

Ratings

José Delgadillo

Analista

idelgadillo@icrchile.cl

Maricela Plaza

Subgerente Corporaciones

mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/ Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA, con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Nuevosur S.A. (en adelante Nuevosur, la compañía o la empresa).

La clasificación asignada a la solvencia y bono considera, principalmente: (i) marco regulatorio; (ii) mix de negocios, diversificación y tamaño relativo; (iii) zona de concesión y clientes; (iv) ambiente competitivo y (v) situación financiera. Al respecto:

- **Marco regulatorio:** ICR considera que el marco regulatorio es favorable para los actuales participantes de la industria, con la mayoría de los factores de riesgos regulatorios catalogados como excelentes. Al respecto, la tarificación permite reconocer los costos de desarrollo de largo plazo de la empresa, propiciando la generación de flujos de caja estables y niveles adecuados de rentabilidad de activos. Pese a que actualmente se discute el proyecto de Ley de Boletín N° 10.795-33 que busca modernizar la industria sanitaria, los efectos eventuales sobre los factores de riesgo regulatorios de la industria no debiesen presentar modificaciones en el corto plazo.
- **Mix de negocios, diversificación y tamaño:** Nuevosur es una empresa de servicios sanitarios integrada, que abarca desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas, además de diversificar sus negocios hacia la venta de servicios no regulados. Este tipo de servicios, sin embargo, representan una contribución relativamente menor respecto a los ingresos procedentes de la operación.
- **Zona de concesión y clientes:** El área de concesión de Nuevosur incluye 31 localidades pertenecientes a la región del Maule, atendiendo a 274.607 clientes. De acuerdo al Informe de Gestión del Sector Sanitario de 2016, la compañía logró una cobertura de 99,96% en servicio de agua potable, y de 96,59% en servicio de alcantarillado. Estos porcentajes de cobertura están calculados respecto del total de la población de las zonas de concesión.

En opinión de ICR, aun cuando el área de concesión de la compañía corresponde a una zona con alto grado de disponibilidad del recurso hídrico, también presenta condiciones desafiantes, debido al alto grado de humedad y dispersión demográfica.

- **Ambiente competitivo:** Dadas las características de monopolio natural existentes en la venta de servicios regulados de la industria sanitaria, no existe competencia asociada. Sin embargo, en la venta de servicios no regulados, Nuevosur enfrenta competencia, aunque cabe destacar que es la compañía sanitaria con mayor participación de mercado dentro de este segmento.
- **Situación financiera:** A marzo de 2018, la compañía generó un EBITDA de \$9.263 millones y creció 8,92% respecto a marzo de 2017. La mejora se explica principalmente por el aumento en los ingresos provenientes de actividades ordinarias. De forma consistente con lo anterior, el margen EBITDA pasó desde 57,8% (marzo de 2017) hasta 59,9% (marzo de 2018).

El monto destinado a inversiones fue de \$1.641 millones durante el primer trimestre de 2018, destinado principalmente a inversiones en nueva infraestructura. Si bien este monto representa una reducción de 32,9% respecto a marzo de 2017, se proyecta que el CAPEX al cierre de 2018 sea superior al año anterior.

A marzo de 2018 la deuda financiera total de la empresa fue de \$118.421 millones, compuesta principalmente por la obligación asociada al bono serie A. Dado los flujos generados por Nuevosur, ICR considera que la compañía cuenta con holgura suficiente para dar cumplimiento a sus obligaciones de los siguientes doce meses.

Para el caso de Nuevosur S.A., la evaluación del riesgo del negocio, esto es la regulación, la diversificación y tamaño relativo, las zonas de concesión, la cartera de clientes y el ambiente competitivo, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, confirman esta clasificación, al tratarse de una situación financiera "Adecuada", respecto a otros competidores de la industria.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Antecedentes de la Compañía¹

Nuevosur se dedica a la prestación de servicios sanitarios, entregando soluciones y servicios en el ciclo integral del agua (agua potable, alcantarillado y descontaminación de aguas servidas), a través de la explotación de las concesiones sanitarias de la Empresa de Servicios Sanitarios del Maule S.A. (ESSAM S.A., hoy ECONSSA CHILE S.A.), así como también en la gestión integral de residuos.

La zona de concesión de la compañía abarca un total de 31 localidades pertenecientes a la región del Maule. En cuanto a infraestructura, Nuevosur cuenta con 42 plantas de agua potable, 27 plantas de tratamiento de aguas servidas, 2.433 kms. de redes de distribución de agua potable y 2.076 kms. de redes de recolección de aguas servidas.

Nuevosur es controlada por Inversiones Aguas Río Claro Ltda. con el 90,2% de las acciones serie A, la que a su vez es controlada indirectamente por la familia Errázuriz Domínguez.

La sociedad Inversiones OTPPB Chile II, por su parte, posee el 90,1% de propiedad de las acciones preferentes sin derecho a voto (serie B). Su controlador final es Ontario Teachers' Pension Plan Board (administradora de pensiones de mayor tamaño en Canadá, operando oficinas administrativas en Estados Unidos, Inglaterra y Hong Kong).

La Industria

De acuerdo con el último informe publicado por la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), a diciembre de 2016 la industria se constituía por 60 compañías sanitarias, con 54 de ellas efectivamente en operación, cuya administración es principalmente de carácter privado. Respecto a lo anterior, el 96,05% de los clientes era atendido por empresas de propiedad privada, mientras que el 3,95% corresponde a concesionarias del Estado, municipalidades o cooperativas.

En cuanto al número de clientes de las empresas sanitarias que operan en zonas urbanas, a fines de 2016 se contabilizó un total de 5.256.206, lo que representó un incremento de 2,7% en comparación al año anterior. En este sentido, la cobertura urbana de agua potable a nivel nacional alcanza un 99,9%, en alcantarillado llega a un 96,8% y en tratamiento de aguas servidas un 99,93%.

Dependiendo del total de clientes regulados que cada empresa maneja, es posible clasificarlas según las siguientes categorías:

Tipo	Descripción	Empresa
Mayores	Igual o superior al 15% del total de clientes del país.	Aguas Andinas, Essbio.
Medianas	Igual o superior al 4% y menos del 15% del total de clientes del país.	Esval, Nuevosur, ESSAL y Aguas del Valle.
Menores	Menos del 4% del total de clientes del país.	Aguas Araucanía, Aguas Cordillera, entre otros.

Tabla 3: Categorías de empresas según porcentaje de clientes sujetos a tarifa. (Fuente: Elaboración propia con información de la SISS, Informe de gestión del sector sanitario 2016)

ACCIONISTAS SERIE A	
Inversiones OTPPB Chile II Ltda.	9,9%
Inversiones Aguas Río Claro Ltda.	90,1%

Tabla 1: Estructura de propiedad a diciembre 2017. (Fuente: Elaboración propia con información de CMF)

El directorio de Nuevosur está compuesto por cinco miembros, los que se caracterizan por no ocupar cargos ejecutivos en la empresa. Asimismo, los estatutos de la compañía contemplan un plazo máximo de tres años para los cargos de sus directores y no considera la existencia de directores suplentes. El último directorio fue designado en abril de 2017 y está compuesto por:

DIRECTORIO	
Juan Andrés Salas Streeter	Presidente
María Paz Errázuriz Domínguez	Vicepresidente
Juan Eduardo Errázuriz Domínguez	Director
Cristián Cortés Póo	Director
José Tomás Errázuriz Domínguez	Director

Tabla 2: Directorio. (Fuente: Elaboración propia con información de CMF)

De acuerdo a lo establecido en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 (Ley sobre Sociedades Anónimas), la compañía no tiene conformado un comité de directores.

Respecto a infraestructura, en 2016 las redes llegaron a 70.000 km, de las cuales 39.848 kms. corresponden a redes de agua potable y 30.707 kms. son redes de alcantarillado.

Cabe indicar que actualmente la industria considera como tópicos importantes para la gestión del plan de inversiones, las exigencias de la ciudadanía, el efecto del cambio climático en la disponibilidad del recurso hídrico y la sustentabilidad ambiental. En términos de resiliencia relacionada con las condiciones climáticas, por ejemplo, para el período 2017-2020 existen inversiones comprometidas por un total de US\$ 403 millones.

En opinión de ICR, esta industria se caracteriza por:

- ser más estable que otras industrias, ya que se trata de un bien de primera necesidad, con características de monopolio natural, altamente regulado y con concesiones de largo plazo;
- inexistentes niveles de competencia, condición altamente favorable para las compañías, ya que no hay bienes sustitutos que modifiquen el comportamiento de la demanda;
- mantener niveles significativos de inversión, debido a que el sector se caracteriza por tener altos requerimientos de CAPEX, asociado principalmente al desarrollo de obras de expansión, reposición y mantención de infraestructura que le permita entregar continuidad y calidad al servicio.

Participación por empresa según número de clientes (%)

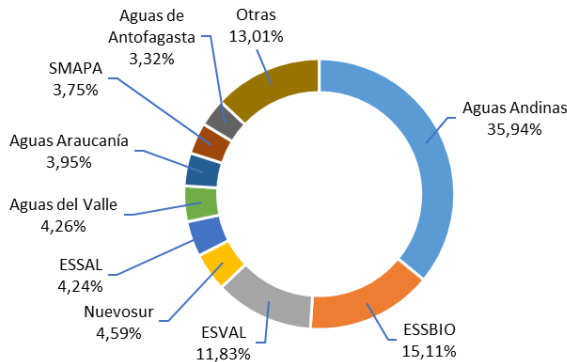


Gráfico 1: Distribución de clientes por empresa sanitaria.

(Fuente: Elaboración propia con información publicada por la SISS, Informe de Gestión del sector sanitario 2016)

Nuevosur alcanza una participación de 4,59% en la industria de compañías sanitarias, posicionándola como la cuarta compañía con mayor número de clientes, luego de Aguas Andinas (35,94%), Essbio (15,11%) y Esval (11,83%).

A continuación, se presentan los principales riesgos del negocio y mitigadores aplicados por Nuevosur. Pese a que muchos de los riesgos

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudiera tener en el negocio de la compañía.

Principales riesgos	Principales mitigadores aplicados por Nuevosur
Riesgo disponibilidad del recurso	Plan de inversiones que contempla obras y programas para asegurar la continuidad del suministro y calidad del recurso, además de establecer una Política de Continuidad de Negocio.
Aspectos regulatorios	Se mantiene participación en filiales orientadas a la prestación de servicios no regulados, diversificando su operación y mitigando los riesgos asociados a los servicios regulados.
Riesgo de catástrofes naturales	La compañía mantiene pólizas de seguros vigentes para la totalidad de los activos de la operación, por lo que se prevé que, frente a cualquier evento natural, la sociedad no se vería afectada significativamente. Adicionalmente, la compañía ha desarrollado planes de emergencias por localidad que permitan responder a eventualidades naturales.

Tabla 4: Principales riesgos del negocio y mitigadores de Nuevosur.

(Fuente: Elaboración propia con información corporativa)

Si bien los riesgos anteriormente señalados afectan a todas las empresas que constituyen la industria, la clasificación de riesgo de cada compañía dependerá de la calidad de sus mitigadores, el desarrollo del negocio y la situación financiera de la empresa de cada una de ellas.

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

MARCO REGULATORIO

Respecto a los niveles tarifarios de la compañía, estos son revisados cada cinco años y durante ese período están sujetos a reajustes adicionales asociados a un polinomio de indexación. Además, las tarifas están afectas a reajustes para reflejar servicios adicionales previamente autorizados por la SISS.

Actualmente, se encuentra en discusión el proyecto de ley de Boletín N° 10.795-33, que busca modernizar el marco regulatorio de la industria de servicios sanitarios, cuyos principales aspectos tratados son los servicios no regulados, la determinación de tarifas, las atribuciones de la SISS y los mecanismos de multa.

El 21 de diciembre de 2016 el proyecto fue aprobado por la Cámara de Diputados, y actualmente se encuentra en la segunda etapa de trámite constitucional, donde participa la Comisión de Recursos Hídricos, Sequía y Desertificación. Adicionalmente, el Ministerio de Obras Públicas y la Comisión de Obras Públicas del Senado acordaron establecer una mesa técnica.

Dado que el proyecto modificador aún se encuentra en trámite legislativo, no se observa un impacto para la compañía en el corto plazo, lo

que justifica el análisis de marco regulatorio con la ley de industria sanitaria vigente. En este sentido, ICR considera que los factores de riesgo regulatorios pueden ser catalogados como excelentes en términos de concesiones indefinidas (según el Decreto 1.199 Art° 6 del reglamento de concesiones sanitarias), proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, planes de reposición de infraestructura y servicios no regulados. Además, se observa que la industria cuenta con un marco normativo muy favorable para el desarrollo del negocio.

La legislación inherente a la industria sanitaria está compuesta principalmente de los siguientes documentos legales:

- Ley General de Servicios Sanitarios (D.F.L. MOP N° 382 de 1988).
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios (D.S. MOP N° 1199/2004, publicado en noviembre de 2005).
- Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios (D.F.L. MOP N° 70 de 1988).

- Reglamento de la Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios (D.S. MI-NECON Nº 453 de 1990).
- Ley que establece las funciones de la SISS (Ley Nº 18.902 de 1990).
- Ley de Subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado (Ley Nº 18.778 de 1989).
- Reglamento de la Ley de Subsidio (D.S. Hacienda Nº 195 de 1998).

La tarificación permite reconocer los costos de desarrollo de largo plazo de la empresa, permitiéndole mantener una adecuada rentabilidad de los activos, y una muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales a lo largo del tiempo. El proceso de fijación tarifaria de la sociedad es revisado cada cinco años, sujeto a reajustes adicionales asociados al polinomio de indexación durante cada periodo.

El 11 de febrero de 2017 se publicó el nuevo decreto tarifario en el diario oficial (número 152), que entró en vigencia el 13 de septiembre de 2016.

AMBIENTE COMPETITIVO

No existe competencia para los servicios regulados, puesto que estos corresponden a monopolios naturales, por lo que Nuevosur sólo enfrenta competencia en los servicios no regulados.

La compañía solo enfrenta competencia en la prestación de servicios asociados al manejo de riles y agua potable rural, que corresponden al segmento de ventas no reguladas. Sin embargo, los ingresos provenientes de estos servicios solo representaban un 4,38% del total de ingresos de actividades ordinarias a marzo de 2018. Adicionalmente, a 2016 la compañía tenía una participación de 35,19% en el mercado de servicios no regulados, posicionándola como la empresa con mayor número de clientes en este segmento (29.283 al cierre de 2016).

Por lo tanto, ésta clasificadora considera que el ambiente de mercado en el que opera la compañía presenta un muy bajo nivel de riesgo por competencia.

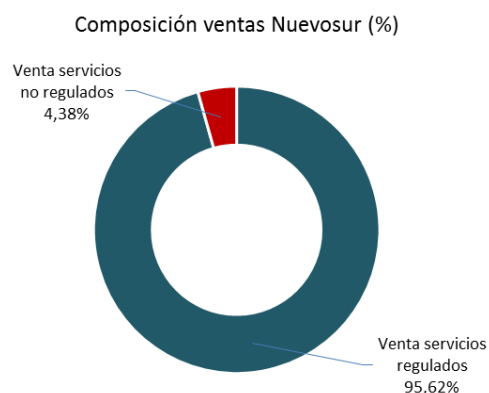


Gráfico 2: Apertura de ingresos según servicio.
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

ZONA DE CONCESIÓN Y CLIENTES

El área de concesión de Nuevosur incluye a la región del Maule y está constituida por 31 localidades, atendiendo un total de 247.607 clientes. De acuerdo al informe de Gestión del sector sanitario 2016 de la SISS, la cobertura de la empresa en servicio de agua potable llegó a 99,96%, mientras que en servicio de alcantarillado la cobertura alcanzó un 96,59%. Estos porcentajes de cobertura están calculados respecto del total de la población de las zonas de concesión.

En opinión de ICR, si bien el área de concesión presenta una alta disponibilidad del recurso hídrico, también existen ciertas condiciones desfavorables, como el alto grado de humedad y dispersión demográfica.

MIX DE NEGOCIOS, DIVERSIFICACIÓN Y TAMAÑO

Nuevosur, además de ser una empresa de servicios sanitarios integrada que abarca desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas en la región del Maule, también diversifica sus negocios hacia servicios no regulados. Sin embargo, como se mencionó en el análisis de ambiente competitivo, la venta de servicios no

regulados representa una porción menor del total de ingresos provenientes de la operación a marzo de 2018.

Las zonas de operación de la empresa concentran importantes actividades agroindustriales, forestales, silvoagropecuarias y del sector eléctrico.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

A marzo de 2018, los ingresos totales de Nuevosur llegaron a \$15.483 millones, creciendo 4,93% respecto a marzo de 2017. El aumento anterior se justifica por mayores volúmenes de venta de servicios regulados (agua potable, alcantarillados y tratamiento de aguas servidas) y no regulados (agua potable rural), además del efecto positivo en precios derivado de la indexación de tarifas.

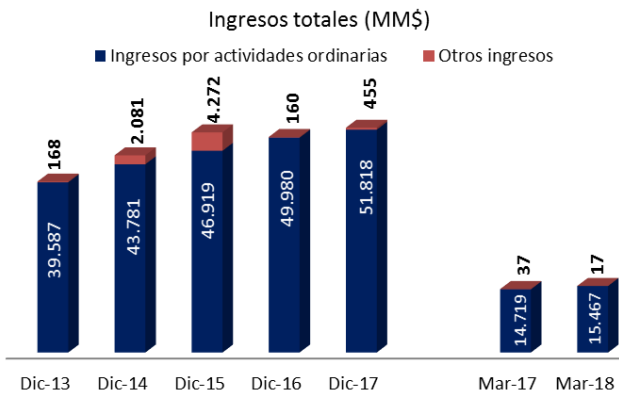


Gráfico 3: Ingresos totales.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Al primer trimestre de este año la venta de servicios no regulados representó 4,38% del total de ingresos de actividades ordinarias, mientras que el 95,62% restante provino de la venta de servicios regulados.

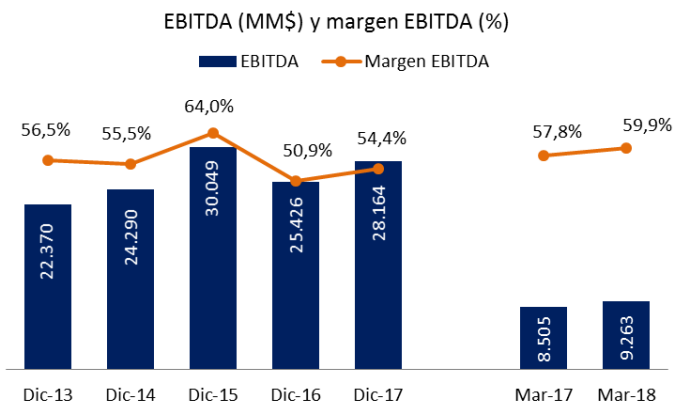


Gráfico 4: EBITDA y margen EBITDA.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Consistentemente con el alza en los ingresos ordinarios y la estabilidad de los costos, el resultado operacional de la compañía a marzo de 2018 fue \$6.675 millones, creciendo 6,1% respecto al mismo período del año anterior. Respecto a la utilidad del ejercicio después de impuesto, ésta aumentó 2,8% en los mismos períodos de medición.

Al cierre del primer trimestre de 2018, el EBITDA generado por la compañía fue de \$9.263 millones, lo que representa un crecimiento de

8,92% respecto a marzo de 2017. Esta variación positiva se explica principalmente por el aumento en los ingresos de explotación. Dado lo anterior, el margen EBITDA de la compañía se incrementó desde 57,8% (marzo de 2017) hasta 59,9% (marzo de 2018).

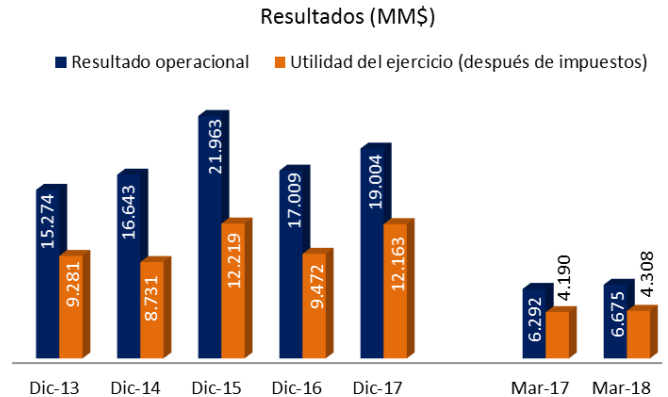


Gráfico 5: Resultado operacional y utilidad del ejercicio.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El CAPEX² desembolsado por la empresa durante el primer trimestre de 2018 fue \$1.641 millones, el que estuvo asociado a inversiones en nueva infraestructura. El monto anterior representó una variación negativa de 32,9% comparado a marzo de 2017. No obstante, la cifra destinada a inversiones debiera cerrar este año con un incremento respecto al 2017.

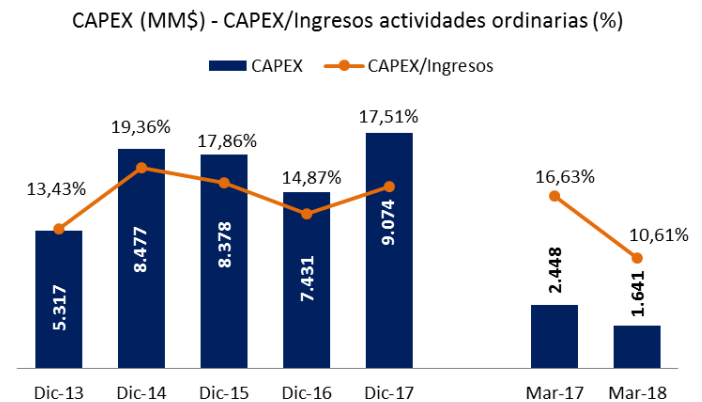


Gráfico 6: Evolución CAPEX.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El plan de inversiones³ de Nuevosur para los próximos cinco años considera un monto de \$48.266 millones, enfocándose principalmente en el aumento de capacidad de producción y del sistema de tratamiento de aguas servidas, mantención de instalaciones (redes de agua potable y redes de aguas servidas) y eficiencia energética.

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

La deuda financiera de la compañía se mantiene relativamente estable dentro del período analizado, destacando principalmente el monto vigente asociado al bono serie A, aunque también cuenta con un préstamo bancario y Aportes Financieros Reembolsables (AFR). Al cierre del primer trimestre de 2018, el monto de deuda financiera total llegó a \$118.421 millones, disminuyendo 4,3% respecto a diciembre de 2017. La deuda financiera neta, en tanto, fue de \$110.179 millones y presenta una baja de 3,6%.

Los indicadores de endeudamiento se redujeron respecto a diciembre de 2017, en concordancia con la baja en el monto de pasivos corrientes y no corrientes. Por otra parte, dado que la deuda financiera neta se redujo respecto a diciembre de 2017 y el EBITDA presentó un incremento porcentual, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA pasó desde 4,06 veces hasta 3,81 veces entre diciembre de 2017 y marzo de 2018 (desde 3,86 veces hasta 3,61 veces si se descuentan los AFR de la deuda financiera neta), manteniendo holgura respecto al máximo de 4,5 veces establecido como *covenant* en el contrato del bono serie A.

Indicador (N° de veces)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-18
Endeudamiento corto plazo ⁴	0,09	0,11	0,08	0,15	0,19	0,17
Endeudamiento largo plazo ⁵	1,15	1,29	1,34	1,37	1,35	1,28
Endeudamiento total ⁶	1,24	1,40	1,43	1,52	1,54	1,46
Endeudamiento total (sin AFR) ⁷	1,20	1,35	1,37	1,46	1,48	1,40
Endeudamiento financiero neto ⁸	1,08	1,18	1,21	1,26	1,27	1,18
Cobertura de gastos financieros netos ⁹	9,01	12,78	13,30	9,91	8,11	8,34
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁰	4,28	4,14	3,59	4,48	4,06	3,81
Deuda financiera neta sin AFR sobre EBITDA ¹¹	4,11	3,96	3,44	4,27	3,86	3,61
Razón circulante ¹²	1,83	1,79	1,92	0,89	1,11	1,12
Razón ácida ¹³	1,79	1,77	1,87	0,86	1,09	1,11

Tabla 5: Principales indicadores financieros utilizados en la clasificación. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En cuanto al vencimiento de las obligaciones, el perfil de amortización de la compañía considera al corto plazo el pago de capital e intereses del bono serie A y el pago de intereses del préstamo bancario que mantiene Nuevosur con BCI. Dado el perfil de vencimiento y los planes de inversión, la compañía podría requerir nuevo endeudamiento para su financiamiento. Respecto a la cobertura de sus obligaciones, la compañía cubriría con suficiente holgura sus obligaciones financieras de los próximos doce meses (RCSD¹⁴).

En opinión de ICR, los indicadores de cobertura y endeudamiento de Nuevosur se han mantenido en rangos estables y adecuados a la industria durante los últimos ejercicios, cumpliendo por lo tanto, las principales restricciones financieras establecidas en el contrato de emisión de la serie A. Por otra parte, aun considerando el CAPEX que se desembolsará para dar cumplimiento al plan de inversiones, se espera los indicadores de cobertura se mantengan en niveles adecuados.

Deuda financiera (MM\$)

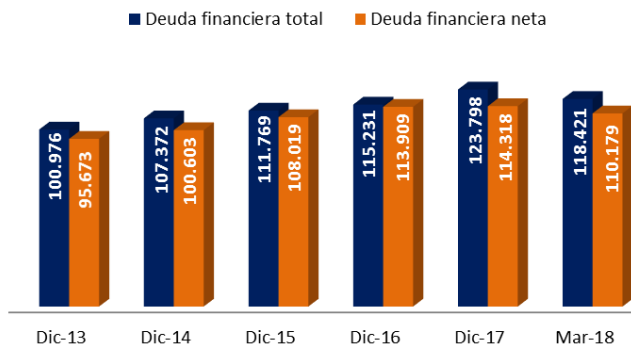


Gráfico 7: Deuda financiera y deuda financiera neta.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la metodología general de clasificación de empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los principales indicadores financieros, establecido en la metodología general

de clasificación de empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada.

Para el caso de Nuevosur S.A., la evaluación del riesgo del negocio, esto es la regulación, la diversificación y tamaño, las zonas de conce-

sión, la cartera de clientes y el ambiente competitivo, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de

deuda, confirman esta clasificación, al tratarse de una situación financiera “Adecuada”, respecto a otros competidores de la industria.

Instrumentos Clasificados

1. Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente la línea de bonos N° 491 (serie A), según el siguiente detalle:

Series de bonos vigentes	
Serie	A
Plazo (años)	21
Fecha de inscripción	05-03-2007
Tasa de emisión	4,00%
Monto inscrito	UF 4.500.000
Monto colocado	UF 4.150.000
Deuda vigente	UF 3.772.727
Fecha de vencimiento	21-03-2028

Tabla 6: Principales características de la serie.

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF y LVA índices)

Definición de Categorías

SOLVENCIA

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La emisión contempla en su contrato de emisión *covenants* financieros, los que a marzo de 2018 se cumplieron con holgura.

Covenants (N° de veces)	Exigido	Obtenido a Dic-17	Obtenido a Mar-18
EBITDA / Gastos financieros netos	>2,0	8,26	8,53
Deuda financiera neta / EBITDA	≤ 4,5	4,06	3,81
Servicio de deuda	≥ 1,5	1,71	1,86

Tabla 7: Principales restricciones asociadas a series de bonos.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA / BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-jul-13	AA-	Estable	Reseña anual
31-jul-14	AA-	Estable	Reseña anual
17-nov-14	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
11-jun-15	AA	Estable	Cambio de clasificación
31-jul-15	AA	Estable	Reseña anual
29-jul-16	AA	Estable	Reseña anual
12-ene-17	AA	Estable	Hecho esencial
31-jul-17	AA	Estable	Reseña anual
31-jul-18	AA	Estable	Reseña anual

Anexo

INDICADORES (MM\$)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Activos corrientes	14.811	17.457	14.403	12.207	20.597	12.117	19.714
Activos no corrientes	193.965	199.999	210.423	218.668	226.628	220.285	226.429
Activos totales	208.776	217.456	224.826	230.875	247.225	232.402	246.144
Efectivo y equivalentes	5.304	6.769	3.750	1.321	9.480	527	8242,183
Inventarios	348	272	373	334	265	328	304
Pasivos corrientes	8.080	9.729	7.510	13.787	18.585	18.616	17.535
Pasivos no corrientes	107.540	117.063	124.620	125.306	131.414	122.117	128.375
Pasivos totales	115.620	126.792	132.130	139.093	149.999	140.733	145.910
Deuda financiera corriente	1.069	1.129	1.169	6.179	11.376	10.105	10.292
Deuda financiera no corriente	99.907	106.243	110.600	109.052	112.422	104.670	108.128
Deuda financiera total	100.976	107.372	111.769	115.231	123.798	114.776	118.421
Deuda financiera neta	95.673	100.603	108.019	113.909	114.318	114.248	110.179
Patrimonio	93.156	90.663	92.696	91.782	97.226	91.669	100.234
Ingresos de explotación	39.755	45.861	51.191	50.139	51.818	14.756	15.467
Resultado operacional	15.258	16.632	21.978	17.004	19.004	6.290	6.675
Margen operacional (%)	38,58%	38,01%	46,81%	34,03%	36,67%	42,75%	43,16%
Gastos financieros netos	2.483	1.900	2.260	2.567	3.473	618	615
Utilidad del ejercicio	9.281	8.731	12.219	9.472	12.163	4.190	4.308
Razón circulante (N° de veces)	1,83	1,79	1,92	0,89	1,11	0,65	1,12
Razón ácida (N° de veces)	1,79	1,77	1,87	0,86	1,09	0,63	1,11
Endeudamiento corto plazo (N° de veces)	0,09	0,11	0,08	0,15	0,19	0,2	0,17
Endeudamiento largo plazo (N° de veces)	1,15	1,29	1,34	1,37	1,35	1,33	1,28
Endeudamiento total (N° de veces)	1,24	1,4	1,43	1,52	1,54	1,54	1,46
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,08	1,18	1,21	1,26	1,27	1,25	1,18
EBITDA	22.370	24.290	30.049	25.426	28.164	8.505	9.263
Margen EBITDA (%)	56,51%	55,48%	64,04%	50,87%	54,35%	57,78%	59,89%
EBITDA 12 meses	22.370	24.290	30.049	25.426	28.164	25.343	28.923
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	4,51	4,42	3,72	4,53	4,40	4,53	4,09
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	4,28	4,14	3,59	4,48	4,06	4,51	3,81
CAPEX	5.317	8.477	8.378	7.431	9.074	2.448	1.641
CAPEX/Ingresos (%)	13,43%	19,36%	17,86%	14,87%	17,51%	16,63%	10,61%
Rentabilidad de activos (%)	4,55%	4,10%	5,53%	4,16%	5,09%	4,35%	5,13%
Rentabilidad del patrimonio (%)	10,23%	9,50%	13,33%	10,27%	12,87%	10,75%	12,80%

¹ Fuente: La compañía (memoria 2017, resultados trimestrales de la compañía); CMF.

² CAPEX = Compra de propiedades, planta y equipo, contenido en el Estado de Flujos de Efectivo.

³ Fuente: Memoria anual 2017, página 29.

⁴ Endeudamiento corto plazo = Pasivos corrientes / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento largo plazo = Pasivos no corrientes / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento total (sin AFR) = (Pasivos totales - AFR) / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio total.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros netos 12 meses.

¹⁰ Deuda financiera neta / EBITDA = Deuda financiera neta / EBITDA.

¹¹ Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA = (Deuda financiera neta - AFR) / EBITDA.

¹² Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activos circulantes - Inventarios) / Pasivo circulante.

¹⁴ Cobertura de servicio de la deuda (RCS D) = (Caja + EBITDA - impuestos - CAPEX, proyectados) / obligaciones próximos 12 meses (capital + interés).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.