

FitchRatings

Empresas de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

- (a) Identificación del Título : Nuevas Líneas de Bonos.
- (b) Fecha de Clasificación : 12 de Julio de 2017
- (c) Antecedentes Utilizados : Marzo 2017
- (d) Motivo de la Reseña : Clasificación de un Nuevo Instrumento.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional	
Solvencia	AA+(cl)
Líneas de Bonos	AA+(cl)
Acciones	Primera Clase Nivel 4(cl)

Perspectivas

Solvencia	Estable
Líneas de Bonos	Estable

Resumen Financiero

Empresa de Servicios Sanitarios de los Lagos S.A.

(CLP millones)	UDM 31 Mar 2017	31 dic 2016
Ventas	53.640	53.656
EBITDA	25.748	26.353
Margen de EBITDA (%)	48,0	49,1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	21.903	23.426
Flujo de Fondos Libre	(5.132)	(4.811)
Caja e Inversiones		
Corrientes	976	213
Deuda Total Ajustada	60.810	56.028
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,4	2,1
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	2,5	2,1
EBITDAR/Intereses Pagados	7,8	8,3

x: veces., UDM: Últimos 12 meses.
Fuente: Reportes de la compañía.

Informes Relacionados

[Compendio Outlooks 2017 Sector Corporativo Chileno \(Diciembre 29, 2016\).](#)

[Estadísticas Comparativas Empresas Chilenas – 2016 \(Junio 15, 2016\).](#)

Analistas

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Francisco Mercadal
+56 2 2499 3304
francisco.mercadal@fitchratings.com

Nuevos Instrumentos

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A (ESSAL) se encuentra tramitando ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) dos nuevas líneas de bonos por un monto máximo de 1 millón de unidades de fomento (UF) a 10 años y 30 años plazo desde la fecha de inscripción. Ninguna línea posee garantías y, en ambas, el uso de los fondos está definido para refinanciamiento de pasivos y financiamiento de las inversiones del emisor o de sus sociedades filiales.

Factores Clave de las Clasificaciones

Posición de Negocios Sólida de su Matriz: La propiedad de ESSAL es controlada en 53,5% por Aguas Andinas S.A., la mayor empresa sanitaria del país, con un perfil crediticio sólido y participación de mercado cercana a 43% a diciembre de 2016. Aguas Andinas adquirió ESSAL en 2008 con el objetivo de expandir su cobertura geográfica. ESSAL mantiene buenos indicadores de cobertura en sus zonas de concesión, atendiendo a más de 200 mil clientes, con indicadores de cobertura de distribución de agua potable de 100% y de tratamiento y recolección de aguas servidas de 94% a al cierre de 2016. En 2016, ESSAL generó 9% del EBITDA consolidado de Aguas Andinas.

Estabilidad en la Generación de Flujo Operativo: ESSAL, así como todas las empresas sanitarias, enfrenta una demanda estable y un marco regulatorio consolidado conforme al cual las tarifas del sector se fijan con un criterio técnico para períodos de 5 años. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2017, el EBITDA de la compañía alcanzó CLP25,7 mil millones, alineado con CLP26 mil millones de 2016. En el período de 2013 a UDM a marzo de 2017, el flujo generado por las operaciones (FGO) de ESSAL creció 15%, demostrando la estabilidad en su generación de flujo de caja operativo (FCO).

Plan de Inversiones Creciente Aumenta Endeudamiento: ESSAL proyecta un plan de inversiones enfocado en obras de expansión, reposición y mantenimiento de infraestructura y sistemas, así como en mejoras en eficiencia. Este involucra una inversión de capital (capex) de CLP13 mil millones para 2017 y CLP17 mil millones para 2018. Este nivel de capex, sumado a su política de reparto alto de dividendos, implicarán que mantenga un flujo de fondos libre (FFL) negativo que derivará en crecimientos de su nivel de endeudamiento. Fitch Ratings estima un indicador de deuda financiera/EBITDA de 2,5 veces (x) en 2017 y 2,8x en 2018, niveles coherentes con las clasificaciones de la compañía.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Acciones de Clasificación Negativas: Las clasificaciones de ESSAL podrían verse afectadas tras una baja en la clasificación de su matriz Aguas Andinas o un deterioro relevante en su perfil financiero.

Acciones de Clasificación Positiva: Una acción de clasificación positiva es improbable en el corto plazo, considerando el alto nivel de clasificación actual y que, dado su plan de inversiones, no se vislumbra en el mediano plazo una mejora relevante en el perfil crediticio de la compañía ni el de su matriz.

Supuestos Clave de la Proyección

- Estos incluyen:
- margen EBITDA estable en torno al 49% en el mediano plazo;
 - reparto de dividendos de 100%;
 - inversiones de CLP13 mil millones en 2017, CLP17 mil millones en 2018 y CLP16 mil millones en 2019.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

(CLP Miles)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
Resumen de Estado de Resultados					
Ingresos Netos	49.523.574	53.655.895	55.533.851	57.477.536	59.489.250
Crecimiento de Ingresos (%)	9,7	8,3	3,5	3,5	3,5
EBITDA Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Margen de EBITDA Operativo (%)	50,9	49,1	49,0	49,0	49,0
EBITDAR Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Margen de EBITDAR Operativo (%)	50,9	49,1	49,0	49,0	49,0
EBIT Operativo	19.148.126	20.611.390	21.233.666	21.757.807	22.339.007
Margen de EBIT Operativo (%)	38,7	38,4	38,2	37,9	37,6
Intereses Financieros Brutos	(2.867.339)	(3.173.173)	(3.387.321)	(3.811.224)	(4.228.313)
Resultado antes de Impuestos	15.044.451	16.970.453	17.846.346	17.946.582	18.110.694
Resumen de Balance General					
Efectivo Disponible	1.528.392	213.404	3.962.192	3.938.628	3.869.199
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.242.805	56.028.041	66.765.099	77.767.975	88.106.851
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.242.805	56.028.041	66.765.099	77.767.975	88.106.851
Deuda Neta	46.714.413	55.814.637	62.802.907	73.829.347	84.237.652
Resumen de Flujo de Caja					
EBITDA Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo			(3.387.321)	(3.811.224)	(4.228.313)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	0,0	5,5	5,3	5,1
Interés Efectivo Recibido			0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo			(4.283.123)	(4.576.379)	(4.889.887)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(4.053.216)	(2.926.495)	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	21.162.887	23.426.036	19.541.144	19.776.390	20.031.532
Margen de FGO (%)	42,7	43,7	35,2	34,4	33,7
Variación del Capital de Trabajo	2.425.266	(2.675.227)	(38.002)	(283.734)	(293.664)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	23.588.153	20.750.809	19.503.142	19.492.656	19.737.868
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(13.023.590)	(13.577.658)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	26,3	25,3			
Dividendos Comunes	(11.519.341)	(11.984.576)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	(24.542.931)	(25.562.234)	(26.491.412)	(30.519.096)	(30.146.172)
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(954.778)	(4.811.425)	(6.988.270)	(11.026.440)	(10.408.304)
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	(1,9)	(9,0)	(12,6)	(19,2)	(17,5)
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos			0	0	0
Variación Neta de Deuda	100.535	3.496.437	10.737.058	11.002.876	10.338.876
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	(854.243)	(1.314.988)	3.748.788	(23.564)	(69.429)
Razones de Cobertura (Veces)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	8,2	8,2	6,8	6,2	5,7
FGO/Cargos Fijos	8,2	8,2	6,8	6,2	5,7
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres ^a	8,8	8,3	8,0	7,4	6,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	8,8	8,3	8,0	7,4	6,9
Razones de Apalancamiento (Veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,9	2,1	2,5	2,8	3,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo ^a	1,9	2,1	2,3	2,6	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1,9	2,1	2,5	2,8	3,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,0	2,1	2,9	3,3	3,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,0	2,1	2,7	3,1	3,5

^a EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

Informe de Emisión

Clasificaciones

Escala Nacional

Solvencia	AA+(cl)
Líneas de Bonos	AA+(cl)
Acciones	Primera Clase Nivel 4(cl)

Perspectivas

Solvencia	Estable
Líneas de Bonos	Estable

Resumen Financiero

Empresa de Servicios Sanitarios de los Lagos S.A.

(CLP millones)	UDM 31 Mar 2017	31 dic 2016
Ventas	53.640	53.656
EBITDA	25.748	26.353
Margen de EBITDA (%)	48,0	49,1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	21.903	23.426
Flujo de Fondos Libre	(5.132)	(4.811)
Caja e Inversiones		
Corrientes	976	213
Deuda Total Ajustada	60.810	56.028
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,4	2,1
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	2,5	2,1
EBITDAR/Intereses Pagados	7,8	8,3

x: veces., UDM: Últimos 12 meses.
Fuente: Reportes de la compañía.

Informes Relacionados

[Compendio Outlooks 2017 Sector Corporativo Chileno \(Diciembre 29, 2016\).](#)

[Estadísticas Comparativas Empresas Chilenas – 2016 \(Junio 15, 2016\).](#)

Analistas

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Francisco Mercadal
+56 2 2499 3304
francisco.mercadal@fitchratings.com

Nuevos Instrumentos

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A (ESSAL) se encuentra tramitando ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) dos nuevas líneas de bonos por un monto máximo de 1 millón de unidades de fomento (UF) a 10 años y 30 años plazo desde la fecha de inscripción. Ninguna línea posee garantías y, en ambas, el uso de los fondos está definido para refinanciamiento de pasivos y financiamiento de las inversiones del emisor o de sus sociedades filiales.

Factores Clave de las Clasificaciones

Posición de Negocios Sólida de su Matriz: La propiedad de ESSAL es controlada en 53,5% por Aguas Andinas S.A., la mayor empresa sanitaria del país, con un perfil crediticio sólido y participación de mercado cercana a 43% a diciembre de 2016. Aguas Andinas adquirió ESSAL en 2008 con el objetivo de expandir su cobertura geográfica. ESSAL mantiene buenos indicadores de cobertura en sus zonas de concesión, atendiendo a más de 200 mil clientes, con indicadores de cobertura de distribución de agua potable de 100% y de tratamiento y recolección de aguas servidas de 94% a al cierre de 2016. En 2016, ESSAL generó 9% del EBITDA consolidado de Aguas Andinas.

Estabilidad en la Generación de Flujo Operativo: ESSAL, así como todas las empresas sanitarias, enfrenta una demanda estable y un marco regulatorio consolidado conforme al cual las tarifas del sector se fijan con un criterio técnico para períodos de 5 años. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2017, el EBITDA de la compañía alcanzó CLP25,7 mil millones, alineado con CLP26 mil millones de 2016. En el período de 2013 a UDM a marzo de 2017, el flujo generado por las operaciones (FGO) de ESSAL creció 15%, demostrando la estabilidad en su generación de flujo de caja operativo (FCO).

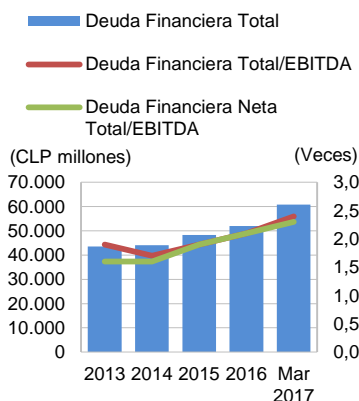
Plan de Inversiones Creciente Aumenta Endeudamiento: ESSAL proyecta un plan de inversiones enfocado en obras de expansión, reposición y mantenimiento de infraestructura y sistemas, así como en mejoras en eficiencia. Este involucra una inversión de capital (capex) de CLP13 mil millones para 2017 y CLP17 mil millones para 2018. Este nivel de capex, sumado a su política de reparto alto de dividendos, implicarán que mantenga un flujo de fondos libre (FFL) negativo que derivará en crecimientos de su nivel de endeudamiento. Fitch Ratings estima un indicador de deuda financiera/EBITDA de 2,5 veces (x) en 2017 y 2,8x en 2018, niveles coherentes con las clasificaciones de la compañía.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Acciones de Clasificación Negativas: Las clasificaciones de ESSAL podrían verse afectadas tras una baja en la clasificación de su matriz Aguas Andinas o un deterioro relevante en su perfil financiero.

Acciones de Clasificación Positiva: Una acción de clasificación positiva es improbable en el corto plazo, considerando el alto nivel de clasificación actual y que, dado su plan de inversiones, no se vislumbra en el mediano plazo una mejora relevante en el perfil crediticio de la compañía ni el de su matriz.

Deuda Total y Endeudamiento



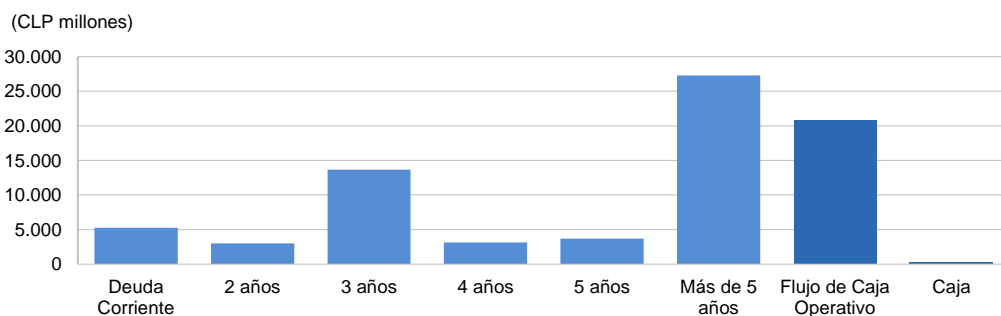
Fuente: Reportes de la compañía.

Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

Al 31 de marzo de 2017, la deuda de ESSAL alcanzó CLP60,8 mil millones, un aumento respecto a CLP48mil millones de 2015, debido a las mayores inversiones financiadas. La deuda se encuentra estructurada en su mayoría en el largo plazo (CLP56 mil millones). La deuda total está compuesta principalmente por la emisión de los bonos serie B con cargo a la línea No. 284 por UF2,2 millones con vencimiento en 2028 (CLP35 mil millones) y, en menor medida, por aportes financieros reembolsables (AFR) y préstamos bancarios equivalentes a CLP8,7 mil millones y CLP16,7 mil millones, respectivamente. A la misma fecha, la matriz Aguas Andinas tenía una deuda consolidada de CLP859,6 mil millones; de esta, la deuda de ESSAL representaba cerca de 7%.

Calendario de Deuda Financiera



Fuente: Reportes de la compañía.

Al 31 de marzo de 2017, ESSAL tenía un saldo de caja y valores líquidos de CLP976 millones, monto menor que el de sus obligaciones financieras de corto plazo por CLP3.901 millones. La caja mostró una reducción importante respecto al año 2015 (CLP1.528 millones), debido a niveles altos de inversión y dividendos. En opinión de Fitch, la nueva emisión de bonos debería permitir a la compañía refinanciar sus compromisos de corto plazo y mejorar su flexibilidad financiera en el corto plazo. ESSAL cuenta con un acceso amplio al mercado financiero, respaldado por su matriz. Por otra parte, el perfil extendido de amortizaciones de deuda de la compañía le aporta flexibilidad financiera.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

ESSAL ha demostrado una generación estable de flujo operativo, estimulada por el crecimiento en el número de clientes y los aumentos de las tarifas. En UDM a marzo de 2017, el FCO alcanzó CLP20,9 mil millones y fue utilizado principalmente para financiar las inversiones importantes por CLP13,2 mil millones y los dividendos por CLP12,7 mil millones. Lo anterior derivó en la obtención de un FFL negativo en CLP5,1 mil millones, lo que implicó incrementar su nivel de endeudamiento, hasta alcanzar un indicador de deuda financiera/EBITDA de 2,4x. Fitch espera que las inversiones importantes previstas para los próximos períodos aumenten el endeudamiento de la compañía en el mediano plazo, hasta resultar en un indicador de deuda financiera/EBITDA de 2,5x en 2017 y 2,8x en 2018.

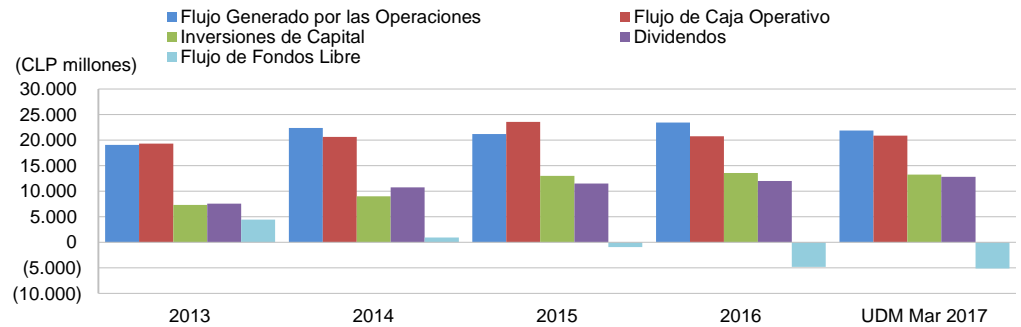
Metodologías Relacionadas

[Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras \(Mayo 25, 2017\).](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Junio 1, 2015\).](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Junio 1, 2015\).](#)

Desempeño de Flujo de Caja



UDM: últimos 12 meses.
Fuente: Reportes de la compañía.

Perfil de la Empresa

ESSAL es filial de Aguas Andinas, la mayor empresa sanitaria del país, con una participación de mercado a nivel nacional alrededor del 43%. Las zonas de operación de Aguas Andinas incluyen la Región Metropolitana y, a través de ESSAL, las regiones X y XIV. Las actividades del grupo se enfocan en gestionar el ciclo integral del agua, lo que desde captación de agua cruda, producción, transporte y distribución de agua potable hasta recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas. Durante 2016, ESSAL atendió a 220 mil clientes de agua potable y 208 mil clientes de aguas servidas, y generó ventas de agua potable por 37,8 millones de metros cúbicos.

La propiedad de ESSAL es controlada en 53,5% por Aguas Andinas, en 40,5% por el Fondo de Inversiones Gran Araucaria S.A. y en 5% por la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo). Aguas Andinas es parte del conglomerado internacional Suez.

Antecedentes de Operacionales de ESSAL

	2014	2015	2016
Cientes de Agua Potable	211.350	215.832	220.052
Cientes de Aguas Servidas	200.297	204.864	208.916
Agua Facturada (millones de metros cúbicos)	35,6	36,6	37,8
Recolección de Aguas Servidas (millones de metros cúbicos)	33,3	34,0	34,9
Cobertura de Agua Potable (%)	100	100	100
Cobertura de Alcantarillado (%)	94,77	94,92	94,94
Cobertura de Tratamiento de Aguas Servidas (%)	94,60	94,70	94,94
Empleados	297	303	373

Fuente: Reportes de la compañía.

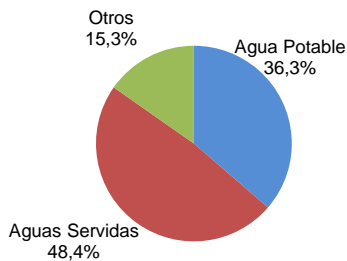
Operaciones

La compañía es una empresa sanitaria de tamaño mediano. Su territorio operacional alcanza 13 mil hectáreas (ha) ubicadas en el sur de Chile, en las regiones X y XIV, donde atiende a una población urbana cercana a 695 mil habitantes. Esta área de concesión incluye a las regiones de Los Lagos y de Los Ríos (excepto la ciudad de Valdivia) y está constituida por 33 localidades correspondientes a las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena. En términos económicos, esta zona de concesión se caracteriza principalmente por sus actividades agroindustriales, forestales, pesqueras y portuarias.

Fuentes de Captación de Agua Cruda

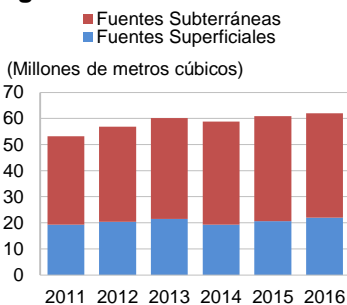
Las empresas sanitarias del grupo mantienen la propiedad legal de los derechos de aprovechamiento de todas sus fuentes de captación. La capacidad de producción de agua potable y los derechos de agua sobrepasan la demanda del sistema. ESSAL tiene reservas de agua en el Embalse Pudeto, en la Región de Los Lagos (Ancud) con una capacidad de 0,4 millones de metros cúbicos. Asimismo, tiene más de 100 pozos con una capacidad de producción de 1,5 metros cúbicos por segundo. Durante 2016, la captación de agua desde fuentes superficiales y

Composición de Ingresos 2016



Fuente: Reportes de la compañía.

Fuentes de Captación de Agua de ESSAL



Fuente: Reportes de ESSAL.

subterráneas fue de 22 millones de metros cúbicos y 40 millones de metros cúbicos, respectivamente.

Niveles de Cobertura e Infraestructura

Las empresas sanitarias del grupo Aguas Andinas cuentan con una red de transporte y distribución de agua potable que les permite acceder a niveles de cobertura de 100%. En el sur del país, ESSAL tiene 2.299 kilómetros de red de transporte y distribución de agua potable y 2.038 kilómetros de red de alcantarillado. También cuenta con 29 sistemas de tratamiento que contribuyen al saneamiento del 100% del agua servida del área de concesión.

Nueva Fijación de Tarifas

En agosto de 2016, ESSAL concluyó su proceso de negociación de tarifas para el período 2016-2021, y fueron aprobadas según decreto No. 143, del ministerio de Economía Fomento y Turismo. Estas tarifas implicaron una reducción promedio de 0,6%, que se compensó en igual medida con la indexación de la tarifa media en 0,6%. Por otra parte, las inversiones comprometidas de ESSAL destinadas a la construcción de estanques de seguridad, generadores y equipos de apoyo implicarán un crecimiento de 1,5% en sus tarifas desde fines de 2018.

Exposición al Tipo de Cambio (FX Screener)

Fitch considera mínima la exposición que ESSAL posee ante variaciones en el tipo de cambio de dólar estadounidense. Lo anterior considera que 100% de los ingresos de la compañía, así como la mayor parte de la deuda financiera y los costos, está en moneda local.

Características de los Instrumentos

Bonos

Bonos y Series

No. Inscripción	284
Serie	Serie B
Plazo	25 años
Monto Inscrito	MMUF 2,2
Monto Vigente	MMUF 1,4
Tasa de Interés Anual	6%
Amortización	Semestral
Primera	Diciembre 2009
Última	Junio 2028
Rescate Anticipado	No

Fuente: ESSAL y SVS.

Covenants

	Covenant	Indicador a Marzo de 2017
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a	Menor de 1,67x ^c	1,1x
Cobertura de Intereses ^b	Mayor de 3,5x	7,8x

^a Pasivos corrientes totales + total de pasivos no corrientes)/(patrimonio controlador + participaciones no controladoras).

^b EBITDA/gastos financieros.

^c Indicador se ajustará de acuerdo al cociente entre el Índice de Precios al Consumidor del mes en que se calcule el nivel de endeudamiento y el índice de Precios al Consumidor de diciembre del año 2009. Incluido este ajuste, no puede superar 2,0x. x: veces.

Fuente: ESSAL.

Acciones

La clasificación de las acciones series A y B se fundamenta en los bajos niveles históricos de liquidez y presencia de los títulos, por lo que se encuentra restringida a la clasificación 'Primera Clase Nivel 4(c)'.

Historial de Clasificación: Bonos

Fecha	Clasificación/Perspectiva
17 may 2017	AA+(cl)/Estable
19 may 2016	AA+(cl)/Estable
20 may 2015	AA(cl)/Estable
23 may 2014	AA(cl)/Estable
27 may 2013	AA(cl)/Estable
3 dic 2012	AA(cl)/Estable

Fuente: Fitch.

Historial de Clasificación: Acciones (Serie A, B)

Fecha	Clasificación
17 may 2017	Primera Clase Nivel 4(c)
10 may 2016	Primera Clase Nivel 4(c)
20 may 2015	Primera Clase Nivel 4(c)
23 may 2014	Primera Clase Nivel 4(c)
27 may 2013	Primera Clase Nivel 4(c)
3 dic 2012	Primera Clase Nivel 4(c)

Fuente: Fitch.

Supuestos Clave de la Proyección

- Estos incluyen:
- margen EBITDA estable en torno al 49% en el mediano plazo;
 - reparto de dividendos de 100%;
 - inversiones de CLP13 mil millones en 2017, CLP17 mil millones en 2018 y CLP16 mil millones en 2019.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

(CLP Miles)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
Resumen de Estado de Resultados					
Ingresos Netos	49.523.574	53.655.895	55.533.851	57.477.536	59.489.250
Crecimiento de Ingresos (%)	9,7	8,3	3,5	3,5	3,5
EBITDA Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Margen de EBITDA Operativo (%)	50,9	49,1	49,0	49,0	49,0
EBITDAR Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Margen de EBITDAR Operativo (%)	50,9	49,1	49,0	49,0	49,0
EBIT Operativo	19.148.126	20.611.390	21.233.666	21.757.807	22.339.007
Margen de EBIT Operativo (%)	38,7	38,4	38,2	37,9	37,6
Intereses Financieros Brutos	(2.867.339)	(3.173.173)	(3.387.321)	(3.811.224)	(4.228.313)
Resultado antes de Impuestos	15.044.451	16.970.453	17.846.346	17.946.582	18.110.694
Resumen de Balance General					
Efectivo Disponible	1.528.392	213.404	3.962.192	3.938.628	3.869.199
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.242.805	56.028.041	66.765.099	77.767.975	88.106.851
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.242.805	56.028.041	66.765.099	77.767.975	88.106.851
Deuda Neta	46.714.413	55.814.637	62.802.907	73.829.347	84.237.652
Resumen de Flujo de Caja					
EBITDA Operativo	25.216.103	26.352.531	27.211.587	28.163.993	29.149.732
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo			(3.387.321)	(3.811.224)	(4.228.313)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	0,0	5,5	5,3	5,1
Interés Efectivo Recibido			0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo			(4.283.123)	(4.576.379)	(4.889.887)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(4.053.216)	(2.926.495)	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	21.162.887	23.426.036	19.541.144	19.776.390	20.031.532
Margen de FGO (%)	42,7	43,7	35,2	34,4	33,7
Variación del Capital de Trabajo	2.425.266	(2.675.227)	(38.002)	(283.734)	(293.664)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	23.588.153	20.750.809	19.503.142	19.492.656	19.737.868
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(13.023.590)	(13.577.658)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	26,3	25,3			
Dividendos Comunes	(11.519.341)	(11.984.576)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	(24.542.931)	(25.562.234)	(26.491.412)	(30.519.096)	(30.146.172)
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(954.778)	(4.811.425)	(6.988.270)	(11.026.440)	(10.408.304)
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	(1,9)	(9,0)	(12,6)	(19,2)	(17,5)
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos			0	0	0
Variación Neta de Deuda	100.535	3.496.437	10.737.058	11.002.876	10.338.876
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	(854.243)	(1.314.988)	3.748.788	(23.564)	(69.429)
Razones de Cobertura (Veces)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	8,2	8,2	6,8	6,2	5,7
FGO/Cargos Fijos	8,2	8,2	6,8	6,2	5,7
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres ^a	8,8	8,3	8,0	7,4	6,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	8,8	8,3	8,0	7,4	6,9
Razones de Apalancamiento (Veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,9	2,1	2,5	2,8	3,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo ^a	1,9	2,1	2,3	2,6	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1,9	2,1	2,5	2,8	3,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,0	2,1	2,9	3,3	3,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,0	2,1	2,7	3,1	3,5

^a EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Categoría AA(cl): 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.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Nivel 2 [N2(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N3(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras 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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificaciones razonables de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".