



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

ESVAL S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Antecedentes de la Compañía	4
Actividades y Negocios de la Compañía	6
La Industria Sanitaria	7
Marco Regulatorio	7
Análisis Financiero	9
Características de los Instrumentos	11

Analista responsable:
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



Reseña Anual de Clasificación Julio 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Bonos Series A y B.	AA	Estable	AA
Líneas de Bonos N°s 293, 374, 375, 418, 419, 493, 494, 561 y 562.	AA	Estable	AA
Líneas de Efectos de Comercio N°s 043 y 044.	N1+/AA	Estable	N1+/AA
Nueva Línea de Efectos de Comercio, Repertorio N° 12.948/2011.	N1+/AA	Estable	N1+/AA
Títulos Accionarios Esva-A, Esva-B y Esva-C.	Primera Clase Nivel 4	Estable	Primera Clase Nivel 4

Estados Financieros: Marzo 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en **Categoría AA, con Tendencia “Estable”**, la clasificación asignada a los bonos y líneas de bonos de Esva S.A. Asimismo, ratifica en **Categoría N1+/AA** las líneas de efectos de comercio de la Compañía, y en **Categoría Primera Clase Nivel 4**, los títulos accionarios de la Sociedad.

La clasificación asignada se fundamenta en que la Sociedad opera en un mercado regulado, proveyendo servicios de primera necesidad, y enfrentando una demanda inelástica y creciente en el tiempo, lo que se traduce en una marcada estabilidad en la generación de ingresos y en sus principales indicadores financieros. La clasificación considera además, que la Compañía es controlada por Ontario Teacher’s Pension Plan Board, un operador financiero que cuenta con vasta experiencia en inversión en el sector sanitario y en otros rubros regulados en distintas economías.

En términos financieros, a marzo de 2011, la Compañía anotó ingresos por M\$ 34.597.061, lo que significó un alza real de 4,36% respecto al cierre del primer trimestre de 2010, debido a un mayor volumen de ventas físicas y a una mayor tarifa media, que favoreció al segmento de alcantarillado. A su vez, el indicador Ebitda registró un incremento de 1,40%, alcanzando un valor de M\$ 20.239.150.

En cuanto al financiamiento, la Compañía mantiene una deuda financiera de M\$ 274.241.724 en un plazo acorde con los requerimientos de inversión de la Sociedad. Durante el año 2010 se efectuó colocaciones de efectos de comercio, destinadas principalmente a refinanciar deuda, por lo que el ratio de Deuda Financiera / Ebitda se ha mantenido cerca de sus niveles históricos, registrando 4,58 veces al cierre del primer trimestre de 2011. Asimismo, el ratio de endeudamiento continúa en línea con lo marcado en trimestres anteriores, ubicándose en 1,12 veces, donde el grueso de las obligaciones se encuentra en el largo plazo.

Dentro de otros indicadores relevantes para la clasificación, se observa una evolución positiva en la cobertura de intereses. A marzo de 2011, la Cobertura de Gastos Financieros Netos se situaba en 6,83 veces.

Finalmente, el ratio de endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio) no exhibió mayores cambios, ubicándose en 1,21 veces.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

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.

CATEGORÍA NIVEL 1 o N-1

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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría N1.

CATEGORÍA PRIMERA CLASE NIVEL 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 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.

Esva S.A.

Fecha Informe:
Julio.2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La principal zona de operación de Esva es una importante región del país, en términos de actividades comerciales, industriales y residenciales.
- La industria de servicios sanitarios corresponde a un monopolio natural, caracterizado por poseer costos medios decrecientes, y tiene la particularidad de exhibir niveles de consumo estables y predecibles en el tiempo, dado que se trata de un servicio de primera necesidad ligado al crecimiento de la población.
- La empresa ha mostrado una tendencia creciente en sus niveles de ingreso y cobertura, acompañados de saludables indicadores financieros, durante los últimos períodos.
- Esva S.A. cuenta con una administración altamente calificada, la que facilita la toma de decisiones estratégicas y establecimiento de políticas adecuadas para su actividad, lo que se ha visto reflejado en sus estados financieros.
- La compañía no presenta mayores sanciones por parte de los organismos fiscalizadores, y además muestra un elevado nivel de cumplimiento en su Programa de Desarrollo.

DEBILIDADES O RIESGOS

- La empresa pertenece a una industria con carácter de monopolio natural, encontrándose fuertemente regulada, por lo que eventuales cambios en la regulación existente podrían afectar los flujos de la compañía.
- La existencia de una potencial escasez en años secos podría afectar la calidad, disponibilidad y costos de los recursos hídricos. Cabe señalar que la compañía cuenta fuentes y reservas de recurso hídrico que le permiten hacer frente a dos períodos consecutivos de sequías.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Esva S.A. (la Sociedad o la Compañía) es una sociedad dedicada a la producción y distribución de agua potable, y recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, que efectúa, además, prestaciones relacionadas con dichas actividades, de acuerdo a lo establecido en la Ley que autoriza su creación y otras normas aplicables.

El área de operaciones de la Compañía comprende las zonas urbanas de la V Región, más aquellas zonas de expansión contempladas dentro de los planes de desarrollo que aprueba la Superintendencia de Servicios Sanitarios. Junto con ello, la empresa presta servicios de agua potable en localidades fuera del área de concesión, en la comuna de Algarrobo, conforme a convenios suscritos con las comunidades de Algarrobo Norte, Mirasol y Las Brisas.

En noviembre del año 2003, la empresa se adjudicó mediante licitación pública el derecho de explotación durante 30 años de las concesiones de las que es titular Econssa Chile S.A. (a la sazón Essco S.A.), empresa sanitaria de la IV Región. Para ello, se constituyó como filial de Esva, la sociedad anónima Aguas del Valle S.A., empresa dedicada a la producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, junto con los servicios relacionados a dichas actividades, de acuerdo a lo establecido en el DFL N° 382 de 1988 y demás normas aplicables.

Con fecha 21 de diciembre de 2007, se declaró exitosa la OPA que Inversiones OTPPB Chile III Limitada y Westwater Investments Limited formularon para adquirir el control de la Compañía. En virtud de lo anterior, las referidas

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

sociedades se transformaron en controladoras de Esva con un 69,37% del total de acciones emitidas. Debido a que en dicha OPA los oferentes adquirieron más de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de Esva, los nuevos controladores formularon una nueva OPA, que concluyó el 18 de febrero de 2008. Los referidos controladores alcanzaron a esa fecha un 69,72% del total de acciones emitidas por Esva.

Inversiones OTPPB Chile III Limitada es una sociedad de responsabilidad limitada chilena. Su matriz es la sociedad Teachers Inversiones Limitada y el controlador final de esa es el fondo de pensiones canadiense Ontario Teachers' Pension Plan Board, fondo propietario de Inversiones OTPPB Chile I e Inversiones OTPPB Chile II, propietarias a su vez del 50,83% de Essbio S.A. y del 90,10% de Nuevosur S.A., respectivamente.

Westwater Investments Limited es una sociedad de responsabilidad limitada constituida bajo las leyes de Islas del Canal o Channel Islands, dueña al 31 de diciembre de 2008, de 1.486.005.790 acciones serie A de Esva. Entre inversiones OTPPB Chile III Limitada y Westwater Investments Limited existe un pacto de accionistas en virtud del cual se establecieron ciertas limitaciones para la libre cesión y transferencia de sus acciones en Esva, así como ciertos derechos preferentes de compra y venta respecto de sus acciones, estableciéndose además, ciertas normas relativas al ejercicio del derecho a voto correspondiente a Westwater, en relación a la elección y renovación del Directorio de la compañía.

Con fecha 21 de diciembre de 2009, Westwater Investments Limited vendió el total de su participación accionaria en Esva a la sociedad Mareco Holdings Corp, suscribiendo esta última un pacto de accionistas con Inversiones OTPPB Chile III Ltda. A raíz de esto, dichas sociedades se transforman en los controladores de Esva con un 69,77% de la propiedad accionaria. El pacto de accionistas suscrito entre ambas sociedades estableció, entre otros aspectos, limitaciones a la libre cesión y transferencia de acciones de la compañía, así como también normas relativas al derecho de compra y venta de acciones y al derecho a voto de Mareco Holdings Corp en relación a las elecciones de Directorio.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Esva S.A. es controlada por Inversiones OTPPB Chile III Ltda., vehículo a través del cual Inversiones Southwater Ltda. ejerce el control indirecto sobre la Compañía. Inversiones Southwater Ltda., es a su vez, la sociedad a través de la cual Ontario Teachers' Pension Plan Board, con domicilio en Canadá, participa del mercado sanitario en Chile, controlando en forma indirecta tanto Esva S.A. como Essbio S.A., y manteniendo una importante inversión en Nuevosur S.A.

Al 31 de marzo de 2011, la composición accionaria de Esva S.A. es la siguiente:

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	Participación
INVERSIONES OTPPB CHILE III LIMITADA	10.438.905.019.991	10.438.905.019.991	69,77%
CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION	4.403.337.728.000	4.403.337.728.000	29,43%
INVERSIONES GUALLATIRI LTDA	12.435.383.900	12.435.383.900	0,08%
SUC ZAMORA VILLALBA DAVID	6.938.760.000	6.938.760.000	0,05%
BUSTILLOS MUNOZ MANUEL	6.600.000.000	6.600.000.000	0,04%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	6.275.484.724	6.275.484.724	0,04%
INVERSIONES TACORA LIMITADA	6.240.182.938	6.240.182.938	0,04%
BANCOESTADO S A C DE B	5.876.084.203	5.876.084.203	0,04%
INV LAGOA LTDA	5.329.964.000	5.329.964.000	0,04%
FISCO DE CHILE	3.509.176.000	3.509.176.000	0,02%
BANCHILE C DE B S A	3.339.320.979	3.339.320.979	0,02%
GALLARDO BILBAO ANA MARIA	3.144.156.000	3.144.156.000	0,02%

Fuente: SVS

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio de la Sociedad fue ratificado en sus funciones con fecha 30 de abril de 2011, y es presidido por don Jorge Adolfo Lesser García-Huidobro. El actual Directorio de Esva S.A. se lista a continuación.

Directorio	
Nombre	Cargo
JORGE ADOLFO LESSER GARCIA-HUIDOBRO	Presidente
CARLOS PATRICIO WILLIAMSON BENAPRES	Director
JUAN PABLO ARMAS MAC DONALD	Director
ALEXANDER GALETOVIC POTSCH	Director
NICOLAS NAVARRETE HEDERRA	Director
OLIVIA PENELOPE STEEDMAN	Director
STACEY LEANNE PURCELL	Director

Fuente: SVS

En tanto, los principales ejecutivos a cargo de la administración de la Compañía, son los siguientes:

Principales Ejecutivos	
Nombre	Cargo
FRANCISCO JAVIER OTTONE VIGORENA	Gerente General
MAURICIO GABRIEL COLL OLIVARES	Gerente Comercial
GEORGE CECIL SEAL COMTE	Gerente de Operaciones
AGUSTIN ALEJANDRO BENAVENTE FONT DE LA VALL	Gerente de Administración y Finanzas
LEONEL JUAN FUENTES ESPINOZA	Gerente de Ingeniería
DOMINGO ANTONIO TAPIA NAVARRO	Gerente Legal
SERGIO EUGENIO PINTO FERNANDEZ	Gerente de RRHH

Fuente: SVS.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

Esva S.A. orienta sus actividades a la producción y distribución de agua potable y en recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, efectuando además, otras actividades relacionadas con estos servicios. Las operaciones de la compañía abarcan el área que comprende las zonas urbanas de la Región de Valparaíso, más las zonas en expansión contempladas en los planes de desarrollo dictados por la Superintendencia de Servicios Sanitarios, y otras localidades fuera del área de concesión, en la comuna de Algarrobo, de acuerdo a convenios suscritos con las localidades de Algarrobo Norte, Mirasol y Las Brisas.

A nivel individual, Esva concentra el 12,07% de los clientes del mercado sanitario nacional, totalizando 542.490, y ocupando el tercer lugar de la industria, detrás de Aguas Andinas y Essbio.

En noviembre de 2003, la sociedad se adjudicó mediante licitación pública, las concesiones vinculadas a ESSCO S.A., empresa sanitaria perteneciente a la IV Región. Para ello, se constituyó como filial, la sociedad Aguas del Valle S.A., que efectúa servicios sanitarios básicos y prestaciones relacionadas en la zona.

Aguas del Valle representa alrededor del 4,14% de los clientes a nivel país, con un total de 186.101.

INVERSIONES DE CAPITAL

Una variable fundamental en los resultados y situación financiera de la compañía corresponde a las inversiones de capital, dentro de las cuales se distinguen dos categorías:

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

- **Inversiones comprometidas:** La Compañía tiene la obligación de establecer un plan de inversiones con la SISS, en el cual se describen las inversiones que la empresa debe realizar durante los 15 años siguientes a la fecha en que este plan entra en vigencia. El plan de inversiones refleja el compromiso de la empresa para ejecutar proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura del servicio. Cada cinco años este plan de inversiones es revisado, existiendo la posibilidad de solicitar modificaciones ante eventuales hechos relevantes.
- **Inversiones no comprometidas:** Las inversiones no comprometidas son aquellas que no están contempladas en el plan de inversiones y que la empresa realiza voluntariamente con el objetivo de asegurar los estándares de calidad del servicio y reemplazar activos obsoletos. Este tipo de inversiones se relaciona por lo general, con el reemplazo de infraestructura de la red y otros activos de operación, la adquisición de derechos de agua e inversiones en servicios no regulados, entre otros.

Durante 2010, las inversiones de capital de la compañía alcanzaron MM\$6.218, y se destinaron a la mantención de activos, ampliación de servicios y renovación de redes

LA INDUSTRIA SANITARIA

Hasta 1989, la entidad encargada de operar y mantener los sistemas sanitarios de Chile era el Servicio Nacional de Obras Sanitarias, organismo autónomo del Estado, vinculado a éste a través del Ministerio de Obras Públicas. Además de la provisión de los servicios sanitarios, esta institución también cumplía un rol normativo y fiscalizador.

Dicho año, se reestructuró la industria sanitaria, introduciéndose el régimen de concesiones, establecido en el DFL Nº 382, y modificado posteriormente en la Ley Nº 1549, del año 1998.

El mismo año, se constituyeron 13 empresas sanitarias, distribuidas regionalmente, y creadas como sociedades anónimas abiertas, bajo la supervisión de la SVS.

Durante el año 1990 se creó la Superintendencia de Servicios Sanitarios, institución perteneciente al Estado, con el objetivo de cumplir un rol normativo, regulador, fiscalizador y de control del sistema sanitario nacional, garantizando a la población, la eficiencia en cobertura, precio y calidad del servicio.

El año 1998 se modificó la legislación, de tal manera de permitir al sector privado, participar de la propiedad de las empresas sanitarias estatales. Se realizó un proceso de licitación de las empresas EMOS S.A., ESVAL S.A., Essal S.A., Essel S.A. y Essbio S.A., a través de el cual ingresaron inversionistas extranjeros al mercado.

Un nuevo proceso de incorporación de capital privado para el resto de las sanitarias estatales se anunció durante el año 2000. Dicho proceso consistió en otorgarle al inversionista privado, la concesión de la operación del servicio, por un período de tiempo determinado, en el que se debe cumplir con el plan de inversiones previsto para la compañía que se adjudique, sin existir traspaso de propiedad a ésta. Entre los años 2000 y 2003, se realizaron las licitaciones para el resto de las sanitarias, bajo esta modalidad.

A diciembre del año 2005, la incorporación del sector privado a la industria sanitaria nacional presentaba niveles significativos.

MARCO REGULATORIO

La empresa, por el hecho de ser sociedad anónima abierta, y por expresa disposición de la ley que permitió su creación, está sujeta a la acción reguladora y fiscalizadora de la Superintendencia de Valores y Seguros.

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

No obstante, la institución técnicamente responsable de la fiscalización del sector sanitario en Chile es la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), la cual es dependiente del Ministerio de Obras Públicas. La fiscalización de las empresas del sector sanitario tiene como fin, garantizar la calidad del servicio, salvaguardando los intereses de los consumidores del servicio, en relación al marco sanitario aprobado.

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

- D.F.L 382 “Ley General de Servicios Sanitarios”
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios
- D.F.L. 70 “Sobre Tarifas y Aportes de Financiamiento Reembolsables”
- Reglamento de la Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios
- Ley de subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado
- Reglamento de la Ley de Subsidio

Uno de los temas más relevantes, al respecto, es la fijación tarifaria. Todas las empresas sanitarias reguladas por la SISS están regidas por el sistema tarifario, que tiene como objetivo generar eficiencia económica, garantizar autofinanciamiento y niveles de precios adecuados, en una industria con características de monopolio natural, en que el mercado por sí solo no es capaz de asignar los recursos en forma eficiente. La tarifa se compone, en primer lugar, de un cargo fijo, el cual es independiente del consumo por cliente. Por otro lado, tanto el servicio de distribución de agua potable, como de recolección de aguas servidas, incluyen una tarifa variable, directamente relacionada con los niveles de consumo de los clientes.

Las tarifas de los servicios regulados de agua potable, alcantarillado y aguas servidas, se fijan para períodos de 5 años, para cada una de las empresas sanitarias, tras un proceso que incluye estudios tarifarios de parte de la superintendencia y de la empresa, tras lo cual se realiza un proceso de negociación de tarifas, que concluye en la fijación de éstas para el quinquenio siguiente. El estudio tarifario busca determinar el costo incremental de desarrollo (costo marginal de largo plazo) de cada una de estas empresas, en base de eficiencia de gestión (que se aplica sobre una empresa modelo) y de planes de expansión de, a lo menos, 15 años.

Por otra parte, las tarifas ligadas a los servicios regulados proporcionados por las sanitarias, están afectas a un mecanismo de indexación, que se establece en cada uno de los decretos tarifarios respectivos.

El último proceso tarifario de Esva concluyó con el intercambio de los estudios con la Superintendencia de Servicios Sanitarios, durante el mes de octubre. El acuerdo final se logró el 17 de noviembre de 2009, acordándose mantener las tarifas ligadas a los suministros de agua potable y alcantarillado, para el quinquenio 2010 – 2015. Respecto a la filial Aguas del Valle, el régimen tarifario actual se extiende hasta agosto de 2011.

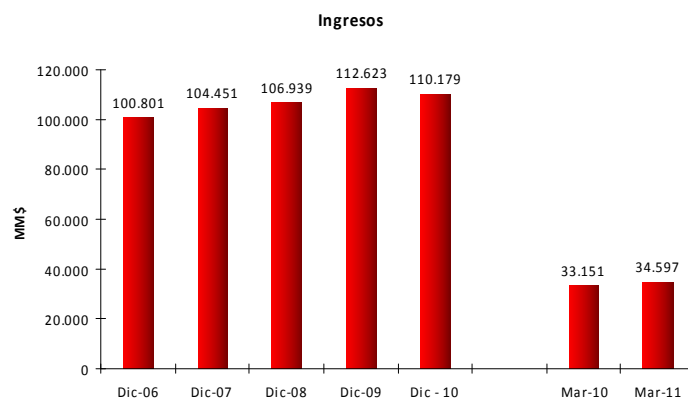
Esva S.A.

Fecha Informe:
Julio.2011

ANÁLISIS FINANCIERO

La Sociedad opera en un mercado caracterizado por una marcada estabilidad en la generación de ingresos y en los márgenes del negocio, respondiendo a una demanda inelástica y creciente, y con predictibilidad en los flujos gracias a la regulación tarifaria.

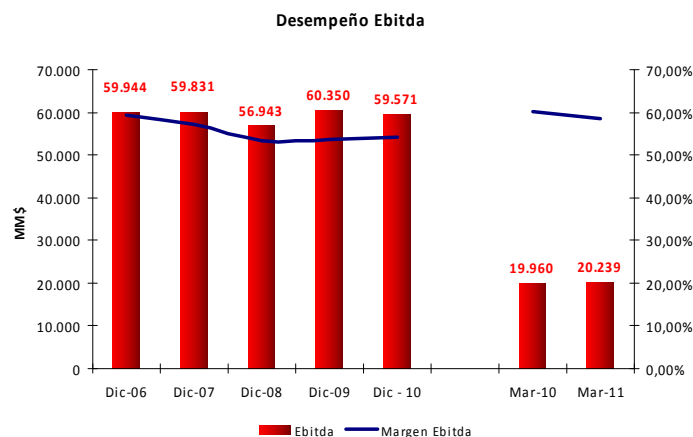
Al analizar las cifras de la Compañía a marzo de 2011, no se observan variaciones significativas en los resultados ni en su estructura financiera. La Sociedad cerró el año 2010 con un incremento de 2,37% en el total de clientes abastecidos, y a marzo de 2011, anotaba un crecimiento real de 4,36% en los ingresos respecto al primer trimestre del año anterior, lo que se explica por un mayor volumen de ventas físicas. A marzo de 2011, los ingresos alcanzaban un valor de M\$ 34.597.061, los que a su vez, se vieron favorecidos por una mayor tarifa media, especialmente en el segmento de alcantarillado.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Datos ajustados por variación de la UF.

Por otro lado, las mayores ventas del período vinieron acompañadas de un alza en los costos operacionales, donde destaca el incremento en el rubro de materias primas y consumibles utilizados, por un mayor uso de energía eléctrica e incrementos en el precio del petróleo.

Derivado de lo anterior, el Resultado Operacional alcanzó un valor de M\$ 15.477.104, superando en un 2,97% el registro de marzo de 2010. En tanto, el Ebitda creció un 1,40%, alcanzando M\$ 20.239.150, con un Margen Ebitda de 58,50%.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Datos ajustados por variación de la UF.

SECTOR SANITARIO

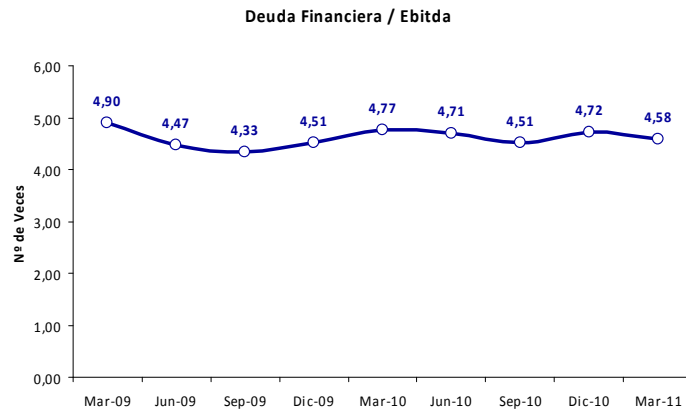
Esvál S.A.

Fecha Informe:
Julio.2011

En relación a la estructura de financiamiento, la deuda financiera vigente no ha experimentado mayores variaciones respecto al año anterior. Dentro de los hitos destacados se encuentran dos colocaciones de efectos de comercio efectuadas en noviembre en diciembre de 2010, por M\$ 12.850.000 cada una, las que fueron utilizadas principalmente para refinanciar series de efectos de comercio prontas a vencer en esas fechas (Serie 1A). Adicionalmente, a marzo de 2011, se observa un incremento en el pasivo financiero de corto plazo, debido al traspaso a la porción corriente, de deuda vigente en los bonos series E, H y J, lo que se compensa con la reducción equivalente en el pasivo financiero de largo plazo.

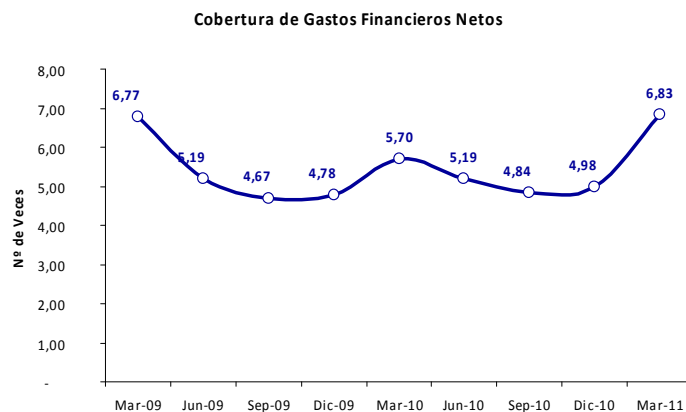
En síntesis, a marzo de 2011, la deuda financiera bruta ascendía a M\$ 274.241.724, lo que representa una reducción de 2,49% en comparación con la deuda vigente al cierre de 2010.

Con ello, el indicador de Deuda Financiera / Ebitda (12 meses) alcanzó un valor de 4,58 veces. El indicador exhibe una considerable estabilidad en el tiempo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación al resultado financiero, los gastos financieros exhibieron un incremento de 2,84% respecto a marzo de 2010. Durante el período se observan alzas en las tasas de interés asociadas a aportes financieros reembolsables. Lo anterior, sumado a un leve aumento en los ingresos financieros y al mayor Ebitda del período, se tradujo en un alza en el ratio de Cobertura de Gastos Financieros Netos, que se ubicó en 6,83 veces. Cabe señalar que debido a la estacionalidad del negocio, que enfrenta una mayor demanda en los meses de verano, este ratio alcanza sus máximos valores durante marzo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.
Fecha Informe:
Julio.2011

Finalmente, al 31 de marzo de 2011, el indicador de endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio), exhibió una mejora respecto a diciembre de 2010, gracias a la reducción en el endeudamiento financiero y a un leve incremento en el patrimonio, por acumulación de utilidades.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

BONOS

Las siguientes tablas muestran las principales características de las emisiones de bonos de Esva S.A.:

	Serie A	Serie B	Serie C1	Serie C2	Serie D1	Serie D2	Serie E
Nº Inscripción	232	232	293	293	293	293	375
Nemotécnico	BESVA-A	BESVA-B	BESVA-C1	BESVA-C2	BESVA-D1	BESVA-D2	BESVA-E
Plazo	21 Años	8 Años	8 Años	8 Años	25 Años	25 Años	8 Años
Fecha Emisión	15-10-2000	15-10-2000	01-06-2002	01-06-2002	01-06-2002	01-06-2002	15-07-2004
Tasa Anual Emisión	7,00%	7,00%	5,50%	5,50%	6,00%	6,00%	3,80%
Nº Bonos	140	200	130	200	230	200	500
Fecha Ini. Dev. Int.	15-10-2000	15-10-2000	01-06-2002	01-06-2002	01-06-2002	01-06-2002	15-07-2004
Fecha Ini. Pago Int.	15-04-2001	15-04-2001	01-12-2002	01-12-2002	01-12-2002	01-12-2002	15-01-2005
Fecha Ini. Pago Cap.	15-04-2005	15-04-2004	01-12-2005	01-12-2005	01-12-2007	01-12-2007	15-01-2009
Moneda	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Monto Emisión	700.000	1.000.000	1.300.000	200.000	2.300.000	200.000	2.500.000
Fecha Vencimiento	15-10-2021	15-10-2008	01-06-2010	01-06-2010	01-06-2027	01-06-2027	15-07-2012
Pago Cupones	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral

Fuente: Informe de Seguimiento de Bonos.

	Serie F	Serie G	Serie H	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M
Nº Inscripción	374	418	419	493	561	561	562
Nemotécnico	BESVA-F	BESVA-G	BESVA-H	BESVA-J	BESVA-K	BESVA-L	BESVA-M
Plazo	25 Años	8 Años	8 Años	21 Años	5 Años	10 Años	21 Años
Fecha Emisión	15-07-2004	15-02-2005	15-02-2005	15-03-2007	27-01-2009	27-01-2009	27-01-2009
Tasa Anual Emisión	5,50%	2,75%	3,50%	3,40%	4,95%	4,80%	4,90%
Nº Bonos	500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Fecha Ini. Dev. Int.	15-07-2004	15-02-2005	15-02-2005	15-03-2007	27-01-2009	27-01-2009	27-01-2009
Fecha Ini. Pago Int.	15-01-2005	15-08-2005	15-08-2005	15-09-2007	27-07-2009	27-07-2009	27-07-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	15-01-2015	15-08-2009	15-08-2011	15-09-2009	27-01-2014	27-01-2019	27-07-2019
Moneda	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Monto Emisión	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000
Fecha Vencimiento	15-07-2029	15-02-2013	15-02-2026	15-03-2028	27-01-2014	27-01-2019	27-01-2030
Pago Cupones	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral

Fuente: Informe de Seguimiento de Bonos.

Resguardos

Los contratos de emisiones de bonos contemplan el establecimiento de resguardos, calculados sobre sus estados financieros, que garantizan ciertos niveles de solvencia para los inversionistas.

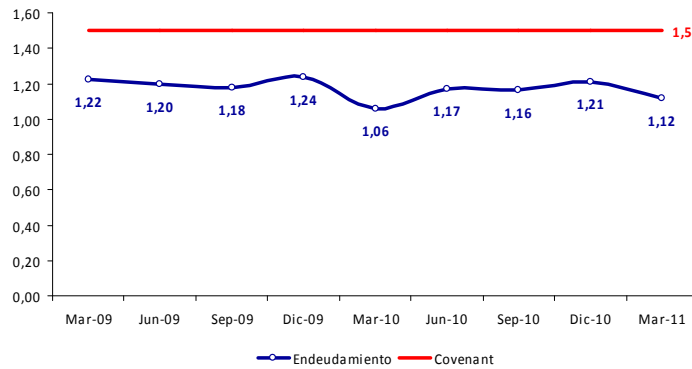
Los principales resguardos asociados a las líneas de bonos, incluyendo las series A y B – exceptuando las líneas 561 y 562 – son los siguientes:

- Endeudamiento: Tanto para los balances individuales como consolidados, el nivel de endeudamiento, definido como la razón entre pasivo exigible (suma de pasivos circulantes y pasivos de largo plazo) y patrimonio más interés minoritario, no puede ser superior a las 1,5 veces.

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

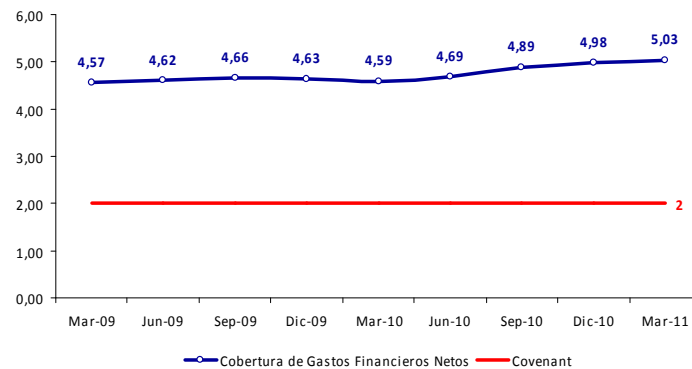
Resguardo Endeudamiento



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

- **Cobertura de Gastos Financieros:** La razón de Ebitda sobre Gastos financieros debe ser mayor o igual a 2 veces. En el caso de los estados financieros consolidados, se considera la cobertura de gastos financieros netos. Para estos efectos se utiliza el indicador calculado para 12 meses móviles. El en gráfico se aprecia que este resguardo se ha cumplido con suficiente holgura:

Resguardo Cobertura de Intereses



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación a las líneas 561 y 562, se obliga a mantener en los balances consolidados, una razón de Deuda Financiera / Ebitda inferior a 5,75 veces (años 2008, 2009 y 2010) y menor a 5,5 veces a partir del año 2011.

A marzo de 2011, el indicador de Deuda Financiera / Ebitda consolidado alcanzó las 4,58 veces, cumpliendo con el resguardo pactado.

Esva S.A.

**Fecha Informe:
Julio.2011**

EFFECTOS DE COMERCIO

La Compañía cuenta con dos líneas de efectos de comercio, N^{os} 043 y 044, cuyo monto máximo asciende a UF 600.000, y fueron colocadas con fecha 25 de febrero de 2009.

Adicionalmente, con fecha 29 de marzo de 2011, se escrituró la emisión de la nueva línea de efectos de comercio de Esva S.A., cuyas características se describen a continuación:

- Monto máximo de la línea: UF 680.000.
- Vigencia de la línea: Diez Años.
- Uso de los fondos: Financiamiento de inversiones y/o refinanciamiento de pasivos y/o otros fines corporativos del emisor.
- Moneda: Pesos o Unidades de Fomento (equivalencia a determinar en escritura complementaria)
- Materialización: Títulos desmaterializados.
- Resguardos: La emisión no contempla resguardos asociados a limitaciones sobre ratios financieros.

Finalmente, con fecha 01 de junio de 2011, la Compañía efectuó la colocación de la Serie 9A, con cargo a la línea de efectos de comercio N^o 044, por un monto de M\$ 12.850.000. La fecha de vencimiento de la Serie es el 05 de diciembre de 2011, fecha en que se pagará la totalidad del capital.

TÍTULOS ACCIONARIOS

Conforme a los estatutos sociales de la compañía, el capital de la sociedad se encuentra dividido en tres series de acciones:

- Serie A, correspondiente a acciones comunes, con todos los derechos que la ley confiere a las acciones ordinarias.
- Serie B, que corresponde a acciones preferentes, con todos los derechos que la ley otorga a las acciones ordinarias, pero que gozan además de preferencia respecto de venta de derechos de aprovechamiento de aguas o concesiones sanitarias, la cual requiere un quórum especial de acuerdo en la votación de la respectiva junta extraordinaria de accionistas, de una mayoría de las acciones que representen, a lo menos, el 75% de todas las acciones emitidas con derecho a voto, incluidas en las series A, B y C, y la mayoría absoluta de la totalidad de las acciones de la serie B emitidas por esta sociedad.
- Serie C, correspondiente a acciones preferentes, con todos los derechos que confiere la ley a las acciones ordinarias, pero que gozan además de preferencia para convocar a juntas de accionistas, pues el Directorio de Esva deberá convocar a junta extraordinaria de accionistas cuando así lo soliciten al menos un 5% de las acciones emitidas de la serie C. Sin embargo, las acciones de la serie C no tienen derecho a voto en las elecciones de directores de la compañía.

Los títulos accionarios de la compañía exhiben un prácticamente nulo nivel de floating (específicamente las series A y C, pues la serie B es de propiedad de la CORFO), presentando adicionalmente bajos niveles de presencia y rotación bursátil. En particular, al 31 de marzo de 2011, la serie C marcaba una presencia bursátil de 28,33%.

SECTOR SANITARIO

Esva S.A.

Fecha Informe:
Julio.2011

ANEXO

Situación Financiera Esva S.A. (en Miles de Pesos de Marzo de 2011)		
	Mar-10	Mar-11
Activos Corrientes	52.521.641	44.678.510
Activos No Corrientes	625.186.470	606.184.493
Pasivos Corrientes	50.628.579	71.381.700
Pasivos No Corrientes	297.716.682	272.174.873
Pasivos Totales	348.345.261	343.556.573
Deuda Financiera Corriente	33.709.337	49.850.133
Deuda Financiera No Corriente	239.136.770	224.391.591
Deuda Financiera Total	272.846.107	274.241.724
Patrimonio	320.513.906	307.306.430
Ingresos de Explotación	33.150.722	34.597.061
Costos de Explotación	3.690.956	3.995.119
Resultado Operacional	15.030.805	15.477.104
Ingresos Financieros	108.494	184.910
Gastos Financieros	3.059.414	3.146.232
Utilidad del Ejercicio	8.735.042	8.810.639
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,04	0,63
Razón Ácida (Nº de Veces)	1,03	0,62
Capital de Trabajo	1.893.063	-26.703.190
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,16	0,23
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,93	0,89
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,09	1,12
Ebitda	19.960.495	20.239.150
Margen Ebitda	60,21%	58,50%
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	5,70	6,83
Deuda Financiera / Ebitda (Nº de Veces)	4,77	4,58
Rentabilidad Patrimonio	2,76%	2,91%
Rentabilidad Activos	1,33%	1,35%

SECTOR SANITARIO