



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

ESVAL S.A.



Informe de Primera Clasificación Mayo de 2009

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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación
Bonos, Series A y B	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 293	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 374	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 375	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 418	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 419	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 493	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 494	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 561	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 562	AA, Tendencia "Estable"
Títulos Accionarios EsvaI-A	Primera Clase Nivel 4
Títulos Accionarios EsvaI-B	Primera Clase Nivel 4
Títulos Accionarios EsvaI-C	Primera Clase Nivel 4
Línea de Efectos de Comercio N° 043	N1+/AA, Tendencia "Estable"
Línea de Efectos de Comercio N° 044	N1+/AA, Tendencia "Estable"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2008

Resumen de Clasificación

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría AA, con Tendencia "Estable" los Bonos series A y B, número de inscripción 232, y las Líneas de Bonos números de inscripción 293, 374, 375, 418, 419, 493, 494, 561 y 562, de EsvaI S.A. Asimismo, acordó clasificar en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnicos EsvaI-A, EsvaI-B y EsvaI-C. Finalmente asignó Categoría N1+/AA, con Tendencia "Estable", a sus dos nuevas líneas de Efectos de Comercio, números de inscripción 043 y 044.

EsvaI es una sociedad dedicada a la producción y distribución de agua potable, y recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, tanto en la quinta como en la cuarta regiones.

La Compañía es controlada a través de Inversiones Sothwater Limitada por Ontario Teacher's Pension Plan conocida ya en Chile por tomar posición en otras compañías de sectores regulados, es la compañía de pensiones más grande de este tipo en Canadá, además presenta una clasificación de riesgo internacional de AAA por Dbrs. Como corporación independiente, es responsable de invertir los activos de los fondos de pensión y administrar las pensiones de 278.000 profesores activos y retirados de Ontario.

Respecto a la situación financiera de la compañía, se observa gran estabilidad tanto en resultados como en indicadores financieros, este hecho además de ser explicado por el adecuado manejo financiero del cual ha sido objeto la compañía, se debe en gran medida a que la empresa se encuentra inserta en una industria de bajo riesgo (debido a su carácter de monopolio natural) y de que los servicios ligados al agua potable y al alcantarillado son servicios de primera necesidad, lo cual induce a flujos de ingresos y costos estables y predecibles en el tiempo.

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 verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 4:

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

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.

Las Subcategoría "+" denota una mayor o menor protección dentro de la Categoría N1.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La principal zona de operación de EsvaI corresponde a una región importante del país, concentrando las más importantes actividades industriales, comerciales, residenciales y de servicios.
- La industria de servicios sanitarios es un monopolio natural -posee costos medios decrecientes- y tiene la particularidad de mostrar niveles de consumo sumamente estables y predecibles debido a que son servicios básicos fuertemente ligados al crecimiento de la población.
- La empresa ha mostrado un importante nivel de crecimiento, tanto en sus servicios de cobertura como en sus resultados financieros, mostrando crecimientos anuales sostenidos en ventas, márgenes de explotación y utilidad neta.
- EsvaI S.A. cuenta con una administración altamente calificada, lo cual facilita la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la empresa, hecho que se ha notado, principalmente, en los resultados financieros de la empresa.
- EsvaI S.A. es una empresa que no presenta mayores sanciones por parte de los organismos fiscalizadores y que además mantiene un elevado nivel de cumplimiento de su Programa de Desarrollo.
- Tras los respectivos procesos de negociación tarifarios, durante el año 2005 EsvaI comenzó a operar con sus nuevas tarifas (el período tarifario de Aguas del Valle es para los años 2006-2011), las que se incrementaron en relación al proceso anterior, lo cual ha asegurado estabilidad a la compañía durante los últimos años.

Riesgos

- Como monopolio natural, la industria y por ende EsvaI S.A. se encuentra fuertemente regulada por diferentes entidades, por ende la compañía y el sector en general, eventualmente podría enfrentar a cambios en las regulaciones imperantes.
- La existencia de una potencial escasez en años secos, podrían afectar la calidad, disponibilidad y costos de los recursos hídricos.

Hechos Relevantes

- Con fecha 28 de enero de 2009, EsvaI S.A. efectuó colocaciones de bonos por un total de UF 2.500.000. Los bonos colocados corresponden a las series K y M.
 - Serie K: Con cargo a la línea de bonos N° 561, por UF 500.000, a 5 años plazo, a una tasa de interés anual de 4,79%, produciéndose una demanda total de UF 997.000.
 - Serie M: Con cargo a la línea de bonos N° 562, por UF 2.000.000, a 21 años plazo, a una tasa de interés anual de 4,70%, produciéndose una demanda total de UF 3.671.000

Antecedentes de la Compañía

Esvál 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, en la forma y condiciones establecidas en la Ley que autoriza su creación y otras normas aplicables.

El territorio operacional de la Compañía comprende las áreas urbanas de la V Región, más aquellas zonas de expansión contempladas dentro de los planes de desarrollo que aprueba la Superintendencia de Servicios Sanitarios. Adicionalmente, la compañía presta servicios de agua potable a localidades fuera del área de concesión en la Comuna de Algarrobo, en base a convenios suscritos con las comunidades de Algarrobo Norte, Mirasol y Las Brisas.

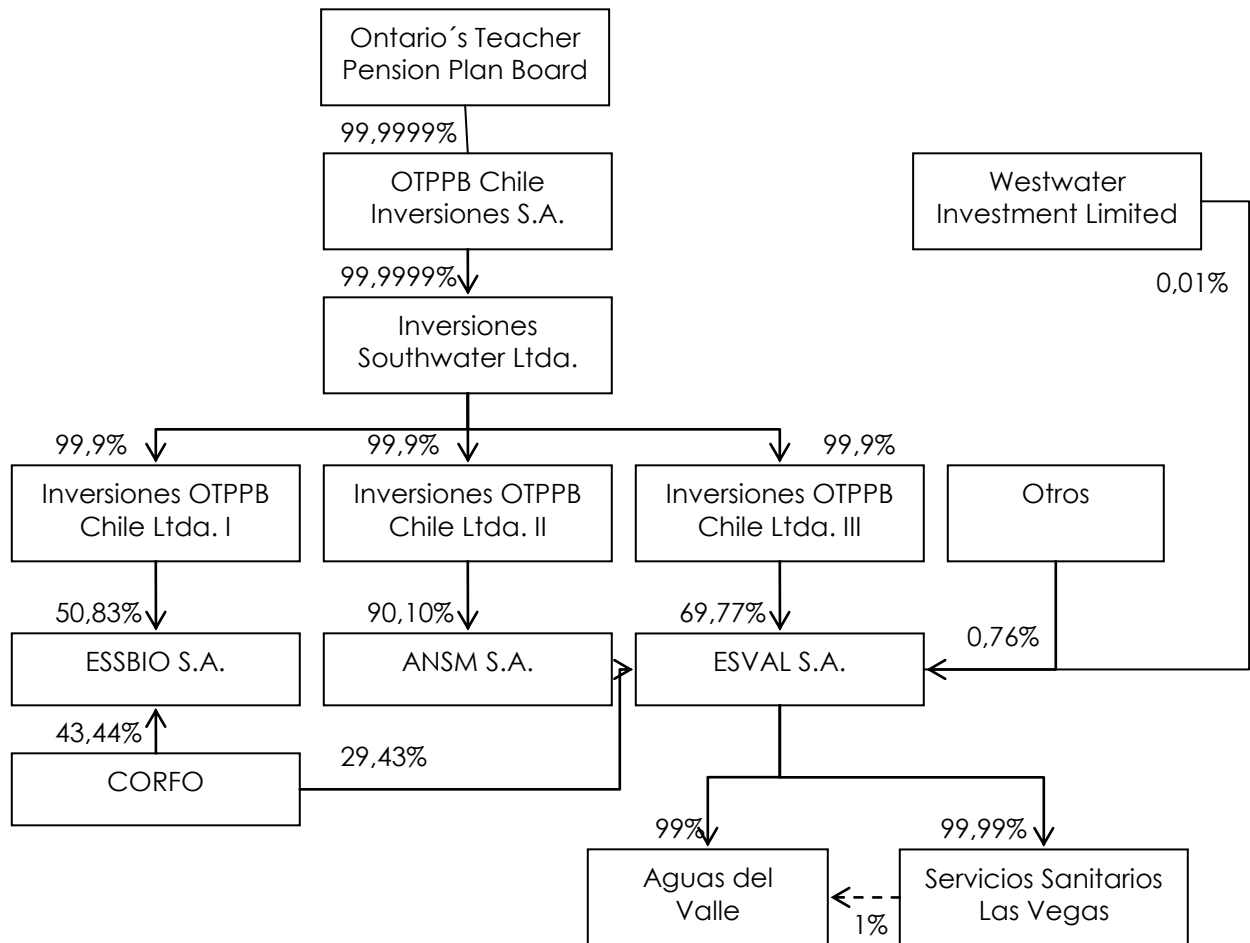
En noviembre de 2003, Esvál se adjudicó en licitación pública el derecho de explotación por 30 años de las concesiones de las que es titular Essan S.A., sanitaria de la IV Región. Para tales efectos, se constituyó una sociedad anónima filial denominada Aguas del Valle S.A., sometida a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas. Aguas del Valle produce y distribuye agua potable; recolecta, trata y dispone aguas servidas, para lo cual realiza además las prestaciones relacionadas a dichas actividades, en los términos establecidos en el DFL N° 382 de 1988, del Ministerio de Obras Públicas, y demás normas aplicables.

Con fecha 21 de diciembre de 2007 se declaró exitosa la OPA que Inversiones OTPP Chile III Limitada y Westwater Investments Limited formularon para adquirir el control de la Compañía. En virtud de lo anterior, las referidas sociedades se transformaron en controladores de Esvál con un 69,37% del total de las acciones emitidas por la Compañía. Debido a que en la citada OPA los oferentes adquirieron más de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de Esvál, los nuevos controladores formularon una nueva OPA por la totalidad de las acciones de la Compañía. Producto de esta segunda OPA, que concluyó el 18 de febrero de 2008, los referidos controladores alcanzaron a esa fecha un 69,72% del total de las acciones emitidas por Esvál.

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 esta es el fondo de pensiones canadiense Ontario Teachers' Pension Plan Board, fondo propietario de Inversiones OTPPB Chile I y Inversiones OTPPB Chile II, propietarias a su vez del 50,83% de ESSBIO S.A. y del 90,10% de Aguas Nuevo Sur Maule S.A., respectivamente.

Westwater Investments Limited es una sociedad de responsabilidad limitada constituida bajo las leyes de la Islas del Canal o Channel Islands, dueña al 31 de diciembre de 2008 de 1.486.005.790 acciones serie A de Esvál. 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 Esvál, 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 respecto de la elección y renovación del directorio de Esvál.

La estructura de propiedad es la siguiente:



Directorio y Administración

Nombre	Cargo
David Kerr David	Presidente del Directorio
Jorge Lesser García-Huidobro	Vicepresidente del Directorio
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Donald Dowd Stephen	Director
Pedro Pablo Errázuriz Domínguez	Director
Mónica Singer González	Director
Alejandro Reyes Vergara	Director
Gustavo González Doorman	Gerente General
Agustín Benavent Font de la Vall	Gerente de Finanzas

A su vez, el comité de directores está compuesto por Mónica Singer, Alejandro Reyes y Rodrigo Pérez Mackenna.

Actividades

Cuarta Región de Coquimbo

Aguas del Valle S.A. se dedica a la potabilización de agua comprendiendo los procesos de captación, tratamiento y distribución del producto; así como la depuración de las aguas servidas incluyendo recolección, tratamiento y disposición final de las mismas. Su

área de cobertura abarca las áreas urbanas de trece de las quince comunas de la Región de Coquimbo. Al 31 diciembre de 2008, Aguas del Valle atendía a 177.846 clientes de agua potable, con un volumen de ventas de 32 millones de metros cúbicos, alcanzando una cobertura del 99,9%. En aguas servidas, las cifras alcanzan a 168.219 clientes, con ventas del orden de los 28,6 millones de metros cúbicos, alcanzando una cobertura del 95,8%.



Fuente: ESVAL.

Quinta Región de Valparaíso

Esval S.A. se dedica a la potabilización de agua comprendiendo los procesos de captación, tratamiento y distribución del producto; así como la depuración de las aguas servidas incluyendo recolección, tratamiento y disposición final de las mismas. Su área de cobertura abarca las áreas urbanas de 33 de las 36 comunas de la Región de Valparaíso. Al 31 diciembre de 2008, Esval atendía a 500.198 clientes de agua potable, con un volumen de ventas de 94 millones de metros cúbicos, alcanzando una cobertura del 99,3%. En aguas servidas, las cifras alcanzan a 447.501 clientes, con ventas del orden de los 84 millones de metros cúbicos, alcanzando una cobertura del 91,6%.



Fuente: ESVAL.

Negocios

Las dos principales áreas de negocios de Esval son Agua Potable y Aguas Servidas. En estas áreas se pueden identificar los siguientes cuatro procesos operacionales:

a) Producción de Agua Potable: Esta operación se refiere a los procesos necesarios para convertir en agua potable el agua cruda captada, conduciendo esta a los puntos de distribución que regulan el abastecimiento de los clientes que la demandan. El agua cruda es captada y extraída desde fuentes superficiales y subterráneas, las cuales dependiendo de sus parámetros de calidad, puede resultar necesario abatirlas mediante un tratamiento físico-químico, además de un tratamiento de desinfección y de fluoruración, para cumplir con la normativa vigente.

b) Distribución de Agua Potable: Esta operación se refiere a los procesos de almacenamiento, regulación y distribución del agua potable producida y a la conducción de esta, a través de las redes de agua potable, a los puntos de consumo de cada uno de los clientes.

c) Recolección de Aguas Servidas: Esta operación se refiere a los procesos de recolectar las aguas ya utilizadas con características domésticas e industriales desde los inmuebles de cada uno de los clientes y conducirlos gravitacionalmente y/o por impulsión a las plantas de tratamiento o al punto de disposición final.

d) Tratamiento y Disposición de Aguas Servidas: Esta operación se refiere al tratamiento de las aguas servidas afluentes y su posterior evacuación hacia los cuerpos receptores finales, de acuerdo a las exigencias de la normativa vigente.

Todos los procesos operacionales se desarrollan bajo los requisitos establecidos por el marco jurídico aplicable al sector de los servicios sanitarios y la fiscalización de la SISS, de manera de asegurar los siguientes aspectos fundamentales:

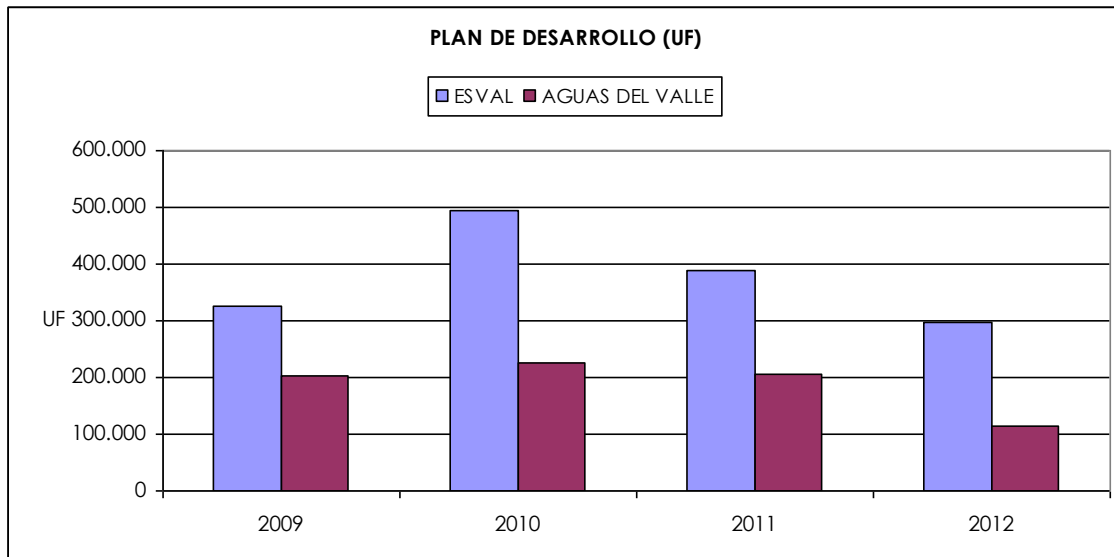
- Proporcionar un caudal continuo de agua potable con una presión en norma y un servicio continuo en la recolección de las aguas servidas.
- Asegurar en el agua potable la calidad bacteriológica y desinfección adecuada, así como el cumplimiento de los parámetros físicos y químicos.
- Asegurar el tratamiento de las aguas servidas y su evacuación en las condiciones técnicas y sanitarias establecidas en las normas.

Inversiones de Capital

La compañía tiene la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS, en el que se describen las inversiones que debe realizar durante los 15 años siguientes a la fecha en la que el plan de inversiones correspondiente entra en vigencia. Específicamente, el plan de inversiones refleja el compromiso de la empresa para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura. El plan de inversiones mencionado está sujeto a revisión cada cinco años, pudiendo solicitar efectuar modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

Durante el año 2008 se realizaron inversiones de capital por un total de MM\$ 29.677, de las cuales MM\$ 21.032 corresponden a inversiones de Esval y MM\$ 8.645 a la Filial Aguas del Valle.

El siguiente gráfico muestra el plan de desarrollo de Esvál y Aguas del Valle para el período 2009-2012.



Fuente: Elaboración Propia, datos Esvál S.A.

Durante 2008, las principales inversiones corresponden a:

- Se terminó de construir y se puso en operación la conducción de agua potable desde la planta de Concón, en la ribera del río Aconcagua, hasta la comuna de Zapallar, la que abastece a distintas localidades del Litoral Norte. Se trata de una obra de 57 kilómetros de longitud, con una inversión total de 22.715 millones de pesos.
- Diseño y construcción del Colector de Avenida La Marina. La inversión alcanzó los MM\$ 1.874.
- Construcción subterránea de un Sistema de Tratamiento Físico de Aguas Servidas recolectadas y una Estación Elevadora con una capacidad de 113 litros por segundo, la cual estará operativa durante el 2009, lo que permitirá completar el 100% de descontaminación de las playas de la Región de Coquimbo.

Descripción del Sector Industrial

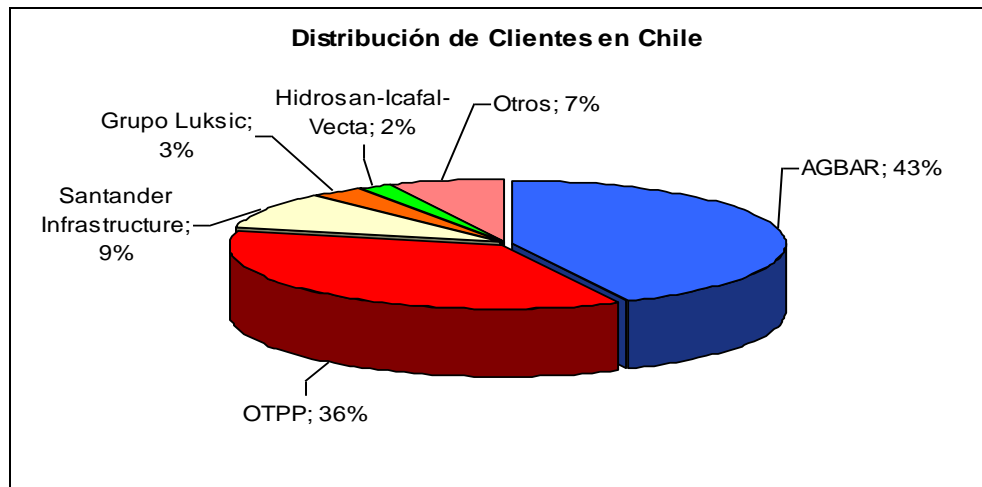
En 1989, se realizó una reestructuración completa de la industria sanitaria en Chile, creándose el régimen de concesiones sanitarias, cuyo marco regulatorio está actualmente contenido en el DFL N° 382 con las modificaciones introducidas por la Ley N° 19.549 de 1998.

Para estos efectos, en 1989 se constituyeron 13 empresas sanitarias, una por cada región del país, todas dependientes del Estado. Estas 13 compañías fueron creadas como sociedades anónimas abiertas, quedando sujetas al marco regulatorio que rige a estas, con un área de concesión exclusiva y bajo la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Estas compañías representan actualmente más del 90% de la industria. El resto está en manos de pequeñas compañías privadas. Esvál es la tercera empresa sanitaria del país,

que atiende a los clientes localizados en la Cuarta y Quinta regiones del país, lo que representa un 16,21% de todos los clientes del país (Fuente: Superintendencia de Servicios Sanitarios, SISS).

En 1990, se creó la SISS a través de la Ley N° 18.902, con el objeto de garantizar a la población que el suministro de servicios sanitarios, en cuanto a su cantidad, su calidad y su precio.



Durante 1998, se estableció el marco legal que permitió la participación y entrega del control al sector privado de las empresas sanitarias de propiedad estatal. Bajo este esquema se realizaron las licitaciones de EMOS S.A., ESVAL S.A., Essal S.A., Essel S.A. y Essbio S.A. Un hecho destacable es que en todos estos procesos los interesados correspondieron principalmente a compañías de capitales internacionales, donde los recursos comprometidos superaron ampliamente el precio de reserva establecido por el Gobierno, lo que confirma el atractivo del negocio y de Chile como economía.

Durante el año 2000, se anunció que el proceso de incorporación de capital privado para el resto de las sanitarias estatales se haría también bajo la modalidad B.O.T. (Building, Operating and Transferring), lo que implica otorgarle al inversionista privado la concesión de la operación del servicio sanitario, por un período de tiempo determinado, en el cual éste deberá cumplir con el plan de inversiones previsto para la compañía que se adjudique, sin haber traspaso de la propiedad de ésta. Bajo esta modalidad, entre los años 2000 y 2003 se realizaron las licitaciones del resto de las sanitarias bajo control estatal, habiéndose adjudicado Essam S.A, Emssa S.A., Essco S.A., Essan S.A. y Emssat S.A., declarándose desiertos los casos de Essar S.A., Esmag S.A. y Essat S.A.

En general, se aprecia que tras la incorporación de capitales privados al sistema sanitario, los niveles de cobertura tanto de agua potable como de alcantarillado han aumentado (aunque marginalmente durante los últimos años), y si bien en algunas regiones los niveles siguen relativamente bajos, como en la sexta región, en otras regiones, como por ejemplo en las extremas e incluso la Región Metropolitana (exceptuando la cobertura de aguas servidas), los niveles alcanzan un 100% de cobertura, similar al nivel de países desarrollados.

Marco Regulatorio

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

Ahora bien, en términos netamente técnicos y ligados al rubro de la empresa, el organismo responsable de la fiscalización del sector sanitario en Chile es la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), que es una entidad técnica dependiente del Ministerio de Obras Públicas. La SISS efectúa las labores de fiscalización a las empresas del sector, junto con la función de salvaguardar los intereses de los consumidores del servicio en relación al marco sanitario aprobado.

La estructura legal que conforma el desarrollo sanitario chileno está compuesta por los siguientes instrumentos:

- 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 que crea la Superintendencia de Servicios sanitarios
- Ley de subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado
- Reglamento de la Ley de Subsidio.

De lo anterior, debemos destacar un tema de importancia, la fijación tarifaria. La estructura tarifaria que rige a todas las empresas sanitarias registradas en la SISS se compone de un cargo fijo independiente del consumo de sus clientes, cargos variables por consumo de agua potable y cargos variables por el uso de alcantarillado, lo cual se encuentra relacionado con el nivel de consumo de agua potable del cliente. Por otra parte y dependiendo de la estacionalidad de la demanda, pueden existir cargos por sobre-consumo en períodos de punta, además de un cargo por tratamiento de aguas servidas.

Las tarifas de los servicios regulados, agua potable, alcantarillado y aguas servidas, se fijan cada cinco años para cada una de las empresas de servicios sanitarios. Durante el proceso de determinación de tarifas, la SISS realiza estudios para determinar el costo incremental de desarrollo (Costo Marginal) de cada una de dichas empresas sobre una base de eficiencia de la gestión (aplicadas sobre una empresa modelo) y de planes de expansión de al menos 15 años.

En una modificación legal efectuada a principios de 1998, se estableció que en las próximas fijaciones tarifarias el costo del capital corresponde a la tasa de retorno ofrecida por el Banco Central en sus instrumentos en moneda local reajutable (PRC, BCU) cuyo plazo sea mayor o igual a ocho años, más un premio por riesgo de entre 3,0% y 3,5%. Este premio representa el riesgo no diversificable y es determinado de acuerdo a una serie de factores que reflejan las características del mercado, las condiciones de explotación y las características operacionales de cada compañía. En cualquier caso, el costo del capital utilizado no puede ser inferior a un 7,0%.

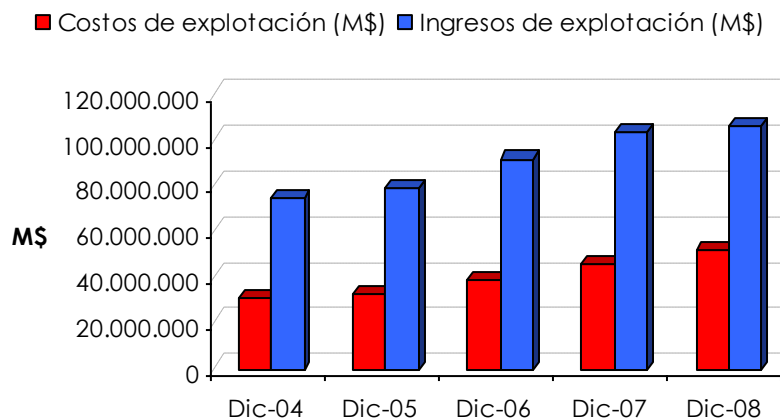
Para ESVAL, en el período tarifario vigente (2005-2010), la tasa de costo de capital utilizada fue de 7,86%. Para Aguas del Valle, en el período tarifario vigente (2006-2011), la tasa de costo de capital fue de 7,00%.

Las tarifas se reajustan sobre la base de un polinomio de indexación establecido para cada cargo en cada proceso tarifario. Este polinomio está compuesto por tres índices, los cuales son: el "IPC", el "Índice de Precios al por Mayor de Productos Nacionales Categoría Industria" y el "Índice de Precios al por Mayor de Productos Importados Categoría Industria".

Análisis Financiero

La evolución de los resultados financieros de Esva S.A. ha presentado un comportamiento bastante estable/positivo durante los últimos años. Este hecho, además de ser explicado por el adecuado manejo financiero del cual ha sido objeto la compañía, se debe en gran medida a que la empresa se encuentra inserta en una industria de bajo riesgo (debido a su carácter de monopolio natural) y de que los servicios ligados al agua potable y al alcantarillado son servicios de primera necesidad, lo cual induce a flujos de ingresos y costos estables y predecibles en el tiempo.

Ingresos y Costos de Explotación

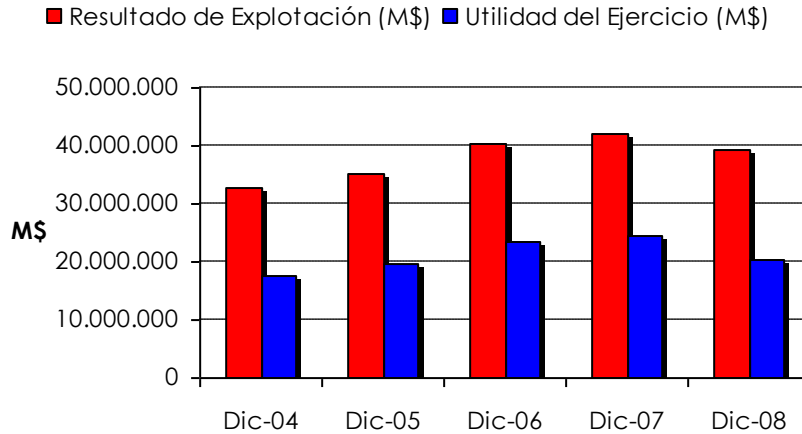


Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la SVS.

Tal como se observa en el gráfico, Ingresos y Costos de Explotación presentan una tendencia alcista durante los últimos años. De esta manera, los Ingresos de Explotación a diciembre de 2008 aumentaron un 2,78% con respecto al mismo mes del mes anterior. Por el lado de los Costos, a la fecha de análisis alcanzaron los MM\$ 51.890, creciendo un 12,43% comparando a diciembre de 2007. Así, la razón Costos de Explotación sobre Ingresos de Explotación ha aumentado desde un 41,9% a diciembre de 2003, a un 48,8% a diciembre de 2008.

Debido a la estable tendencia que se ha observado tanto en ingresos como en costos, es que tanto el resultado operacional como la Utilidad del ejercicio han presentado igual tendencia, tal como se aprecia en el siguiente gráfico. El fuerte aumento de los Costos de Explotación en el año 2008 lleva a una reversión de la tendencia observada durante los últimos años.

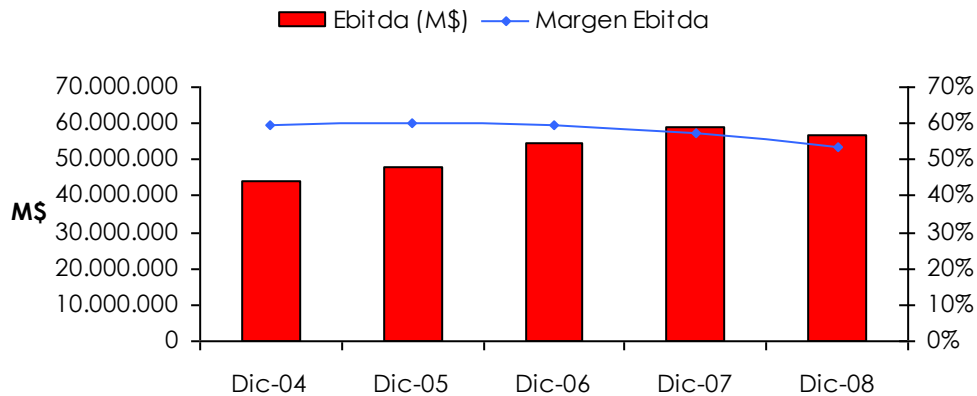
Resultado de Explotación y Utilidad



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la SVS.

Una tendencia similar a la de los gráficos anteriores se aprecia al analizar el comportamiento del indicador Ebitda (calculado en adelante como la suma entre el Resultado de Explotación + Depreciación del ejercicio + Amortización de Intangibles), es decir, una tendencia creciente hasta diciembre de 2007 y una pequeña reversión en diciembre de 2008. Por otra parte, el margen Ebitda presenta una tendencia decreciente, siendo de 60,27% en diciembre de 2005, y de 53,25% en diciembre de 2008.

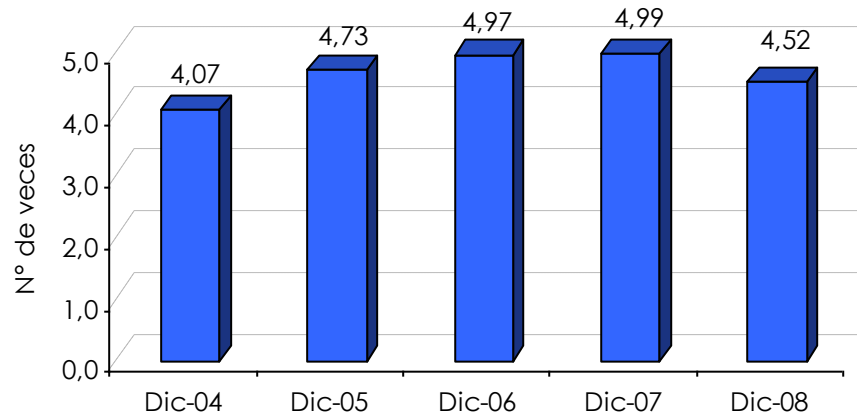
Ebitda y Margen Ebitda



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de la SVS.

Finalmente, y tal como se aprecia en el gráfico siguiente, como consecuencia de los mayores niveles de gastos financieros presentados durante el año 2008, el indicador de cobertura de gastos financieros consolidado, medido como Ebitda sobre gastos financieros, presenta una caída respecto al año anterior, sin embargo vale la pena señalar que el indicador actual, de 4,52 veces sigue siendo un muy buen indicador de cobertura.

Ebitda / Gastos Financieros



Características de los Instrumentos

Bonos

A la fecha, Esval tiene 9 líneas de bonos, 2 de las cuales -561 y 562- fueron inscritas el 31 de diciembre de 2008. Las características de estas líneas de bonos son las siguientes:

Líneas de Bonos				
Nº de Línea	Series	Inscripción	Duración	Monto
293	C1, C2, D1 y D2	10-05-2002	26 años	4.000.000 UF
374	F	14-07-2004	30 años	2.500.000 UF
375	E	14-07-2004	10 años	2.500.000 UF
418	G	21-06-2005	10 años	2.500.000 UF
419	H	21-06-2005	30 años	2.500.000 UF
493	J	02-03-2007	30 años	2.500.000 UF
494	-	02-03-2007	10 años	2.500.000 UF
561	K y L	31-12-2008	10 años	2.500.000 UF
562	M	31-12-2008	30 años	2.500.000 UF

Los bonos series F, G y L, correspondientes a las líneas de bonos 374, 418 y 561, se encuentran inscritos pero no colocados.

Características Series de Bonos						
Serie	Línea	Monto Colocado	Plazo	Tasa Anual	Intereses	Amortizaciones
C1	293	1.300.000 UF	8 años	5,50%	Semestrales	Semestrales a partir del 01-12-2005
C2	293	200.000 UF	8 años	5,50%	Semestrales	Semestrales a partir del 01-12-2005
D1	293	2.300.000 UF	25 años	6,00%	Semestrales	Semestrales a partir del 01-12-2007
D2	293	200.000 UF	25 años	6,00%	Semestrales	Semestrales a partir del 01-12-2007
E	375	2.150.000 UF	8 años	3,80%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-01-2009
H	419	2.500.000 UF	21 años	3,50%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-08-2009

J	493	2.300.000 UF	21 años	3,40%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-09-2009
K	561	500.000 UF	5 años	4,95%	Semestrales	Semestrales a partir del 27-01-2014
M	562	2.000.000 UF	21 años	4,90%	Semestrales	Semestrales a partir del 27-07-2019

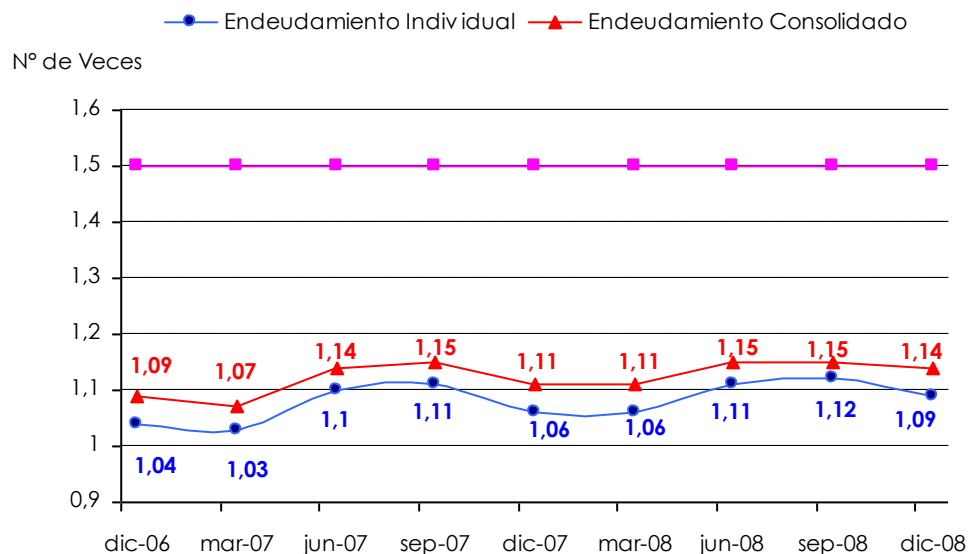
Además, el 15 de Octubre de 2000 ESVAL emitió el bono N° 232, compuesto por las series A y B, por un monto total de 1.700.000 UF, cuyas características son las siguientes:

Características Bonos N° 232						
Serie	N° Inscripción	Monto Colocado	Plazo	Tasa Anual	Intereses	Amortizaciones
A	232	700.000 UF	21 años	7,0%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-04-2005
B	232	1.000.000 UF	8 años	7,0%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-04-2005

Análisis de Resguardos

Los principales resguardos asociados a estas líneas de bonos –incluyendo las series A y B– son los siguientes (exceptuando líneas 561 y 562 cuyos covenants se detallan luego):

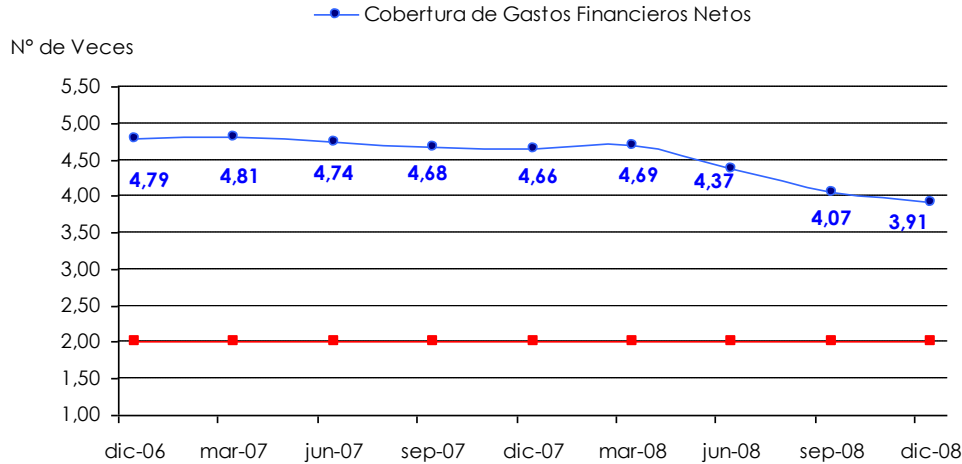
- Nivel de endeudamiento máximo permitido, medido sobre cifras de sus balances consolidados e individuales. Este endeudamiento se define como la razón entre el Pasivo Exigible (Total de Pasivos Circulantes más Total de Pasivos a Largo Plazo) y Patrimonio (definido a su vez como Total Patrimonio más Interés Minoritario, todas cuentas de la FECU), y no puede ser superior a 1,5 veces. En el siguiente gráfico se aprecia la evolución de este indicador.



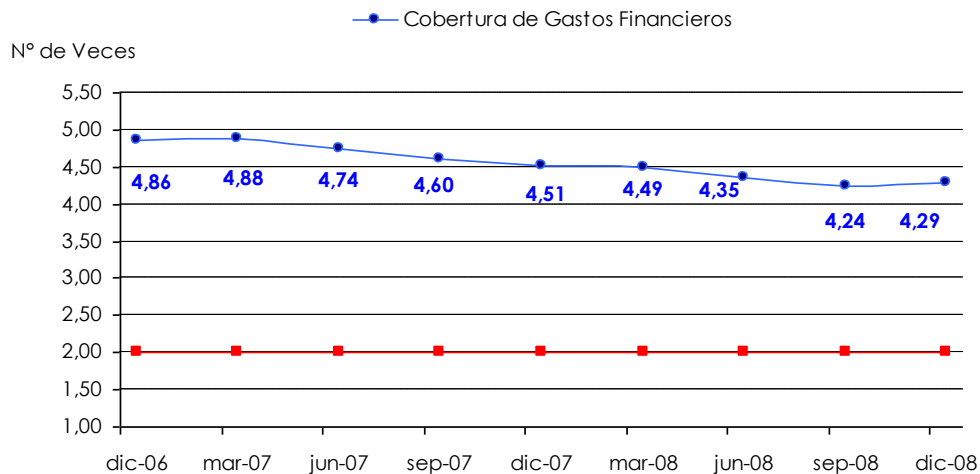
Fuente: Elaboración propia en base a datos de ISB.

En términos prácticos, tanto el indicador individual como consolidado se han mantenido consistentemente bajo su límite, y si bien hubo un aumento los indicadores durante el año 2008 (principalmente como consecuencia del aumento en pasivos por impuesto diferido y una pequeña disminución del patrimonio).

- Mantener una relación de Cobertura de Gastos Financieros Netos según los estados financieros individuales y consolidados no menor a 2,0. Este indicador se define como la razón entre Ebitda¹ y Gastos Financieros (en el caso del balance consolidado se utilizan los Gastos Financieros Netos). Deberá calcularse sobre el período de 12 meses anteriores a la FECU correspondiente. En el siguiente gráfico se aprecia la evolución de estos indicadores.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ISB.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ISB.

Las líneas 561 y 562, además del resguardo de Cobertura de Gastos Financieros, se obliga a mantener una razón entre Deuda Financiera Neta y Ebitda de los últimos 12 meses, inferior a 5,75 veces en sus estados financieros consolidados (años 2008, 2009 y 2010) y menor a 5,50 veces desde 2011 en adelante.

¹ Se define Ebitda como la suma de Resultado Operacional, Depreciación del Ejercicio, y Amortización de Intangibles.

Al 30 de septiembre de 2008, este indicador alcanza las 4,55 veces, mientras que a diciembre de 2008 es de 3,98 veces.

Acciones

De conformidad con los estatutos sociales de Esvál, el capital de esta sociedad se encuentra dividido en tres series de acciones: (i) Serie A, que corresponden a acciones comunes, con todos los derechos que la ley confiere a las acciones ordinarias, (ii) Serie B que corresponden a acciones preferentes, con todos los derechos que la ley confiere 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 las Series A, B y C, y la mayoría absoluta de la totalidad de las acciones de la Serie B emitidas por esta sociedad, y (iii) Serie C, que corresponden a acciones preferentes, con todos los derechos que confiere la ley a las acciones ordinarias, pero que gozan además de la preferencia para convocar a juntas de accionistas, pues el directorio de ESVÁL deberá convocar a junta extraordinaria de accionistas cuando así lo soliciten a lo menos un 5% de las acciones emitidas de la Serie C. Sin embargo, las acciones Serie C no tienen derecho a voto en las elecciones de directores de Esvál.

Respecto a los títulos accionarios de la sociedad, dado el prácticamente nulo floating de los títulos (específicamente de las Series A y C, dado que la serie B pertenece a la CORFO), además de los bajos niveles de presencia y rotación bursátil, es que ICR les asignó la clasificación Primera Clase Nivel 4.

Efectos de Comercio

Finalmente, con fecha 25 de febrero de 2009, la Sociedad inscribió dos líneas de efectos de comercio por UF 600.000 cada una, individualizadas bajo los números de inscripción 043 y 044. Ninguna de estas dos líneas ha sido aún colocada.