



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Nuevo Sur S.A.



Reseña Anual de Clasificación Agosto de 2010

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
Línea de Bonos N° 491	AA-, Tendencia "Estable"

Analista responsable: Fernando Villa P.

Estados Financieros: 31 de marzo de 2010

Resumen de Clasificación

ICR ratifica en Categoría AA-, con Tendencia "Estable" la línea de bonos N° 491, de Nuevo Sur S.A.

En términos financieros, la compañía muestra una evolución positiva en ingresos, resultados y utilidades, aumentando año a año el número de clientes y los niveles de cobertura en los distintos servicios. A marzo de 2010, y producto de los efectos provocados por el terremoto del 27 de febrero, se observa un deterioro en los indicadores de flujo de Nuevo Sur. El sismo tuvo un impacto negativo en los ingresos de la compañía y generó alzas en los costos fijos, derivadas de las labores de reconstrucción.

Producto de lo anterior, a marzo de 2010 se alcanzó un Ebitda de M\$ 4.848.257, lo que representa un descenso de un 28,02% con respecto al primer trimestre de 2009. Esto se tradujo en un leve deterioro de los indicadores de Cobertura de Gastos financieros y Deuda Financiera sobre Ebitda. Pese a ello, la Cobertura de Gastos Financieros mantiene una holgura suficiente con respecto al límite establecido para resguardar los intereses de los tenedores de bonos de la sociedad.

En cuanto al endeudamiento, no se aprecian variaciones significativas con respecto al período anterior.

A partir de marzo de 2010, Nuevo Sur S.A. comenzó a informar sus estados financieros bajo la norma IFRS. Para efectos comparativos, el Estado de Situación Financiera Clasificado incluye información relativa a diciembre de 2009, mientras que el Estado de Resultados por Naturaleza, incorpora los flujos del período enero – marzo de 2009.

Nuevo Sur S.A. es la cuarta compañía de agua potable y alcantarillado en Chile. Provee servicios sanitarios en 30 localidades de la VII región del Maule. El fondo de pensiones canadiense Ontario Teachers' Pension Plan Board (OTPPB) a través de Inversiones OTPPB Chile II Ltda., es titular de un 9,84% de las acciones con derecho a voto de Nuevo Sur (Serie A), y de un 90,13% de las acciones sin derecho a voto de Nuevo Sur (Serie B).

OTPPB es una persona jurídica canadiense constituida con fecha 31 de diciembre de 1989, en virtud de la Ley de Ontario, Canadá, denominada Teachers' Pension Act. El objeto de OTPPB es administrar los planes de pensiones de aproximadamente 284.000 profesores activos y retirados de la Provincia de Ontario. OTPPB no tiene accionistas ni socios. El plan de pensiones está sujeto a la fiscalización y patrocinio del Gobierno de la Provincia de Ontario y de la Ontario Teachers' Federation.

El fondo es propietario también de Inversiones OTPPB Chile I Ltda. e Inversiones OTPPB Chile III Ltda., propietarias a su vez del 50,83% de Essbio S.A. y del 69,77% de Esval S.A. y del 100% de Aguas del Valle S.A. (filial de Esval S.A.), respectivamente.

El control de la compañía lo tiene Inversiones Aguas Río Claro Ltda. , empresa ligada a la

familia Errázuriz Domínguez, desde noviembre de 2007, al suscribir un aumento de capital equivalente a 1.758.029.091 acciones de la serie A (90,15%).

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La principal zona de operación de Nuevo Sur corresponde a una región importante del país que concentra numerosas actividades comerciales, industriales y residenciales.
- 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 los servicios sanitarios satisfacen necesidades básicas, fuertemente ligadas al crecimiento de la población.
- La empresa ha mostrado un paulatino nivel de crecimiento en cuanto a clientes y a niveles de cobertura, lo que se ha traducido en mayores ingresos y utilidades.
- Nuevo Sur 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 ésta.
- Nuevo Sur mantiene un elevado nivel de cumplimiento de su Programa de Desarrollo durante los últimos años.
- Tras los respectivos procesos de negociación tarifarios, durante el año 2006 Nuevo Sur comenzó a operar con sus nuevas tarifas, las que se incrementaron considerablemente en relación al proceso anterior (alrededor de un 10% real), lo cual ha asegurado estabilidad a la compañía durante los últimos años.

Riesgos

- Como monopolio natural, la industria y por ende Nuevo Sur 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, podría afectar la calidad, disponibilidad y costos de los recursos hídricos.

Antecedentes de la Compañía

Nuevo Sur fue creada en octubre de 2001 por Thames Water con el objeto de participar en la licitación pública de la transferencia del derecho de explotación de las concesiones de servicio público sanitario de las cuales era titular la Empresa de Servicios Sanitarios del Maule (ESSAM) - actualmente Empresa Concesionaria de Servicio Sanitario S.A. - EconssaChile).

En diciembre de 2001 Nuevo Sur adquiere la concesión por 30 años de los derechos sanitarios de la VII Región del Maule. Esta administración se caracteriza por constantes conflictos con la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS). Estos problemas están dados por incumplimientos al plan de desarrollo impuesto por la SISS.

En marzo de 2006, el fondo de inversión Southern Cross Group, a través de Inversiones Sanitarias Río Claro S.A., adquiere el 100% de la propiedad de Nuevo Sur, por un monto cercano a los US\$ 182 millones. El 23 de marzo del 2006, además, Southern Cross Group

adquiere el 50,97% de las acciones de la Essbio.

En agosto del año 2007, OTPPB a través de la filial Inversiones OTPPB Chile II Limitada y Westwater Investment Limited adquiere el 100% de las acciones de Nuevo Sur. Su matriz es la sociedad Inversiones Southwater Ltda. (Southwater) y el controlador final de esta es el fondo de pensiones canadiense OTPPB, fondo propietario de Inversiones OTPPB Chile I Ltda. e Inversiones OTPPB Chile III Ltda., propietarias a su vez del 50,83% de Essbio S.A. y del 69,77% de Esval S.A., respectivamente.

En noviembre de 2007, Inversiones Aguas Río Claro Limitada (Río Claro), sociedad controlada por Inversiones Aguas Río Teno S.A. sociedad controlada por la familia Errázuriz Domínguez, suscribió el 90,16% de las acciones Serie A con derecho a voto de Nuevo Sur y adquirió de Inversiones OTPPB Chile II Limitada un 9,86% de las acciones Serie B sin derecho a voto de Nuevo Sur, asumiendo el control de dicha sociedad.

OTPPB es una persona jurídica canadiense constituida con fecha 31 de diciembre de 1989, en virtud de la Ley de Ontario, Canadá, denominada Teachers' Pension Act. El objeto de OTPPB es administrar los planes de pensiones de aproximadamente 289.000 profesores activos y retirados de la Provincia de Ontario. OTPPB no tiene accionistas ni socios. El plan de pensiones está sujeto a la fiscalización y patrocinio del Gobierno de la Provincia de Ontario y de la Ontario Teachers' Federation.

La estructura accionaria actual es la siguiente:

Accionista	Serie A	Serie B	Total	%
Inversiones OTPPB Chile II Limitada	3.999	90.096.001	90.100.000	90,10%
Inversiones Aguas Río Claro Limitada	36.618	9.863.382	9.900.000	9,90%
Total	40.617	99.959.383	100.000.000	100,00%

Fuente: Nuevo Sur, Memoria Anual 2009.

Directorio y Administración

Nombre	Cargo
Juan Andrés Salas Streeter	Presidente del Directorio
Felipe José Errázuriz Domínguez	Vicepresidente del Directorio
Arturo Errázuriz Domínguez	Director
Tomás Poblete Castro	Director
Juan Eduardo Errázuriz Domínguez	Director
Julio Javier Santiváñez Nogales	Gerente General
Sergio Wuensche	Gerente de Finanzas

En el año 2004, Essbio y Nuevo Sur firmaron un contrato de suministro de servicios, a través del cual las funciones gerenciales y administrativas de Nuevo Sur serían provistas por Essbio.

Actividades y Negocios de la Compañía

Actividades

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

a) Producción de Agua Potable: Esta operación incorpora 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 engloba los procesos de recolectar las aguas ya utilizadas con características domésticas e industriales desde los inmuebles de cada uno de los clientes y conducir las 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 comprende el tratamiento de las aguas servidas afluentes y su posterior evacuación hacia los cuerpos receptores finales, de acuerdo a las exigencias de la normativa vigente.

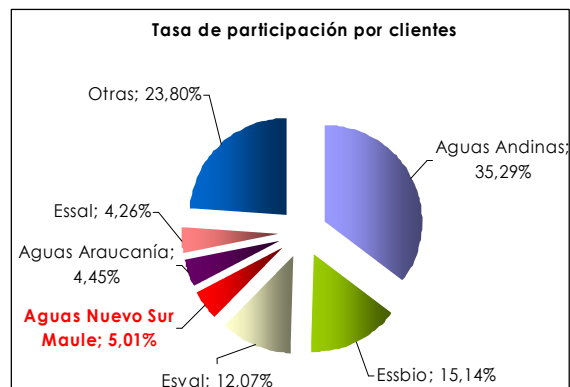
Todos los procesos operacionales se desarrollan bajo los requisitos establecidos por el marco jurídico aplicable al sector de los servicios sanitarios y la fiscalización de la SISS, de manera de asegurar los siguientes aspectos fundamentales:

- 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.

Situación actual

Nuevo Sur es la cuarta empresa sanitaria más grande del país en términos de clientes, que a diciembre de 2009, alcanzaron los 219.852, lo que representa el 5,01% del mercado sanitario en Chile y un incremento del 2,17% respecto al año anterior.

En la actualidad, la compañía opera 39 sistemas de producción de agua potable; 27 sistemas de descontaminación de aguas servidas de distintas tecnologías; 89 plantas elevadoras de aguas y 2.044 kilómetros de redes de distribución de agua potable y recolección de aguas servidas.

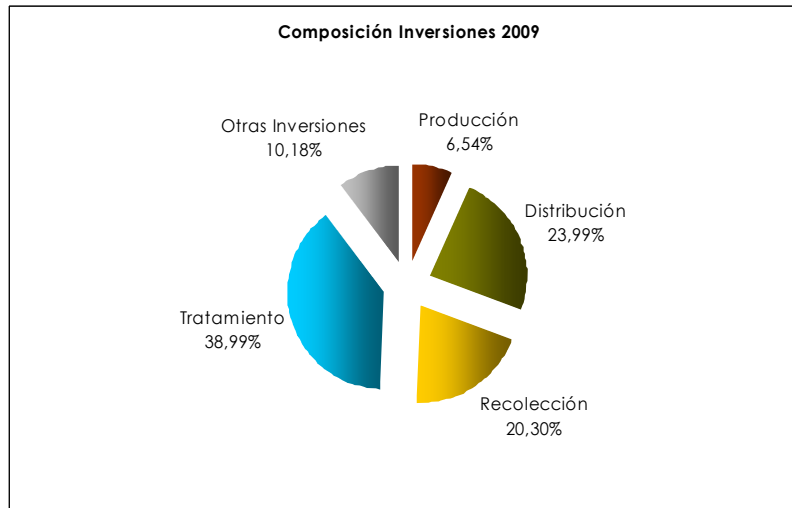


Esto le ha permitido a la compañía, lograr niveles de cobertura de 99,7% en producción y distribución de agua potable, 94,5% en alcantarillado y 94,5% en tratamiento de aguas servidas.

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 2009, la compañía efectuó inversiones por MM\$ 8.851, de los cuales, MM\$ 7.959 se destinaron a mejoras en los servicios de agua potable, alcantarillado y descontaminación.



Fuente: Nuevo Sur, Memoria Anual 2009.

Dentro de las inversiones realizadas durante el período, destacan la puesta en marcha de las operaciones del sistema de descontaminación en Constitución; la reposición de redes de distribución de agua potable y recolección de alcantarillado en diversas localidades; el mejoramiento de plantas de descontaminación en Empedrado, Retiro y San Clemente; y el aumento de la capacidad de aducción de agua potable en estanques de Curicó.

Respecto al año 2008, durante 2009 las inversiones de capital realizadas por la compañía, experimentaron un incremento real de un 4,87%. El siguiente cuadro muestra la evolución de las inversiones, a partir del año 2001:

Servicio	Inversiones anuales (en MM\$ a diciembre de 2009)									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Producción	1.247	3.404	561	294	449	1.464	646	1.107	579	
Distribución	1.247	2.669	2.689	1.425	3.185	1.938	1.946	1.201	2.123	
Recolección	429	821	527	230	310	859	928	1.265	1.797	
Tratamiento	3.861	13.902	16.162	10.302	13.631	5.798	3.110	3.825	3.451	
Otras Inversiones	1.797	1.097	897	1.134	915	1.025	228	1.042	901	
Total	8.581	21.893	20.836	13.385	18.490	11.084	6.858	8.440	8.851	

Para el período 2010-2014, Nuevo Sur contempla realizar inversiones por UF 327.896.

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 N° 382, y modificado posteriormente en la Ley N° 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.

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.

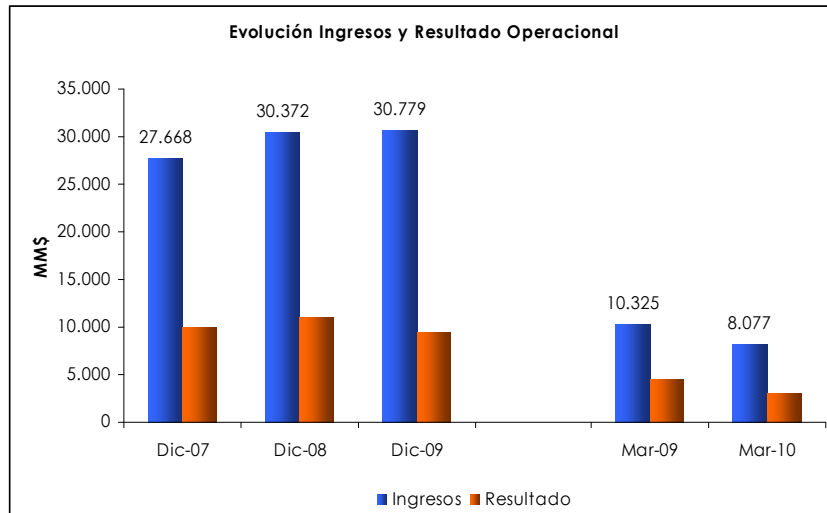
Análisis Financiero¹

Debido a las características propias del mercado sanitario y al paulatino incremento en el número de clientes abastecidos por Nuevo Sur, los ingresos y resultados de la compañía han experimentado un comportamiento creciente en el tiempo. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2010 se aprecian caídas en los ingresos ordinarios con respecto a igual trimestre de 2009, por efectos del terremoto ocurrido el 27 de febrero, lo que además generó incrementos en los costos fijos, derivados de los gastos en reconstrucción.

En efecto, al 31 de marzo de 2010, los ingresos por actividades ordinarias totalizaron los M\$8.076.607, lo que representa una variación real de un -21,78% con respecto a la cifra alcanzada durante el primer trimestre de 2009. Los ingresos por actividades no reguladas cayeron en una mayor proporción que los ingresos regulados.

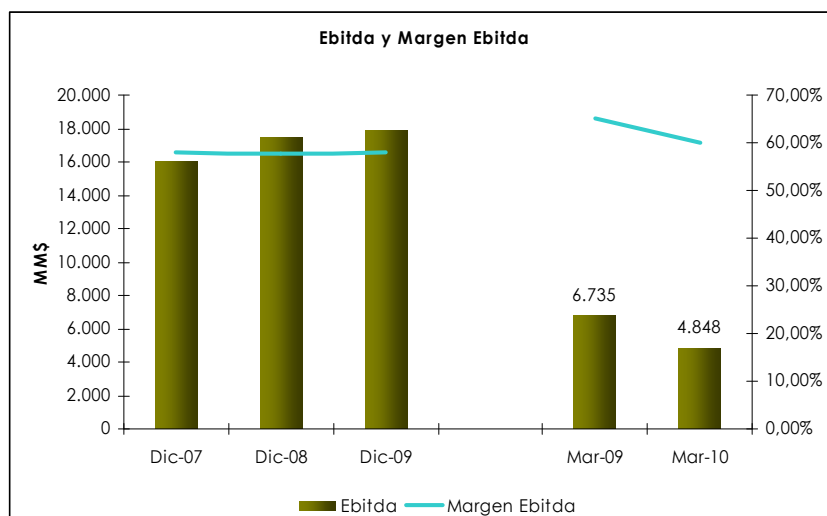
De acuerdo a lo recién indicado, el Resultado Operacional experimentó un deterioro de un 35,52%.

¹ A partir de marzo de 2010, la sociedad comenzó a emitir su información financiera bajo norma IFRS, incluyendo la conversión de los flujos a marzo de 2009, para efectos comparativos.



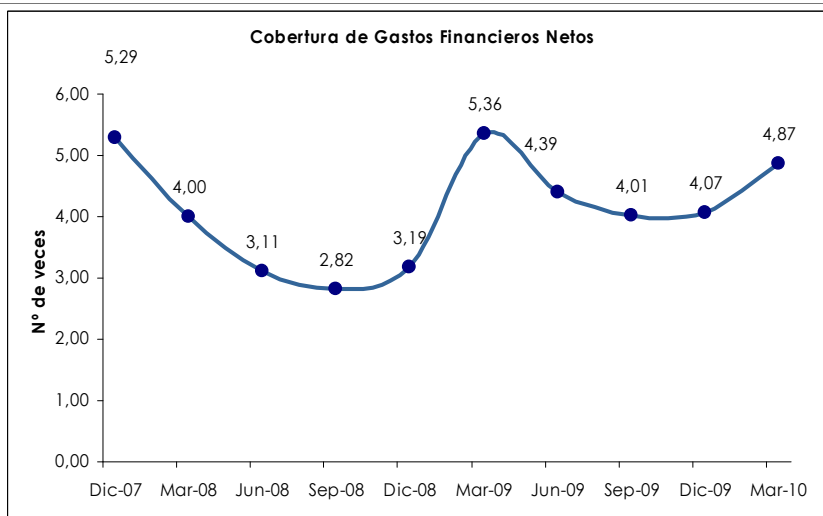
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Por su parte, el indicador Ebitda, medido como (Ingresos de Actividades Ordinarias – Costos de Materias Primas – Costos de Beneficios a Empleados – Otros Gastos por Naturaleza) alcanzó al 31 de marzo de 2010, un valor de M\$ 4.848.257, mientras que el margen Ebitda – usualmente mayor durante los meses de verano producto de una mayor demanda – fue de un 60,03%. Al igual que los niveles de Ingresos y Resultados, el Ebitda experimentó un descenso de un 28,02% en comparación con el primer trimestre de 2009.



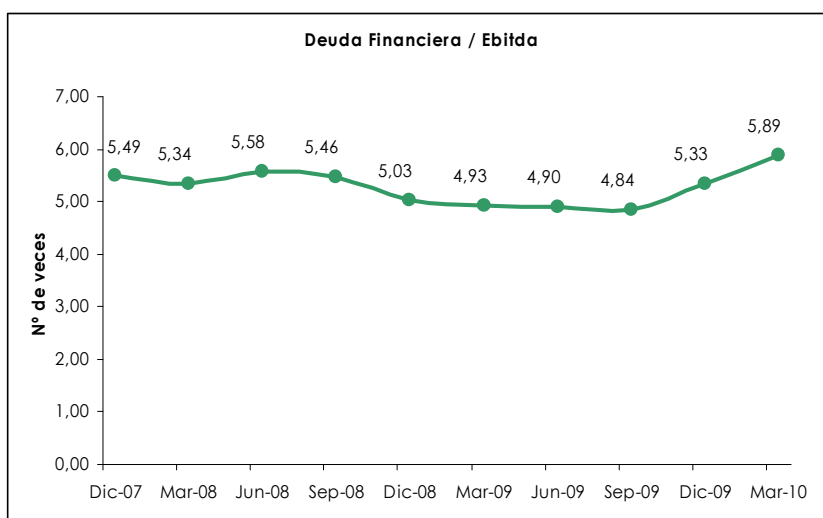
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En cuanto a la Cobertura de Gastos Financieros Netos, el indicador presenta una clara estacionalidad, alcanzando sus valores máximos durante los primeros trimestres, al recoger los efectos positivos de mayores niveles de demanda durante los meses cálidos. Si bien es cierto se logra apreciar el impacto del terremoto en el indicador, éste se mantiene dentro del intervalo esperado. Cabe señalar además, que durante el primer trimestre de 2010, se redujeron considerablemente los costos por préstamos bancarios, lo que amortiguó la caída de esta variable. A marzo de 2010, la Cobertura de Gastos Financieros alcanzó las 4,87 veces.



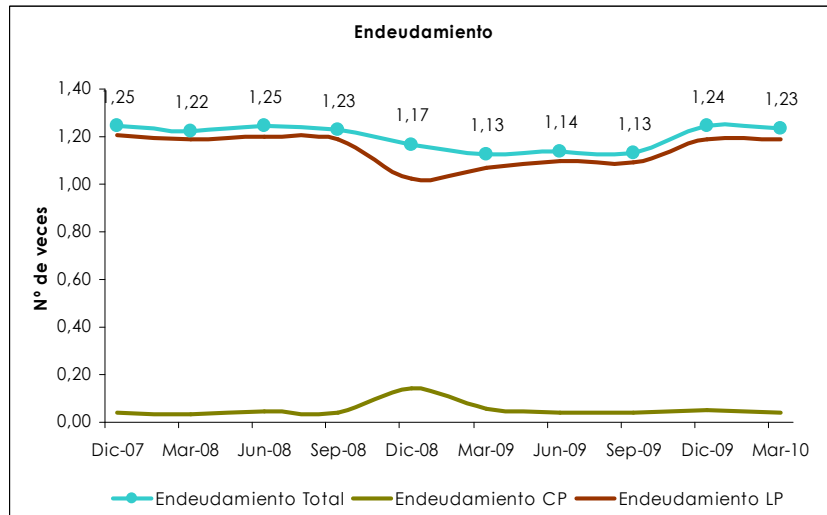
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

A su vez, el indicador de Deuda Financiera sobre Ebitda (anualizado) experimentó un alza en relación a diciembre de 2009, debido básicamente a los menores flujos del trimestre, pues el endeudamiento financiero no exhibió mayores variaciones, salvo una leve disminución en los pasivos financieros de corto plazo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Finalmente, dentro de otros indicadores relevantes para la clasificación, el indicador de endeudamiento, medido como la razón entre pasivo exigible y patrimonio, experimentó un leve descenso durante el primer trimestre de 2010, fundamentalmente por las utilidades obtenidas durante el período.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

La mayor proporción del pasivo corresponde a la línea de bonos N° 491, cuyas características se detallan en el siguiente apartado.

Características de los Instrumentos

Bonos

A la fecha, Nuevo Sur tiene una línea de bonos. Las características de esta línea de bonos son las siguientes:

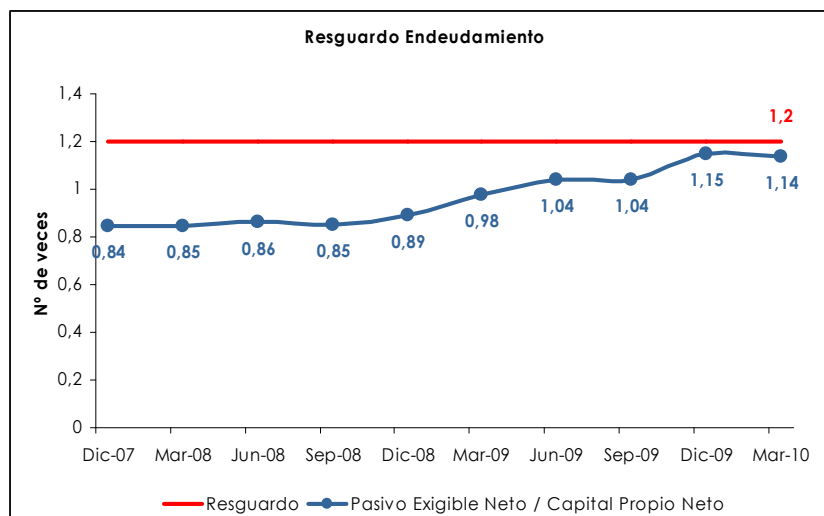
Líneas de Bonos				
Nº de Línea	Serie	Inscripción	Duración	Monto
491	A	01-02-2007	24 años	4.500.000 UF

Con fecha 1º de marzo de 2007, se colocan los bonos Serie A por UF 4.150.000, a una tasa del 4,0% anual, con una duración de 21 años con 10 años de gracia. Estos recursos se utilizaron con el fin de refinanciar las obligaciones con bancos.

Análisis de Resguardos

Los principales resguardos asociados a esta línea de bonos son los siguientes:

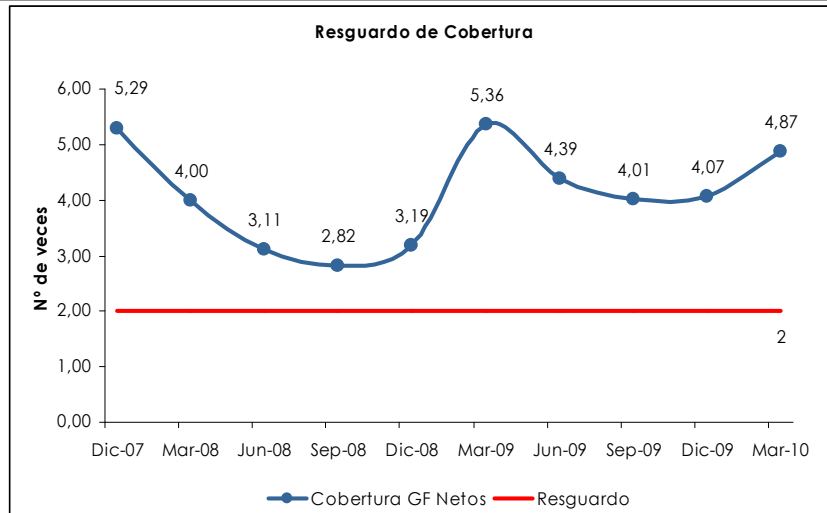
- Pasivo Exigible Neto / Capital Propio Neto no superior a 1,2 veces, donde Pasivo Exigible se calcula como: Pasivo Exigible – Documentos y Cuentas por Pagar de Empresas Relacionadas; y Capital Propio como: Patrimonio + Documentos y Cuentas por Pagar de Empresas Relacionadas - Documentos y Cuentas por Cobrar de Empresas Relacionadas.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos ISB y SVS.

- Cobertura de Gastos Financieros Netos menor o igual a 2 veces, calculado como Ebitda sobre la Gastos Financieros Netos²

² Gastos Financieros – Ingresos Financieros.



Fuente: Elaboración Propia en base a datos ISB y SVS.

- Cobertura de Servicio de Deuda superior a 1,5 veces, a partir de Fecu anterior a la primera cuota de amortización del bono serie A en el año 2017.