



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Essbio S.A.



Informe de Clasificación Junio 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
Línea de Bonos N° 298	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 477	AA, Tendencia "Estable"
Línea de Bonos N° 478	AA, Tendencia "Estable"
Títulos Accionarios Essbio - A	Primera Clase Nivel 4
Títulos Accionarios Essbio - B	Primera Clase Nivel 4
Títulos Accionarios Essbio - C	Primera Clase Nivel 4

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de marzo de 2009

Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría AA, con Tendencia "Estable" la línea de bonos N° de Inscripción 298, y las líneas de bonos N° 477 y 478, de Essbio S.A. (Essbio). Asimismo clasifica en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios Essbio-A, Essbio-B y Essbio-C.

Essbio es la segunda mayor compañía de agua potable y alcantarillado en Chile, con un 15,1% de la participación total de los clientes. Provee servicios de agua potable y alcantarillado en 85 localidades dentro de la VI y VIII regiones, tras la fusión de la sanitaria Essel con Essbio en el año 2002. La compañía es de propiedad en un 50,83% del fondo de pensiones canadiense Ontario Teachers' Pension Plan Board (OTPPB) a través de Inversiones OTPPB Chile Ltda., desde agosto del 2007.

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.

OTPPB es propietario también de Inversiones OTPPB Chile II Ltda. e Inversiones OTPPB Chile III Ltda., las que son titulares del 90,10% de Aguas Nuevo Sur, Maule, S.A. (Nuevosur) - pero solo del 9,9% de las acciones con derecho a voto de dicha sociedad - y del 69,77% de Esva S.A. y, a través de esta última, del 100% de Aguas del Valle S.A., respectivamente.

En términos financieros, Essbio muestra indicadores financieros sólidos y una adecuada evolución de sus resultados, tanto por la estabilidad de sus ingresos dada su condición de monopolio natural, como por la buena labor desempeñada por la actual administración de la compañía, lo cual ha facilitado la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la empresa.

Respecto a las principales cifras en indicadores financieros de la compañía, se aprecia que a diciembre de 2008, el indicador Ebitda (medido como Resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles) alcanzó los MM\$ 51.943, en tanto que el margen ebitda alcanzó 55,09%. En cuanto a otros indicadores, se aprecia por ejemplo que el nivel de endeudamiento (pasivo exigible a patrimonio más interés minoritario, en línea con los resguardos) alcanzó a 1,21 veces, mientras que el nivel de deuda financiera sobre Ebitda ascendió a 4,3 veces y el nivel de cobertura de gastos financieros (ebitda sobre gastos financieros netos) alcanza las 9,8 veces.

Actualmente, entre OTPPB y Corfo, poseen el 94,27% de las acciones de la compañía, por ende el floating de los títulos es prácticamente cero y además prácticamente no tienen presencia ni rotación bursátil.

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 la volatilidad de sus retornos.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La principal zona de operación de Essbio 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.
- Essbio 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.
- Essbio 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, durante los últimos años.
- Tras los respectivos procesos de negociación tarifarios, durante el año 2006 Essbio comenzó a operar con sus nuevas tarifas, las que se incrementaron levemente (0,6% real) 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 Essbio 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

- El 23 de abril de 2009 asume Eduardo Abuaud Abujatum como nuevo Gerente General de Essbio, en reemplazo de Pedro Pablo Errázuriz Domínguez.
- Con fecha 29 de abril de 2009, fueron elegidos los señores Pedro Pablo Errázuriz Domínguez y Rodrigo Pérez Mackenna como Presidente y Vicepresidente del directorio. Además, se eligió a Jorge Leiva Lavalle, Víctor Selman Biester y Jorge Lesser García-Huidobro como miembros del comité de directores.
- El 18 de septiembre del año 2008, se constituye Biodiversa S.A., sociedad anónima cerrada, filial de la empresa Essbio. Su capital social asciende a M\$ 10.000, dividido en 1000 acciones, 750 de las cuales pertenecen a Essbio, mientras que las 250 restantes a Nuevosur. Su objeto social es la prestación de servicios de laboratorio, análisis

químicos, biológicos u otros, el diseño, construcción y operación de sistemas de agua potable y alcantarillado, el estudio, construcción y explotación de sistemas de solución para el manejo de aguas lluvias; la importación y comercialización de toda clase de bienes y servicios, la prestación de servicios comerciales y de informática; la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles e inmuebles.

- Además, el 26 de junio de 2008 se decidió rescatar anticipadamente la totalidad de los bonos Serie B emitidos con cargo a la línea N° 298.

Antecedentes de la Compañía

Essbio fue creada en 1989 como sucesora legal del Servicio Nacional de Obras Sanitarias de la región del Bío-Bío, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 18.885. Esta nueva normativa permitió al gobierno de Chile realizar actividades empresariales en materia de agua potable y alcantarillado. En sus comienzos, Essbio abastece de agua potable y recolecta, trata y dispone de las aguas servidas, a través de una red a la que se encuentran conectados los clientes dentro de su área de concesión ubicada en la VIII Región.

En septiembre del 2000, la compañía inglesa Thames Water, a través de la sociedad Inversiones Aguas de Arauco Limitada, se adjudica el 42% de Essbio, mediante una combinación de compra de acciones y aumento de capital. Esta operación significó para Thames Water un desembolso de US\$ 282,3 millones. Entre esta fecha y diciembre del 2001, Thames Water adquiere cerca de un 9% adicional, tomando el control de Essbio.

En octubre del año 2002 se concreta la fusión entre Essbio y la Empresa de Servicios Sanitarios del Libertador S.A. (ESSEL), -empresa controlada a su vez por Thames Water- conformando así la segunda mayor sanitaria del país, con un 15,1% de la participación del mercado. De esta manera se inicia el proceso de integración de las operaciones de la VI y VIII Región.

En febrero del año 2006, el fondo de inversión Southern Cross Group, realiza, a través de la sociedad Inversiones Sanitarias del Sur Limitada, una oferta pública de acciones por el 100% de las acciones serie A de Essbio. El 23 de marzo del 2006, Inversiones Sanitarias del Sur Limitada adquiere el 50,97% de las acciones de la empresa e inicia su operación en Essbio.

En julio del 2007 se declara exitosa la oferta pública de acciones que Inversiones OTPPB Chile I Limitada, conjuntamente con Westwater Investments Limited, formularon para adquirir el control de la compañía. Inversiones OTPPB Chile I Limitada, es una sociedad de responsabilidad limitada chilena. Su matriz es la sociedad Inversiones Southwater Ltda. (Southwater) y el controlador final de esta es el fondo de pensiones canadiense OTPPB, fondo propietario además de Inversiones OTPPB Chile II Ltda. e Inversiones OTPPB Chile III Ltda., las que son titulares a su vez del 90,10% de Nuevosur (pero solo del 9,9% de las acciones con derecho a voto de dicha sociedad) y del 69,77% de Esval S.A. y, a través de esta última, del 100% de Aguas del Valle S.A., respectivamente.

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.

La estructura accionaria al 19 de marzo de 2009 es:

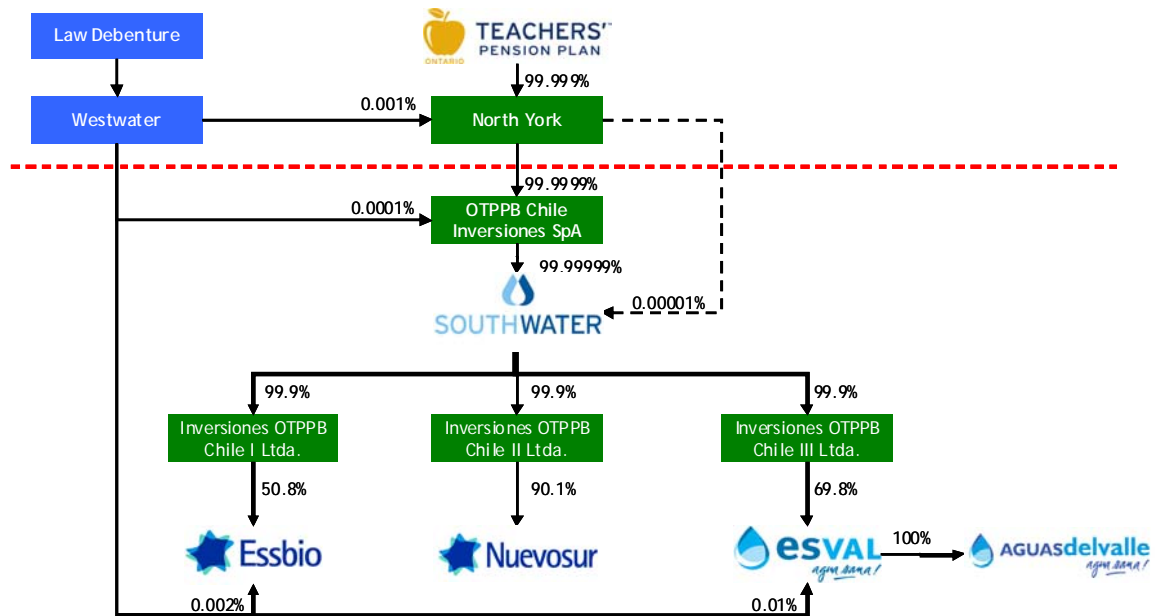
Acciones	Serie A	Serie B	Serie C	Total	%
Inversiones OTPPB Chile I Limitada	793.363		13,442.072.014	13,442,865.377	50.83
Westwater Investments Limited	550.908			550.908	0.002
CORFO		1,148.897	11,487,824.632	11,488,973.529	43.44
Otros	128.358	23.053	1,513,258.054	1,513,409.465	5.73
Total Shares	1,472.629	1,171.950	26,443,154.700	26,445,799.279	100.00

Fuente: Inversiones Southwater Limitada

Westwater posee el 20,83% de las acciones con derecho a elegir directores de Essbio; sin embargo suscribió un acuerdo de accionistas con Inversiones OTPPB Chile I Limitada en el cual Westwater accedió a nominar los miembros del directorio según lo indicado por Inversiones OTPPB Chile I Limitada.

A través de este acuerdo de accionistas con Westwater, Inversiones OTPPB Chile I Limitada tiene los votos para elegir a la mayoría de los miembros del Directorio y aprobar la distribución de dividendos en Essbio.

La estructura de propiedad es la siguiente:



Directorio y Administración

Nombre	Cargo
Pedro Pablo Errázuriz Domínguez	Presidente del Directorio
Rodrigo Pérez Mackenna	Vicepresidente del Directorio
Victor Hugo Selman Biester	Director
David Kerr Kevin	Director
Jorge Lesser García-Huidobro	Director
Jorge Leiva Lavalle	Director
Claudio Maggi Campos	Director
Eduardo Abuauad Abujatum	Gerente General
Marcel Didier Fierro	Gerente de Administración y Finanzas

A su vez, el comité de directores está compuesto por Víctor Hugo Selman Biester, como presidente, Jorge Leiva Lavalle y Jorge Lesser García-Huidobro.

En el año 2004, Essbio y la empresa Nuevosur firman un contrato de suministro de servicios, a través del cual las funciones gerenciales de Aguas Nuevo Sur son provistas por Essbio.

Negocios

Las dos principales áreas de negocios de Essbio 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.

Actividades

Essbio es la segunda empresa sanitaria más grande del país. Es considerada una empresa mayor¹. A diciembre del 2008 atiende 643.743 clientes en 85 localidades pertenecientes a la VI Región del Libertador Bernardo O'Higgins y de la VIII Región del Bío-Bío, distribuidas en 7 provincias: Cachapoal, Colchagua, Cardenal Caro, Ñuble, Bío-Bío, Concepción y Arauco.

La compañía opera 98 sistemas de tratamiento de agua potable que emplean diversos métodos como filtros rápidos, lentos y en presión, cuya capacidad total de producción es de 253.000.000 de metros cúbicos al año. Las principales fuentes de captación son los ríos Cachapoal y Bío-Bío. Luego el agua es transportada hasta las plantas de tratamiento de cada zona de concesión, siendo las más importantes Nogales y La Mochita. El siguiente cuadro muestra la producción de agua potable desde el año 2000.

Producción de Agua Potable (Millones de metros cúbicos)									
Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Essbio	188.056	188.631	184.135	184.619	180.498	182.956	192.669	193.514	196.667

Fuente: Essbio.

Además, Essbio posee 67 sistemas de descontaminación de aguas servidas de distintas tecnologías; 626 plantas elevadoras de aguas y más de 5.000 kilómetros de redes de distribución de agua potable y recolección de aguas servidas. Por otro lado, trata, maneja y elimina 1.300 toneladas de residuos sólidos anuales. En el siguiente cuadro se observa el rápido crecimiento de los metros cúbicos de aguas servidas tratados, dado por un potente plan de inversiones en los últimos años.

Tratamiento de Aguas Servidas (Millones de metros cúbicos)							
Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Essbio	78.250	120.509	124.695	128.334	147.978	147.664	154.556

Fuente: Essbio.

A diciembre de 2008, Essbio atiende a 186.006 clientes en la VI región y 448.737 clientes en la VIII región, con las siguientes coberturas:

Región	Cobertura Agua Potable	Cobertura Agua Servida	Cobertura Tratamiento
O'Higgins	99%	82%	82%
Bío-Bío	99%	91%	91%

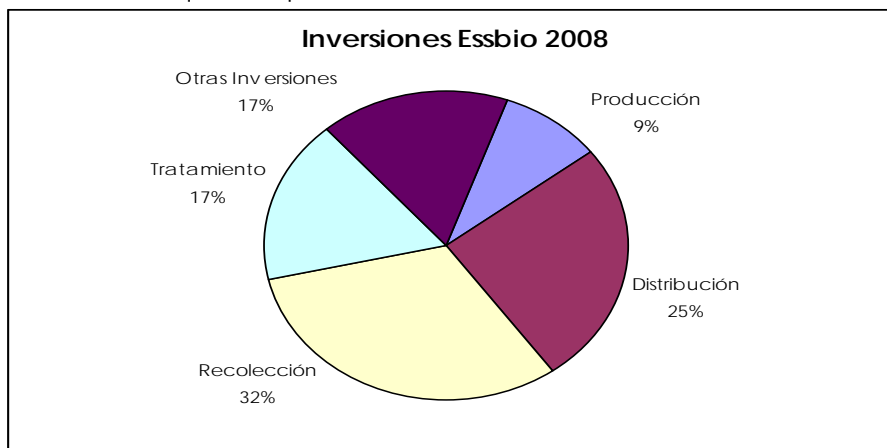
¹ Su porcentaje de clientes es mayor o igual al 15% del total nacional.

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.

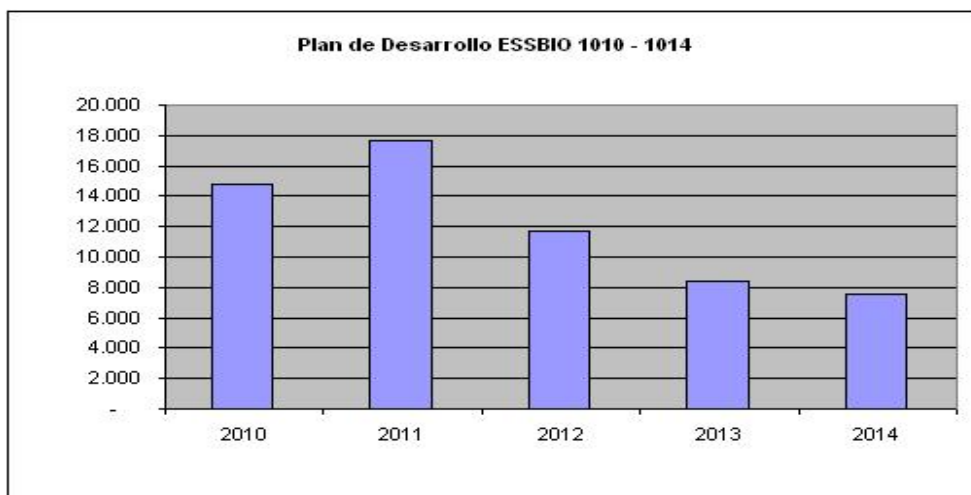
Durante el año 2008 se realizaron inversiones de capital por un total de MM\$ 26.357, siendo las más importantes:

- Sistema de Tratamiento de Aguas Servidas – Pichilemu.
- Modernización de Redes de Agua Potable en 42 comunas.
- Nuevo Sistema de Producción – Cobquecura.
- Construcción Estanque Chepe – Talcahuano.



Fuente: Elaboración Propia.

El siguiente gráfico muestra el plan de desarrollo de Essbio para el período 2010-2014.



Calculado con valor UF\$20.989,29 del 30-05-2009

Fuente: Elaboración Propia, datos Essbio S.A.

Descripción del Sector Industrial

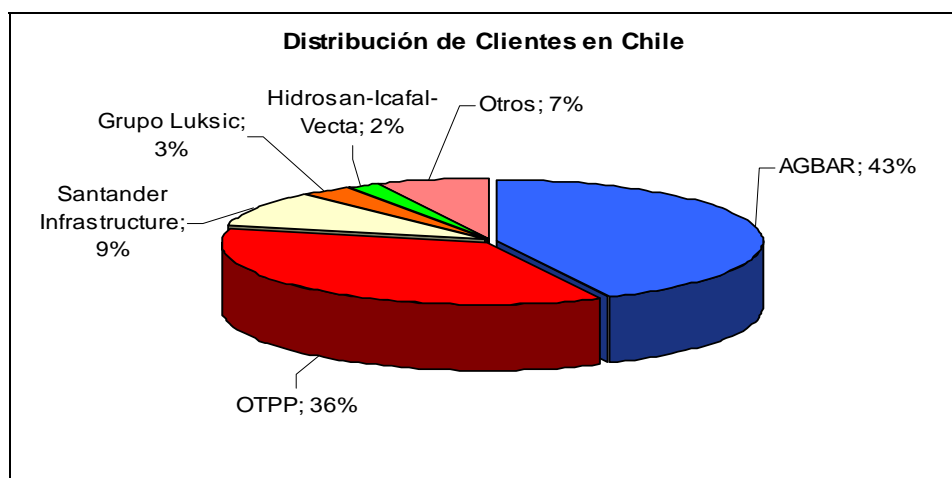
En 1989, se realizó una reestructuración completa de la industria sanitaria en Chile, creándose el régimen de concesiones sanitarias, cuyo marco regulatorio está actualmente contenido en el DFL N° 382 con las modificaciones introducidas por la Ley N° 19.549 de 1998.

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. Essbio es la segunda empresa sanitaria del país, que atiende a los clientes localizados en la Sexta y Octava regiones del país, lo que representa un 15,1% 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.

Actualmente, Southwater, a través de las empresas sanitarias en las cuales ha invertido, presta servicios sanitarios al 36% del total de los clientes del país:



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 Nuevosur, Aguas del Valle, 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 sobre una base de eficiencia de la gestión (aplicadas sobre una empresa modelo) para determinar el costo incremental de desarrollo (Costo Marginal) de cada una de dichas empresas para un

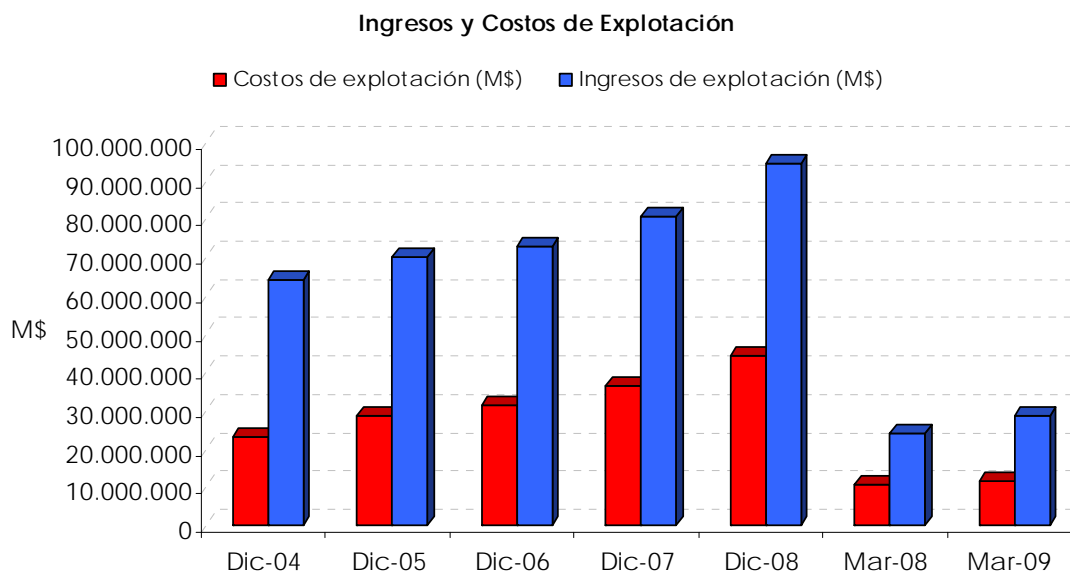
plan de expansión de al menos 15 años y el costo total de largo plazo que permita autofinanciar la operación.

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% real anual después de impuestos.

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 Essbio 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.



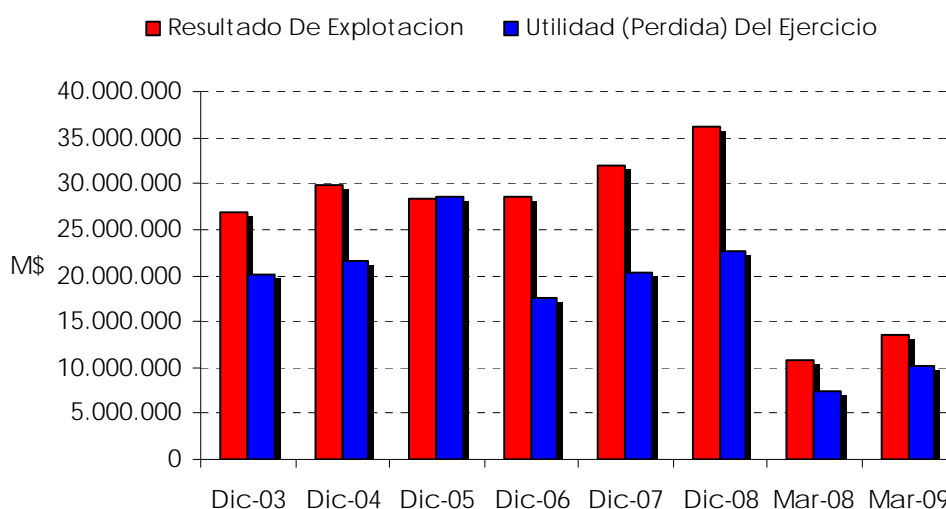
Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Tal como se observa en el gráfico, Ingresos y Costos de Explotación presentan una tendencia alcista durante los últimos años, característica de esta industria. El crecimiento de los ingresos entre diciembre de 2008 y diciembre de 2007, se debe principalmente a indexaciones tarifarias. De esta manera, los Ingresos de Explotación a marzo de 2009

aumentaron un 9,38% con respecto al mismo mes del año anterior. Por el lado de los Costos, a la fecha de análisis alcanzaron los MM\$ 11.352, creciendo un 8,81% comparando con marzo de 2008. Así, la razón Costos de Explotación sobre Ingresos de Explotación ha aumentado desde un 36,27% a diciembre de 2004, a un 46,73% a diciembre de 2008.

La alta utilidad de 2005 está dada por el pago de MM\$ 7.519 netos de impuestos, realizado por Inversiones Thames Water Chile Ltda. a Essbio por el Contrato de Transacción y Finiquito firmado entre las partes el 6 de julio del 2005. Desde esta fecha, el Resultado de Explotación y la Utilidad del Ejercicio presentan la misma tendencia que ingresos y costos. La baja que se observa a partir del año 2005 se debe principalmente al aumento de los costos de la energía eléctrica y al no cumplimiento de algunas inversiones del plan de desarrollo. Al comparar marzo del 2009 con marzo del 2008 se observa misma tendencia al alza de los últimos años.

Resultado de Explotación y Utilidad

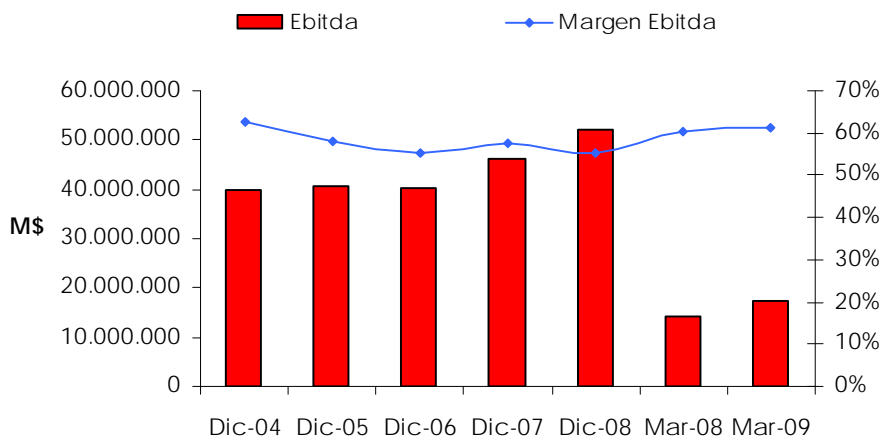


Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Al analizar el comportamiento del indicador Ebitda², se observa un valor relativamente constante hasta el año 2006. En 2007, el Ebitda crece un 15,29% dado por los mayores ingresos de explotación y el aumento en la depreciación producto de un aumento en las inversiones de los años 2005 y 2006. Por otra parte, el margen Ebitda se ha mantenido relativamente constante durante los últimos años. A diciembre de 2008 alcanzó el 55,09%.

² Resultado de Explotación + Depreciación del ejercicio + Amortización de Intangibles

Ebitda y Margen Ebitda

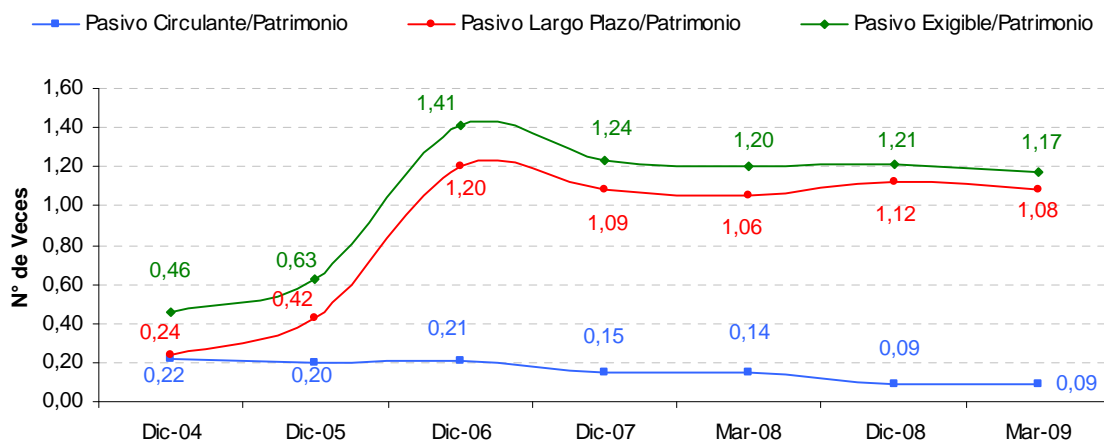


Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Con respecto a la política de financiamiento de Essbio, esta sufre un cambio estructural a partir del año 2006. Bajo la nueva administración de Southern Cross, se decide retomar con fuerza el cumplimiento del plan de inversiones exigido por la SISS. Dado que las inversiones necesarias en esta industria son de largo plazo, la forma de financiarlas será con deuda de largo plazo. De esta manera, se observa una baja sostenida del Pasivo Circulante/Patrimonio y un alza importante del Pasivo Largo Plazo/Patrimonio.

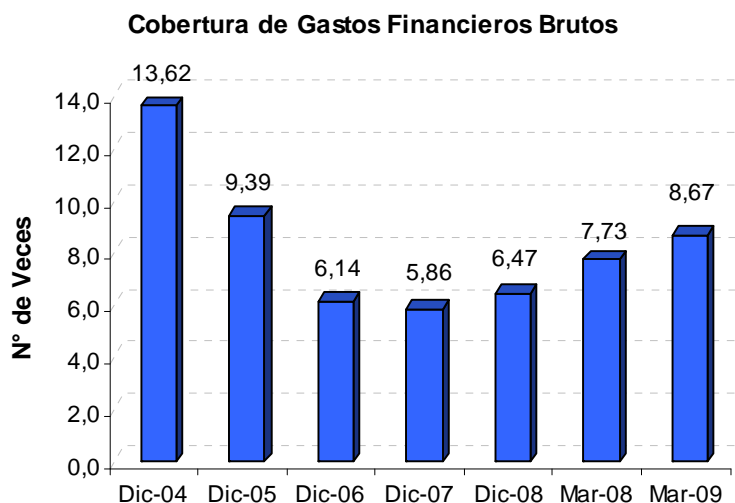
Con el fin de poder realizar este cambio de estrategia financiera, en octubre del 2006 se inscribieron 2 líneas de bonos (N° 477 y 478) por un total máximo de UF 7.500.000 a ser colocado entre ambas líneas. Es así como en noviembre del año 2006 se colocan los bonos serie D (línea N° 478) por un total de UF 5.000.000. A medida que se han ido cumpliendo los planes de inversiones, estos han permitido conseguir mayores flujos de caja, disminuyendo así el nivel de endeudamiento.

Endeudamiento



Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Finalmente, y tal como se aprecia en el gráfico siguiente, como consecuencia de los mayores niveles de gastos financieros presentados a partir del año 2006, el indicador de cobertura de gastos financieros, medido como Ebitda sobre gastos financieros brutos, presenta una caída durante los últimos años. Sin embargo vale la pena señalar que el aumento durante 2008 en el Ebitda, permitió revertir la tendencia a la baja de este indicador.



Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Características de los Instrumentos

Bonos

A la fecha, Essbio tiene 3 líneas de bonos. Las características de estas líneas de bonos son las siguientes:

Líneas de Bonos				
N° de Línea	Serie	Inscripción	Duración	Monto
298	-	11-07-2002	22 años	2.200.000 UF
477	C y E	06-10-2006	10 años	4.500.000 UF
478	D	06-10-2006	25 años	5.000.000 UF

Con fecha 1° de agosto de 2008, se produce el vencimiento de los bonos Serie A. En esta misma fecha, se realiza el rescate anticipado de los bonos Serie B.

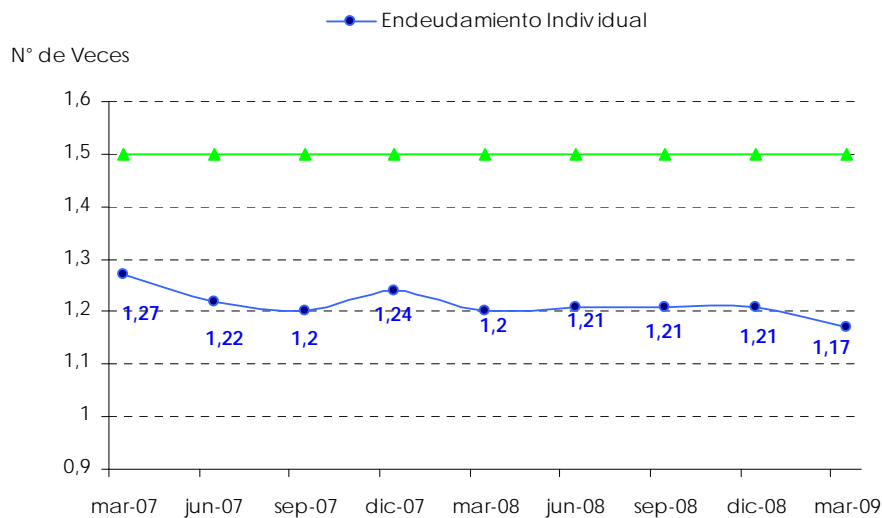
Al 31 de marzo de 2009, la compañía mantiene colocados 2 series de bonos, D y E, con fecha de colocación 2 de noviembre de 2006 y 30 de julio de 2008.

Características Series de Bonos						
Serie	Línea	Monto Colocado	Plazo	Tasa Anual	Intereses	Amortizaciones de capital
D	478	5.000.000UF	23 años	3,80%	Semestrales	Semestrales a partir del 01-12-2027
E	477	2.200.000 UF	33 años	4,60%	Semestrales	Semestrales a partir del 15-01-2030
C	477	No colocado				-

Análisis de Resguardos

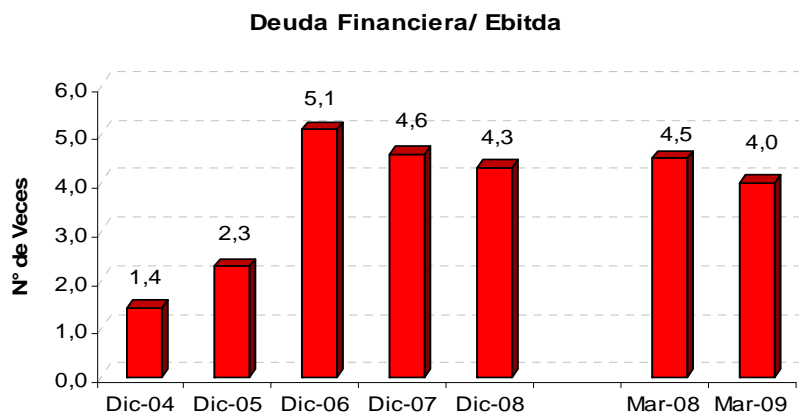
Los principales resguardos asociados a estas líneas de bonos son los siguientes:

- Nivel de endeudamiento máximo permitido, medido sobre cifras de sus balances individuales y consolidados (cuando corresponda). 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 para las líneas 477 y 478. En el siguiente gráfico se aprecia la evolución de este indicador.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de SVS.

- Mantener una relación Deuda Financiera (5.21.10.10 + 5.21.10.20 + 5.21.10.30 + 5.21.10.40 + 5.22.10.00 + 5.22.20.00, todas cuentas de la Fecu) / Ebitda menor a 5,5 veces. Este resguardo es aplicable sólo a la línea N° 477.

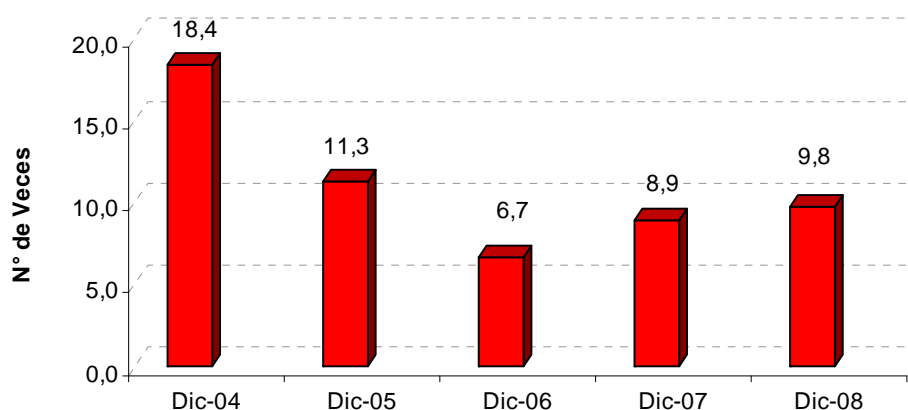


Fuente: Elaboración Propia en base a datos de SVS.

- Mantener una relación de Cobertura de Gastos Financieros Netos según los

estados financieros individuales y consolidados (cuando corresponda) no menor a 2,0. Este indicador se define como la razón entre Ebitda y 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.

Cobertura Gastos Financieros Netos



Fuente: Elaboración Propia en base a datos SVS.

Acciones

De conformidad con los estatutos sociales de Essbio, 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 Essbio 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.

Actualmente, entre OTPPB y Corfo, poseen el 94,27% de las acciones de la compañía, por ende el floating de los títulos es prácticamente cero y además prácticamente no tienen presencia ni rotación bursátil.