



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	3
Hechos Relevantes	3
Análisis Financiero	4
Características de la Oferta	6

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

Informe de Nuevo Instrumento Octubre 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Títulos Accionarios ESSAL-A	Primera Clase Nivel 4	Estable
Títulos Accionarios ESSAL-B	Primera Clase Nivel 4	Estable

Estados Financieros: Junio 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado clasificar en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B, de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. La clasificación se enmarca en el proceso de enajenación de la participación que la Corporación de Fomento de la Producción ostenta del capital accionario de la Compañía – a través de la Serie A –, tras la decisión estratégica de vender su participación en las principales empresas de servicios sanitarios del país (manteniendo en su poder el 5% del capital social de la serie B), con el objeto de obtener recursos que permitan incrementar la rentabilidad social en otras empresas públicas. La clasificación asignada a las acciones de la Sociedad, considera que estos títulos no presentan actividad bursátil.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (Essal), que se encuentra clasificada en Categoría AA, con Tendencia Estable por ICR Clasificadora de Riesgo, presenta una favorable situación financiera producto de la estabilidad de la industria en la que participa, siendo un operador de carácter monopólico en su zona de concesión. Durante el primer semestre de 2011, la Compañía obtuvo ingresos ordinarios por M\$ 17.209.331, registrando un alza de 8,1% respecto a igual período del año anterior, debido a un incremento en los volúmenes de venta en todos sus servicios – especialmente en el segmento de aguas servidas –, y a un efecto positivo en las indexaciones tarifarias. Con ello, Essal anotó un Ebitda de M\$ 8.492.793, que significó un alza de 3,3% respecto a junio de 2010.

En relación al endeudamiento, a partir de diciembre de 2009, el bono Serie B de la Sociedad comenzó a amortizar su capital, reduciendo paulatinamente los indicadores de deuda de la Compañía. En efecto, a junio de 2011, se observaban mejoras tanto en el Leverage de la Sociedad (0,84 veces) como en el ratio de Deuda Financiera / Ebitda (2,66 veces), manteniendo una positiva holgura entre la generación de flujos y los compromisos de pago. Asimismo, la menor deuda remanente ha permitido reducir la carga de intereses de la Sociedad, marcando una tendencia al alza en la razón de Cobertura de Gastos Financieros Netos, que a junio de 2011 se situaba en las 6,97 veces.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. provee de servicios regulados de producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, y servicios sanitarios no regulados, a 33 localidades de las regiones de Los Lagos y Los Ríos. A junio de 2011, la Sociedad pertenecía en un 53,51% a Aguas Andinas S.A. (51% a través de Inversiones Iberaguas Limitada), en un 45,46% a CORFO y en un 1,03% a otros inversionistas. Una vez que se efectúe la oferta pública por los títulos accionarios de la Sociedad, se espera que CORFO se desprenda de hasta un 40,46% de su capital social.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Essal S.A.

Fecha informe:
Octubre-2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La Compañía opera en una industria de tipo monopolio natural, abasteciendo una demanda de servicios de primera necesidad, inelástica, de escasa volatilidad y con niveles de ingresos estables y predecibles.
- Essal presenta un sólido desempeño operacional, exhibiendo positivas tasas de crecimiento de clientes abastecidos, a lo largo del tiempo.
- La empresa opera en las regiones X y XIV, zona geográfica de nuestro país abundante en el recurso hídrico, por lo que existe una holgura positiva entre la capacidad de producción y la demanda por el servicio, y una menor exposición a riesgos de sequías.
- La Compañía es controlada por Aguas Andinas S.A. que ostenta indirectamente el 53,51% del capital social. Aguas Andinas es la principal empresa de servicios sanitarios de Chile, con una participación de mercado consolidada de 45,17% y que se encuentra clasificada por ICR Clasificadora de Riesgo en categoría AA+. Adicionalmente, Aguas Andinas S.A. es controlada por el grupo español Agbar, que cuenta con un sólido know how en la industria sanitaria, y que a su vez, pertenece a Suez Environnement, empresa que se encuentra entre los operadores líderes del sector a nivel mundial.

DEBILIDADES O RIESGOS

- Las características de la industria sanitaria implican la existencia de una fuerte regulación, por lo que la aplicación de eventuales cambios en la normativa vigente podría afectar las operaciones de la compañía y de la industria en general.

HECHOS RELEVANTES

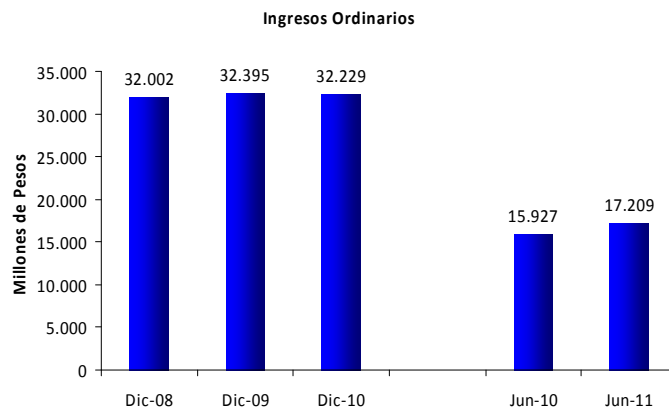
- En diciembre de 2010, el Gobierno de Chile informó la decisión de vender su participación accionaria – a través de la CORFO – en las empresas sanitarias Aguas Andinas, Essbio, Esval y Essal, proceso que se ha concretado durante 2011. A la fecha, CORFO se ha desprendido de su participación en Aguas Andinas, Essbio y Esval, manteniendo en forma estratégica, el 5% de participación en cada una de estas compañías. Para finalizar este proceso, CORFO efectuará una oferta por hasta 387.676.815 acciones Serie A de Essal, equivalentes al 40,46% del total de los títulos accionarios de la Compañía, previo a esta venta se debe efectuar el canje del 40,46% de las acciones serie B por serie A.
- Con fecha 22 de junio de 2011 se llegó a acuerdo con la Superintendencia de Servicios Sanitarios, en el marco del proceso de fijación tarifaria de la Compañía, lográndose un incremento de 2,5% en las tarifas (en relación a diciembre de 2009). Las nuevas tarifas comenzaron a ser aplicadas a partir del 12 de septiembre de 2011, con vigencia hasta septiembre de 2016.

Essal S.A.

Fecha informe:
Octubre-2011

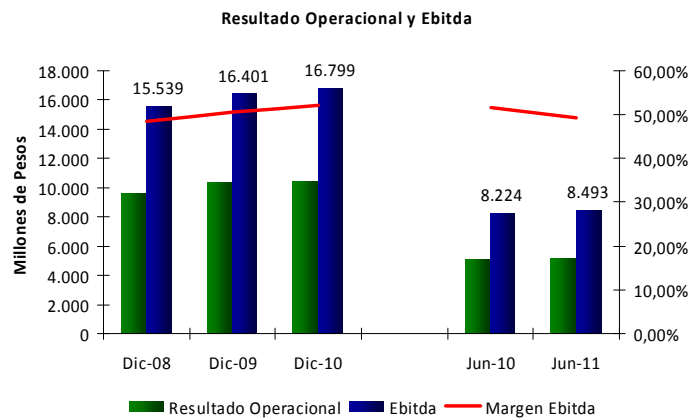
ANÁLISIS FINANCIERO

El desempeño financiero de la Compañía presenta una marcada estabilidad en el tiempo, debido a las características propias de la industria en que opera y al incremento sostenido en el número de clientes abastecidos, sobrepasando los 193 mil durante 2010. Al 30 de junio de 2011, Essal obtenía ingresos operacionales por M\$ 17.209.331, superando en un 8,1% los ingresos anotados durante el primer semestre de 2010. Lo anterior se explica tanto por un mayor volumen de ventas físicas en todos los segmentos del negocio (con una importante contribución de la industria salmonera), como por indexaciones tarifarias al alza. En relación a la contribución por línea de negocio, las ventas de agua potable representaron el 39,4% del total, anotando un alza de 6,4% respecto al período anterior. En tanto, los ingresos por concepto de aguas servidas contribuyeron con un 48,4% de las ventas, exhibiendo un crecimiento de 7,7%. Por su parte, los ingresos por servicios no sujetos a regulación (Riles, entre otros), constituyeron el 12,2% de los ingresos totales, con un incremento de 15,2%.



Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Durante el primer semestre del año, los mayores volúmenes de ventas significaron un crecimiento en los costos operacionales, donde destaca el alza de 15,1% en los costos por materias primas y consumibles utilizados, debido, entre otros factores, a un mayor consumo promedio de energía eléctrica. Asimismo, se observa un incremento de 6,6% en gastos por beneficios a empleados y en un 5,7% en los gastos por depreciación y amortización. Asimismo, durante el año 2011, se observa un incremento en los gastos asociados al proceso tarifario, lo que redunda en un Margen Ebitda más estrecho. Producto de lo anterior, el Resultado Operacional creció en un 1,8% respecto al primer semestre de 2010, alcanzando los M\$ 5.204.313. Por su parte, el Ebitda totalizó M\$ 8.492.793, registrando un alza de 3,3% respecto a junio de 2010.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

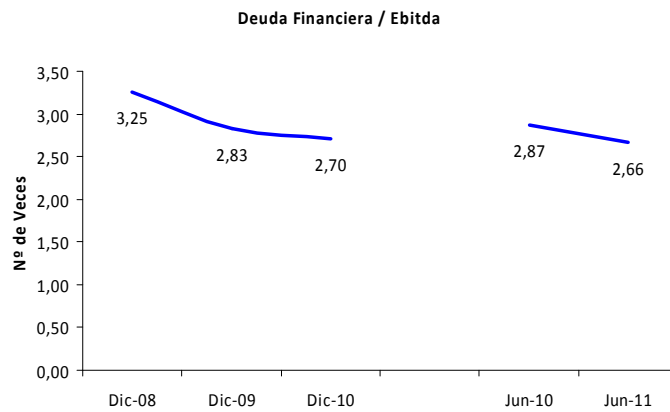
SECTOR SANITARIO

Essal S.A.

**Fecha informe:
Octubre-2011**

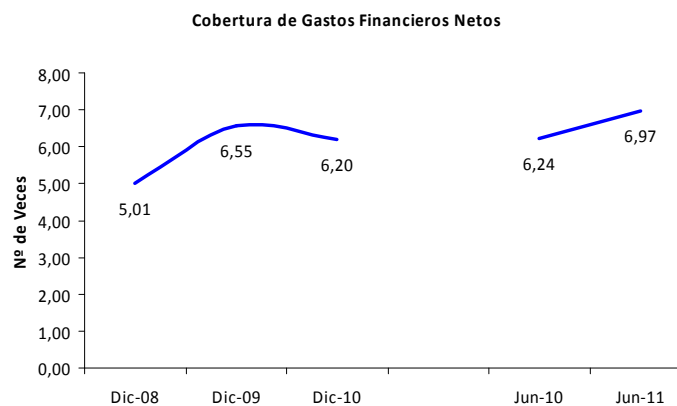
Con respecto al financiamiento de la Sociedad, la mayor proporción de los pasivos financieros la constituye el bono Serie B, emitido en 2003, y que comenzó a amortizarse en diciembre de 2009. Al 30 de junio de 2011, esta deuda ascendía a M\$ 42.160.774. Adicionalmente, los pasivos financieros de la Sociedad incluyen los Aportes Financieros Reembolsables, mecanismo alternativo de financiamiento a través del cual, las sanitarias solicitan aportes financieros a clientes que requieran de ampliación de servicios. Al cierre del primer semestre, la deuda financiera total de Essal alcanzaba los M\$ 45.392.847.

Al contrastar el desempeño operacional de la Compañía con los compromisos de pago de deuda, se aprecia una favorable situación de corto plazo, con un ratio de Deuda Financiera de Corto Plazo sobre Ebitda de 0,15 veces a junio de 2011, mientras que la Deuda Financiera Total sobre Ebitda se situaba en 2,66 veces.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación al costo de la deuda, se observa que si bien, la variación de la UF genera presiones al alza en el pago de intereses, las amortizaciones del bono han permitido reducir los gastos financieros. A junio de 2011, los gastos por intereses se redujeron un 2,4% respecto al período anterior. Esto ha significado una evolución positiva en la cobertura de gastos financieros, acentuada por el mejor desempeño del Ebitda. De esta manera, el ratio de Cobertura de Gastos Financieros Netos pasó de 6,24 veces a junio de 2010, a 6,97 veces a junio de 2011.

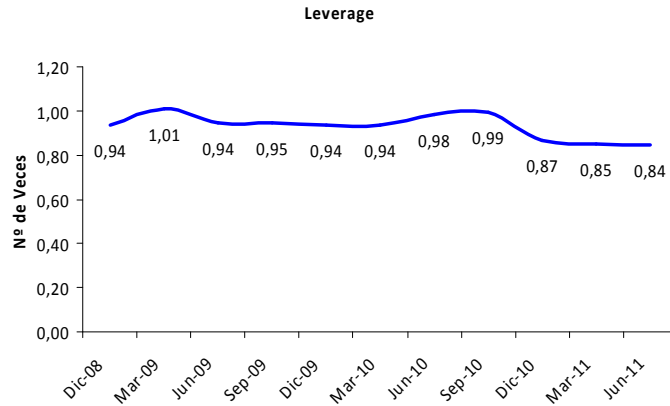


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Essal S.A.

**Fecha informe:
Octubre-2011**

Finalmente, las amortizaciones de la deuda, sumadas al incremento sostenido en el valor patrimonial de la Compañía, han favorecido una evolución positiva en el indicador de Endeudamiento Total. A junio de 2011, el ratio alcanzaba las 0,84 veces. Dado que la Sociedad no contempla efectuar nuevas emisiones de deuda, se espera que este indicador continúe en una senda favorable.



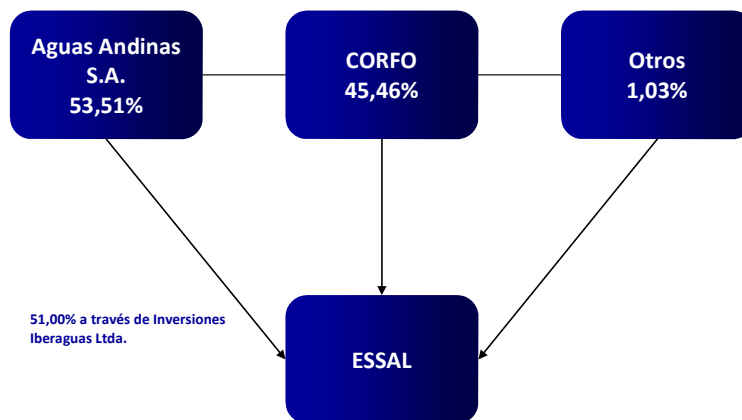
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA

Para dar por concluido el proceso de venta de la participación de la CORFO en las principales sanitarias del país, la institución llevará a cabo una oferta pública por los títulos que ostenta en Essal, manteniendo en su propiedad, al menos el 5% de éstos. Las principales características del proceso se describen a continuación:

Vendedor	Corporación de Fomento de la Producción
Emisor	Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.
Tipo de Oferta	Subasta de Libro de Órdenes
Estructura	100% Secundaria
Acciones	Acciones Serie A, Nomotécnico ESSAL-A
Tamaño de la Oferta	Hasta 387.676.815 acciones, equivalentes al 40,46% del total

Estructura de Propiedad Simplificada, a Octubre de 2011:



Essal S.A.

 Fecha informe:
 Octubre-2011

ANEXO

	Situación Financiera Essal S.A.				
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-10	Jun-11
Activos Corrientes	9.260.962	8.792.357	9.571.257	8.849.830	9.110.954
Activos No Corrientes	122.507.413	131.871.601	130.766.481	136.036.538	130.105.250
Activos Totales	131.768.375	140.663.958	140.337.738	144.886.368	139.216.204
Pasivos Corrientes	8.341.245	9.934.362	8.999.103	10.002.375	7.514.121
Pasivos No Corrientes	55.386.677	58.074.281	56.249.579	61.746.190	56.230.516
Pasivos Totales	63.727.922	68.008.643	65.248.682	71.748.565	63.744.637
Deuda Financiera Corriente	4.521.508	2.520.305	2.576.615	2.548.874	2.625.844
Deuda Financiera No Corriente	45.953.664	43.869.548	42.825.441	43.280.267	42.767.003
Deuda Financiera Total	50.475.172	46.389.853	45.402.056	45.829.141	45.392.847
Deuda Financiera Neta	50.096.034	45.194.717	44.071.590	44.387.037	44.848.694
Patrimonio	68.040.453	72.655.315	75.089.056	73.137.803	75.471.567
Ingresos de Explotación	32.001.692	32.394.608	32.228.930	15.927.081	17.209.331
Resultado Operacional	9.626.374	10.408.001	10.415.796	5.112.240	5.204.313
Ingresos Financieros	564.148	588.963	354.571	168.763	233.628
Gastos Financieros	3.664.645	3.090.967	3.065.244	1.487.170	1.451.941
Utilidad del Ejercicio	3.512.515	7.617.365	6.741.358	3.953.854	2.404.920
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,11	0,89	1,06	0,88	1,21
Razón Ácida (Nº de Veces)	1,06	0,87	1,05	0,87	1,20
Capital de Trabajo	919.717	-1.142.005	572.154	-1.152.545	1.596.833
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,12	0,14	0,12	0,14	0,10
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,81	0,80	0,75	0,84	0,75
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	0,94	0,94	0,87	0,98	0,84
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,13	0,15	0,14	0,14	0,12
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,87	0,85	0,86	0,86	0,88
Ebitda	15.538.766	16.400.554	16.799.100	8.223.896	8.492.793
Margen Ebitda	48,56%	50,63%	52,12%	51,63%	49,35%
Ebitda 12 meses	15.538.766	16.400.554	16.799.100	15.957.483	17.067.997
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	5,01	6,55	6,20	6,24	6,97
Deuda Financiera CP / Ebitda (Nº de Veces)	0,29	0,15	0,15	0,16	0,15
Deuda Financiera LP / Ebitda (Nº de Veces)	2,96	2,67	2,55	2,71	2,51
Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces)	3,25	2,83	2,70	2,87	2,66
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	3,22	2,76	2,62	2,78	2,63

Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras en miles de pesos de cada año.

Cálculo de Indicadores Financieros:

- Ebitda: Ingresos de Actividades Ordinarias – Materias Primas y Consumibles Utilizados – Gastos por Beneficios a los Empleados – Otros Gastos por Naturaleza.
- Gastos Financieros Netos: Ingresos Financieros – Gastos Financieros.
- Deuda Financiera Neta: Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos Financieros No Corrientes – Efectivo y Equivalentes al Efectivo.

SECTOR SANITARIO