



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	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Marco Regulatorio	7
Análisis Financiero	8
Características de los Instrumentos	14
Anexo	15
Notas: Indicadores Financieros	16

Analista responsable:  
Rony Palacios R.  
rpalacios@icrchile.cl

## Reseña Anual de Clasificación Mayo 2014

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Bonos Serie B, N° de Inscripción 284	AA+	Estable
Títulos Accionarios ESSAL-A	Primera Clase Nivel 4	Estable
Títulos Accionarios ESSAL-B	Primera Clase Nivel 4	Estable

Estados Financieros: Diciembre 2013

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en **Categoría AA+**, con **Tendencia “Estable”**, la clasificación asignada a los bonos Serie B, N° de Inscripción 284 de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (Essal). Asimismo, ratifica en **Categoría Primera Clase Nivel 4**, con **Tendencia “Estable”**, los títulos accionarios nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B.

La ratificación de la clasificación se fundamenta en el fortalecimiento exhibido por los Flujos de Caja Operacionales de la Compañía, permitiéndole financiar sus operaciones e inversiones con recursos propios, mejorando en forma sostenida su cobertura de obligaciones y su capacidad de distribución de dividendos, pasando de un 48% aproximadamente el año 2009 a un 100% el año 2013. Asimismo, la Compañía estima invertir solamente en obras de reposición y mantención de infraestructura y en distribución de agua potable, debido a que los niveles de cobertura en los Servicios de Agua Potable y de Tratamiento de Aguas Servidas alcanzan un 100% en las zonas concesionadas, por lo que no se tiene contemplado aumentar los niveles de apalancamiento financiero de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2013, Essal generó ingresos por \$ 40.442 millones, mostrando un crecimiento de un 3,93% respecto a los \$ 38.914 millones obtenidos el año anterior, corroborando el crecimiento sostenido de sus ingresos durante los últimos 4 años. El alza de los ingresos ordinarios es producto de un mayor volumen de ventas lo cual se explica fundamentalmente por el aumento natural de clientes (un mayor consumo de éstos), y el aumento de la tasa de incorporación de clientes de alcantarillado por regularizaciones.

A la misma fecha, el Ebitda de la Compañía ascendió a \$ 22.961 millones, registrando un aumento de un 8,84% respecto a los \$ 22.961 millones del año anterior, continuando con el crecimiento exhibido durante los últimos cinco años. Mientras que el Margen Ebitda exhibió un aumento durante el último año, pasando de un 54,21% a un 56,78%. El crecimiento del Ebitda y del Margen Ebitda, se explican tanto por el incremento de los ingresos ordinarios (3,93%) como por la disminución de los costos operacionales netos (1,89%), dentro de los cuales se destaca la baja en los costos relacionados con los servicios comerciales, la cual descendió en un 40,61% respecto a lo registrado el año 2012.

Por otro lado, las inversiones realizadas durante el año 2013 ascendieron a \$ 7.322 millones, registrando un alza de un 37,49% en relación a los recursos desembolsados el año anterior. Para el presente año, se espera que comiencen a operar las obras del nuevo sistema de saneamiento de aguas servidas de Chaitén, la ampliación de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas de Quellón y, la ampliación de la línea de lodos de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas Río Bueno – La Unión. Asimismo, en los próximos años, la Compañía también tiene considerado la mantención de redes para asegurar calidad y continuidad de los servicios ofrecidos.

En relación a los indicadores de cobertura de obligaciones, Essal mantiene una estabilidad en su indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda, el que a diciembre de 2013 ascendió a 1,65 veces, exhibiendo una mejora respecto al año 2012 (1,85 veces), continuando con la tendencia de los últimos cinco años, esto se debe al crecimiento del Ebitda (8,84%) versus la disminución de la deuda financiera neta (2,90%) durante el mismo período. Por otra parte, la relación entre Deuda Financiera Neta y Flujo de Caja Operacional (Ebitda menos Capex), también exhibe una mejora (aunque leve) al comparar diciembre de 2013 (2,47 veces) con diciembre de 2012 (2,42 veces), explicado por una mayor disminución de la Deuda Financiera Neta (2,90% señalada anteriormente) en comparación con la disminución obtenida por el Flujo de Caja Operacional (0,83%, producto de un mayor aumento del Capex en relación al Ebitda). Finalmente, la Cobertura de Gastos Financieros Netos también muestra una mejora continua durante los últimos cinco años, pasando de un nivel de cobertura 10,14 veces (diciembre 2012) a 10,75 veces (diciembre 2013). Este incremento se explica por el crecimiento de

un 8,84% del Ebitda (explicado anteriormente), contrarrestado en menor medida por el incremento de los gastos financieros netos en un 2,64% (producto de una disminución de un 21,06% en los ingresos financieros como de un 3,84% en los gastos financieros, en relación a diciembre de 2012). Cabe destacar, que los indicadores descritos previamente, han ido mejorando durante los últimos cinco años, corroborando el fortalecimiento financiero de Essal.

Finalmente, la clasificación considera que Essal es un operador monopólico de un servicio de primera necesidad, que provee servicios regulados de producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, y servicios sanitarios no regulados en las zonas de concesión en las que opera, la cual se compone por las regiones de Los Lagos y de Los Ríos (excepto la ciudad de Valdivia), y está constituida por 33 localidades correspondiente a las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena, llegando a cubrir una población aproximada de 670.839 habitantes. A su vez, exhibe una elevada estabilidad en la generación de sus flujos, la que es fortalecida por una estructura de tarifas que recoge sus costos operacionales y requerimientos de inversión, enfrentando además una demanda inelástica y consumo que crece en forma sostenida en el tiempo, dado el crecimiento de la población y la expansión de la economía.

#### 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 mayor protección dentro de la categoría AA.

##### 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.

#### METODOLOGÍAS UTILIZADAS:

Metodología de Bonos Emitidos por Empresas no Financieras.

Metodología de Títulos Accionarios de Sociedades Anónimas.

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:  
Mayo.2014

## 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, y 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.
- La amplia dispersión demográfica que abarca la zona de concesión que tiene la Compañía, no la favorecen para establecer un sistema de economías de escala.

### HECHOS RELEVANTES

- El 25 de octubre de 2013, presentó su renuncia al cargo de Director Titular de la Compañía el señor Sebastián Ibáñez Atkinson, designándose en su reemplazo al señor Matías Langevin Correa. En la misma sesión, el Directorio de la Compañía acordó convocar a una Junta Extraordinaria de Accionistas para el día 22 de noviembre de 2013.
- Con fecha 22 de noviembre de 2013, se celebró la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía, en la que se procedió a la revocación y consecuente renovación del Directorio, asimismo, se designó como Presidente a don Felipe Larrain Aspillaga y como Vicepresidente a don Jordi Valls Riera.
- El 07 de abril de 2014, presentaron su renuncia al cargo de Director Titular y Director Suplente de la Compañía los señores Matías Langevin Correa y Sebastián Ibáñez Atkinson respectivamente, produciéndose vacancias en ambos cargos. Por lo que en la Junta Ordinaria de Accionistas realizada el pasado 28 de abril de 2014, se procedió a la renovación del Directorio ratificando nuevamente como Presidente y Vicepresidente a don Felipe Larrain Aspillaga y a don Jordi Valls Riera respectivamente.

SECTOR SANITARIO

Essal S.A.

 Fecha informe:  
 Mayo.2014

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

### DESCRIPCIÓN DE LA SOCIEDAD

Essal es una empresa de servicios, que de acuerdo a su naturaleza, se dedica esencialmente a producir y distribuir agua potable y, recolectar, tratar y disponer las aguas servidas de sus clientes y demás prestaciones relacionadas con dicha actividad. Asimismo, le corresponde planificar el desarrollo de las obras sanitarias para incorporar nuevos usuarios a los sistemas, entregando un servicio de calidad, conforme a los estándares establecidos por las leyes, reglamentos y normas que regulan las prestaciones sanitarias.

Para cumplir su objetivo, la Compañía cuenta con instalaciones necesarias para atender a los clientes que se encuentran dentro de sus territorios operacionales y que, básicamente, conforman la población urbana de las regiones de Los Lagos y de Los Ríos (excepto la ciudad de Valdivia).

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Essal pertenece en un 53,51% a Aguas Andinas S.A. compañía que se encuentra clasificada en Categoría AA+ por ICR (un 51% a través de Inversiones Iberaguas Ltda.), un 40,46% le corresponde al Fondo de Inversión Privado HAY (que adquirió la participación enajenada por CORFO), y un 5,00% es de la Corporación de Fomento de la Producción.

La estructura de propiedad de Essal a marzo de 2014, es la siguiente:

Principales Accionistas al 31 de Marzo de 2014			
Nombre	N° de Acciones Suscritas	N° de Acciones Pagadas	% de Propiedad
INVERSIONES IBERAGUAS LIMITADA	488.712.657	488.712.657	51,00%
FONDO DE INVERSION PRIVADO HAY	387.676.815	387.676.815	40,46%
CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION	47.913.006	47.913.006	5,00%
AGUAS ANDINAS S.A.	24.018.816	24.018.816	2,51%
TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA	9.582.602	9.582.602	1,00%
JOEL MIRANDA OJEDA	210.350	210.350	0,02%
NELSON RENE ALVARADO NEIRA	95.628	95.628	0,01%
DANIEL HUMBERTO BARRUETO BARRUETO	50.237	50.237	0,01%

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

### DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio de Essal fue renovado en la última Junta Ordinaria de Accionista, la cual fue celebrada el pasado 28 de Abril de este año, junta en la que se acordó designar nuevamente como Presidente del Directorio a don Felipe Larrain Aspíllaga y como Vicepresidente a don Jordi Valls Riera. El Directorio de la Compañía se encuentra conformado por siete miembros titulares y sus respectivos suplentes, componiéndose por los siguientes integrantes:

Nombre	Cargo
FELIPE LARRAIN ASPÍLLAGA	Presidente
JORDI VALLS RIERA	Vicepresidente
VÍCTOR DE LA BARRA FUENZALIDA	Director
DOMINGO CRUZAT AMUNÁTEGUI	Director
GUILLERMO PICKERING DE LA FUENTE	Director
EDUARDO NOVOA CASTELLÓN	Director
ANDRÉS FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ	Director
RICARDO LETELIER QUERCI	Director Suplente
PATRICIO LEIGHTON ZAMBELLI	Director Suplente
IVAN YARUR SAIRAFI	Director Suplente
CAMILO LARRAÍN SÁNCHEZ	Director Suplente
MATÍAS LANGEVIN CORREA	Director Suplente
JOAQUIM MARTI MARQUES	Director Suplente
JORGE COSME SAGNIER GUIMÓN	Director Suplente

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

SECTOR SANITARIO

Essal S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A., realiza sus operaciones en las regiones de Los Lagos y de Los Ríos, mediante concesión indefinida, a través de los servicios regulados y no regulados, abasteciendo a 33 localidades distintas, que incluyen varias zonas de difícil acceso geográfico.

El proceso operativo de la compañía, en el mercado regulado, abarca las siguientes etapas:

- a) **Captación de agua cruda**, abasteciéndose en un 64,38% por fuentes subterráneas y en un 35,62% por aguas superficiales.
- b) **Producción de agua potable**, alcanzando el 100% de cobertura en sus dos regiones de cobertura. Durante 2013, el volumen de ventas de agua potable de Essal superó los 34 millones de m<sup>3</sup>.
- c) **Distribución de agua potable**, a través de redes que alcanzan una longitud de 1.994 km., logrando un 100% de cobertura en las áreas concesionadas.
- d) **Recolección y tratamiento de aguas servidas**, a diciembre de 2013, alcanzó coberturas del 94,47% en sus redes de alcantarillado. De las cuales, un 100% fueron tratadas por Essal, siendo reposicionadas de manera depurada al medio ambiente.

Por otra parte, Essal ofrece otros servicios dentro del mercado no regulado, entre los que se encuentran:

- a) Servicios de instalación de arranques de agua potable y uniones domiciliarias de alcantarillado.
- b) Tratamiento de residuos industriales líquidos o RILES.
- c) Agua Potable Rural (APR).

En relación al tamaño medido en número de clientes (inmuebles), la Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. pertenece a la categoría de empresas medianas (entre 4,0% y 15,0% de participación de mercado). Durante el año 2013, la compañía abasteció a 207.674 clientes de agua potable, creciendo un 2,75% respecto al año 2012, mientras que los clientes de recolección de aguas servidas pasaron de 189.919 a 196.186, es decir crecieron en un 3,30% en el mismo período de tiempo. Cabe señalar que Essal abarca un área de 67 mil hectáreas, proporcionando sus servicios a más de 670 mil habitantes.

## INVERSIONES DE CAPITAL

Existen dos categorías de inversiones que generan directa incidencia en la situación financiera de la Compañía:

- **Inversiones comprometidas:** La Compañía tiene la obligación de acordar un plan de inversiones con la Superintendencia de Servicios Sanitarios, especificando las inversiones a realizar durante 15 años a partir de la entrada en vigencia del plan, el que es revisado cada 5 años, con la posibilidad de solicitar modificaciones en caso que fuese relevante. Por medio de este plan, la empresa muestra su compromiso con la calidad del servicio otorgado, invirtiendo en proyectos que permitan mantener adecuados niveles de infraestructura y garantizando la calidad y cobertura del servicio.
- **Inversiones no comprometidas:** Corresponden a inversiones voluntarias realizadas por la empresa, que no se encuentran contempladas en el plan de inversiones pactado con la SISS. Estas inversiones se enfocan en la reposición de activos, mejoras de infraestructura de la red, adquisición de derechos de agua, etc.

Durante el año 2013, Essal efectuó inversiones por MM\$ 8.506 en obras de expansión, reposición y mantenimiento de infraestructura y sistemas, de las cuales MM\$ 4.140 corresponden a inversiones comprometidas en el Plan de Desarrollo de la Compañía, lo que equivale a un 48,7% de las inversiones totales realizadas, entre los que se destacan: la construcción de nuevas fuentes subterráneas en las ciudades de Puerto Montt y Castro, reforzamiento del sistema de producción de Chaitén que durante el año 2013 sufrió inconvenientes debido a las cenizas depositadas por el volcán

SECTOR SANITARIO

**Essal S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

del mismo nombre, en Calbuco se realizó limpieza de tuberías de producción mediante una nueva tecnología presente en el país llamada "Ice Pigging" (la cual consiste en limpiar el interior de las tuberías mediante la aplicación y transporte de hielo), construcciones y puestas en operación de nuevos estanques, renovación y refuerzo de lineales de redes de agua potable y aguas servidas. Asimismo, iniciaron las obras del nuevo sistema de saneamiento de aguas servidas de Chaitén, cuyo antiguo sistema fue destruido por el Río Blanco durante la erupción del volcán Chaitén, este sistema se pondrá en operación durante el primer semestre del año 2014. Adicionalmente, la Compañía inició la ampliación de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas de Quellón, además, de la construcción de un filtro percolador de alta tasa en La Unión a lo que se le suma la ampliación de la línea de lodos de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas Río Bueno – La Unión, estas obras de ampliación, deberán entrar en operación durante el primer semestre del año 2014.

El plan de inversiones de la Compañía, para el período 2013 - 2023 contempla un monto comprometido por UF 0,6 millones, destinándose una mayor proporción a los segmentos de recolección y tratamiento de aguas servidas.

Inversiones Período 2013 - 2023		
Segmento	Monto Comprometido (UF)	%
Agua Potable	149.159	24,87%
Alcantarillado	248.933	41,50%
Tratamiento y Disposición	201.746	33,63%
<b>Total</b>	<b>599.838</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, datos SISS.

## MARCO REGULATORIO

### VIGENTE

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 regulación 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:

- Ley General de Servicios Sanitarios (D.F.L. MOP N° 382 de 1988).
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios (D.S. MOP N° 1199/2004, publ. en noviembre de 2005).
- Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios (D.F.L. MOP N° 70 de 1988).
- Reglamento de la Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios (D.S. MINECON N° 453 de 1990).
- Ley de Subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado (Ley N° 18.778 de 1989).
- Reglamento de la Ley de Subsidio (D.S. Hacienda N° 195 de 1998).

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.

**SECTOR SANITARIO**

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

**Essal S.A.**

**Fecha informe:**

**Mayo.2014**

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.

### EN TRÁMITE

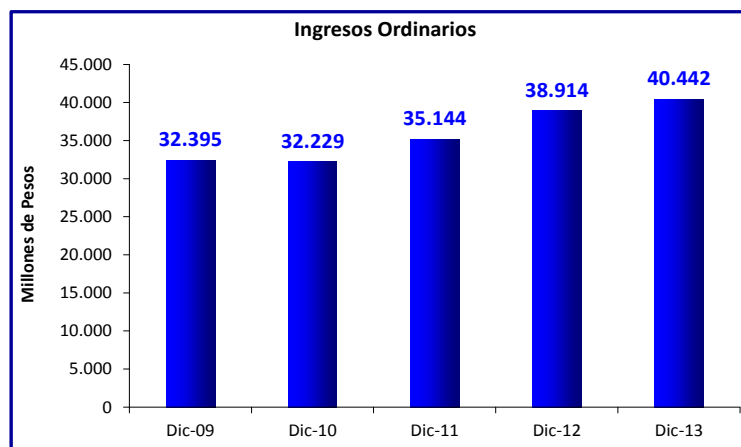
La Superintendencia de Servicios Sanitarios revisa constantemente el marco regulatorio y legal sanitario, en búsqueda de generar una normativa acorde con las necesidades del sector. Actualmente, se encuentran en trámite los siguientes proyectos de ley:

- Proyecto de Ley que regula los servicios sanitarios rurales: Busca regular los servicios sanitarios rurales brindados por cooperativas y comités y en casos fundados por otras personas.
- Proyecto de Ley de que introduce modificaciones en el D.F.L. M.OP. N° 382/88, sobre corte de suministro en caso de morosidad: Proyecto que persigue la derogación de la letra d) del Artículo 36 de la Ley General de Servicios Sanitarios, sobre cortes del servicio en caso de morosidad, lo que quitaría la facultad de las empresas sanitarias de cortar el suministro a clientes morosos.
- Proyecto de Ley que norma sobre compensaciones a los usuarios de servicios de distribución de agua potable en caso de interrupciones o suspensiones no autorizadas o no comunicadas previamente a ellos: Este proyecto busca generar un mecanismo de compensación en beneficio de los usuarios por interrupciones, restricciones y racionamientos en la prestación de los servicios de agua potable, de manera de mantener una relación eficiente entre el precio y la calidad del servicio prestado.

### ANÁLISIS FINANCIERO

#### Ingresos

Essal obtuvo ingresos ordinarios durante el año 2013 por \$ 40.442 millones, mostrando un crecimiento de un 3,93% respecto a los \$ 38.914 millones generados el año anterior, corroborando el crecimiento sostenido de sus ingresos durante los últimos 4 años. El alza de los ingresos ordinarios es producto de un mayor volumen de ventas lo cual se explica fundamentalmente por el aumento natural de clientes (un mayor consumo de éstos).



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Essal S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

Los ingresos ordinarios de Essal se obtienen a través de tres servicios: “Agua Potable”, “Aguas Servidas” y “Otros Ingresos Regulados”, de los cuales, el servicio de Aguas Servidas es el que provee los mayores ingresos a la Sociedad, exhibiendo un incremento de un 3,67% durante el último año, este aumento se explica principalmente por un mayor volumen de venta de 1.099 mil m<sup>3</sup> (3,52%) y, al aumento de la tasa de incorporación de clientes de alcantarillado por regularizaciones, cabe destacar que este servicio es el que presenta un mayor costo en cuanto a las operaciones e inversiones, lo que se traduce en tarifas más altas. Por otro lado, el servicio de Agua Potable registró un incremento en sus ingresos en orden de un 3,90% respecto a diciembre de 2012, fundamentalmente por el aumento natural de los clientes y en consecuencia un mayor volumen de ventas de metros cúbicos (mayor consumo de los clientes), aportando con el 37,29% de los ingresos ordinarios.

A través de los siguientes recuadros, se pueden apreciar los desgloses de los ingresos y volúmenes de ventas generados por Essal durante los últimos cinco años:

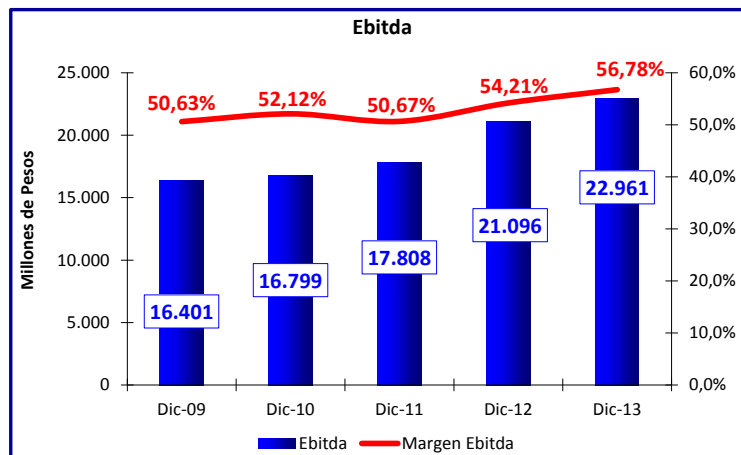
Ingresos Ordinarios (MM\$)							
Concepto	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	Variación	% del
						Dic <sub>13</sub> / Dic <sub>12</sub>	Total
Aguas servidas	16.169	15.997	17.389	19.428	20.141	3,67%	49,80%
Agua potable	13.212	12.963	13.760	14.516	15.082	3,90%	37,29%
Otros ingresos regulados	3.013	3.269	3.995	4.970	5.220	5,03%	12,91%
<b>Total</b>	<b>32.394</b>	<b>32.229</b>	<b>35.144</b>	<b>38.914</b>	<b>40.443</b>	<b>3,93%</b>	<b>100,00%</b>

Volúmenes de Ventas (Miles de m <sup>3</sup> facturados)							
Concepto	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	Variación	% del
						Dic <sub>13</sub> / Dic <sub>12</sub>	Total
Agua potable	31.346	31.486	32.990	33.517	34.257	2,21%	34,64%
Recolección de Aguas servidas	28.090	28.404	29.952	31.226	32.325	3,52%	32,68%
Tratamiento y Disposición de A. Serv.	28.066	28.404	29.952	31.226	32.325	3,52%	32,68%
<b>Total</b>	<b>87.502</b>	<b>88.294</b>	<b>92.894</b>	<b>95.969</b>	<b>98.907</b>	<b>3,06%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, Análisis Razonado de Essal.

### Ebitda<sup>1</sup>

Al diciembre de 2013, la Compañía generó un Ebitda por \$ 22.961 millones registrando un aumento de un 8,84% respecto a los \$ 21.096 millones obtenidos el año 2012, continuando con el crecimiento exhibido durante los últimos cinco años. Asimismo, el Margen Ebitda (Ebitda/Ingresos) pasó de un 54,21% a un 56,78% entre el año 2012 y 2013, confirmando la mejora en este indicador, tras la recuperación de la industria salmonera, la cual estuvo en crisis durante el año 2011.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Essal S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

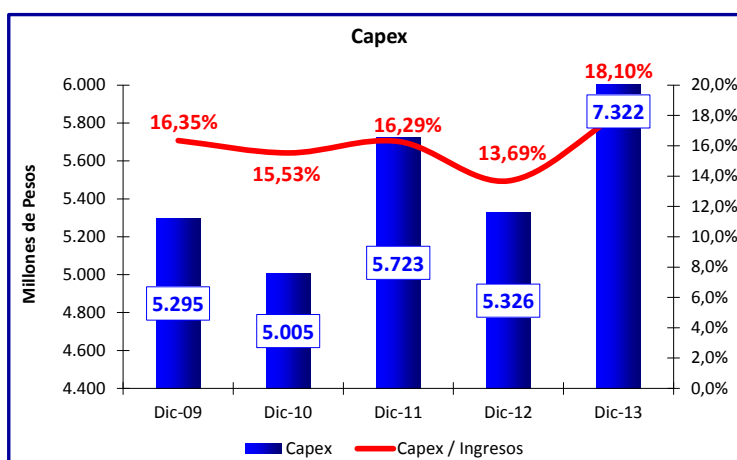
El crecimiento del Ebitda y del Margen Ebitda, se explican tanto por el incremento de los ingresos ordinarios (3,93%) y por la disminución de los costos operacionales netos (1,89%), dentro de los cuales se destaca la baja en los costos relacionados con los servicios comerciales, la cual descendió en un 40,61% respecto a lo registrado el año 2012.

Costos Operacionales Netos					
Concepto	dic-11	dic-12	dic-13	Variación Dic <sub>13</sub> / Dic <sub>12</sub>	% del Total
Operación planta de tratamiento	736.402	830.015	772.930	-6,88%	4,42%
Servicios comerciales	1.958.890	2.462.958	1.462.772	-40,61%	8,37%
Mantenición y reparación de equipos	675.047	800.268	799.186	-0,14%	4,57%
Suministros y servicios básicos	2.300.480	2.219.828	2.623.470	18,18%	15,01%
Otros gastos	940.586	1.052.771	1.220.547	15,94%	6,98%
Seguros, contribuciones y permisos municipales	645.426	699.469	614.486	-12,15%	3,52%
<b>Total Otros Gastos por Naturaleza</b>	<b>7.256.831</b>	<b>8.065.309</b>	<b>7.493.391</b>	<b>-7,09%</b>	<b>42,87%</b>
Materias Primas	5.250.797	4.883.476	4.667.562	-4,42%	26,70%
Gastos de Personal	4.828.917	4.868.840	5.319.809	9,26%	30,43%
<b>Total Costos Operacionales Netos</b>	<b>17.336.545</b>	<b>17.817.625</b>	<b>17.480.762</b>	<b>-1,89%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia, Notas de los EEFF de Essal.

### Inversiones y Flujo de Caja

Essal realizó inversiones (Capex<sup>2</sup>) por \$ 7.322 millones durante el año 2013, registrando un alza de un 37,49% en relación a los recursos desembolsados el año anterior. Estos recursos fueron destinados principalmente a obras de expansión, reposición y mantenimiento de infraestructura y sistemas para los servicios de Agua Potable, Alcantarillado y Tratamiento y Disposición de Aguas Servidas. Cabe destacar, que las principales obras de inversión realizadas durante el año 2013 correspondieron a la construcción de nuevas fuentes subterráneas en las ciudades de Puerto Montt y Castro, reforzamiento del sistema de producción de agua potable de Chaitén y el inicio de las obras del nuevo sistema de saneamiento de aguas servidas en para la misma ciudad, limpieza de tuberías de producción de agua potable mediante el sistema "Ice Piggig", construcciones y puestas en operación de nuevos estanques, renovación y refuerzo de lineales de redes de agua potable y aguas servidas. Asimismo, la Compañía inició la ampliación de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas de Quellón, además, de la construcción de un filtro percolador de alta tasa en La Unión a lo que se le suma la ampliación de la línea de lodos de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas Río Bueno – La Unión.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

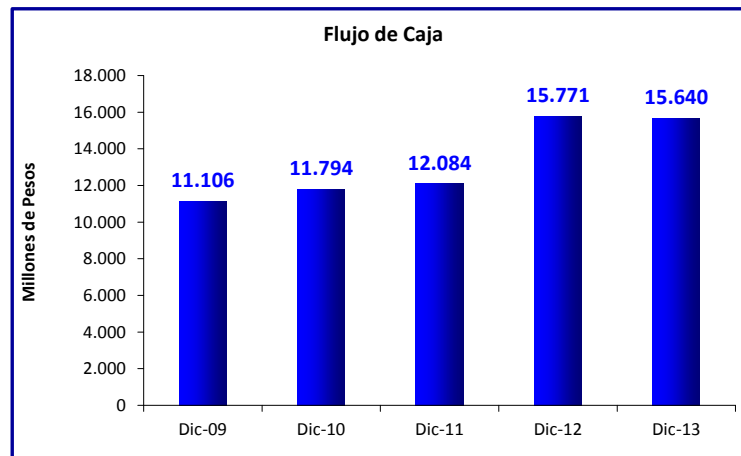
SECTOR SANITARIO

En cuanto al Flujo de Caja Operacional<sup>3</sup> de la Sociedad, éste exhibió una leve baja de un 0,83% (\$ 131 millones menos) respecto al Flujo obtenido el año anterior. Esta disminución es producto de un mayor crecimiento de los recursos desembolsados en Capex (37,49%) respecto al aumento del Ebitda (8,84%), conforme a lo señalado precedentemente.

Essal S.A.

Fecha informe:

Mayo.2014



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

### Endeudamiento

La política de financiamiento de la Compañía consiste en mantener una estructura de financiamiento mayoritariamente concentrada en capital propio, con un Leverage Financiero cercano a las 0,60 veces, el que se ha mantenido estable en el tiempo.

A diciembre de 2013, Essal tenía una deuda financiera equivalente a \$ 43.488 millones, concentrándose en un 93,60% (\$ 40.707 millones) en emisiones correspondientes a largo plazo y el resto en emisiones de deuda que vencen en el corto plazo (\$ 2.782 millones). La deuda de largo plazo, se componía en un 87,35% por emisiones de bonos mientras que el restante 12,65% eran aportes financieros reembolsables. Asimismo, al analizar el perfil de amortizaciones de las emisiones, se puede apreciar que un 69,38% de ellas se concentraba en un horizonte superior a 5 años, mientras que un 6,40% de la deuda financiera vence durante el año 2014.

Deuda a al 31 de Diciembre de 2013					
	1 año	1-3 años	3-5 años	5+ años	Total
AFR	0	0	0	5.149.522	<b>5.149.522</b>
Bonos	2.781.670	5.267.716	5.267.716	25.021.671	<b>38.338.773</b>
<b>Total Deuda Financiera</b>	<b>2.781.670</b>	<b>5.267.716</b>	<b>5.267.716</b>	<b>30.171.193</b>	<b>43.488.295</b>

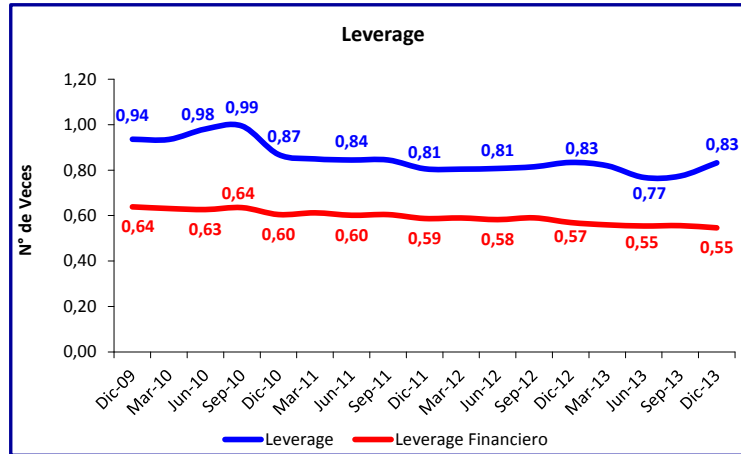
Fuente: Elaboración propia, Notas de los EEFF de Essal.

A la misma fecha, la Compañía tenía un Leverage<sup>4</sup> de 0,83 veces y un Leverage Financiero<sup>5</sup> de 0,55 veces, demostrando una estructura financiera estable pero que ha ido disminuyendo paulatinamente durante los últimos cuatro años (tal como se observa en el siguiente gráfico), debido a que a partir de diciembre de 2009, el bono Serie B de la Sociedad comenzó a amortizar su capital, y el patrimonio ha tenido acotadas variaciones por la política de dividendos establecida.

SECTOR SANITARIO

Essal S.A.

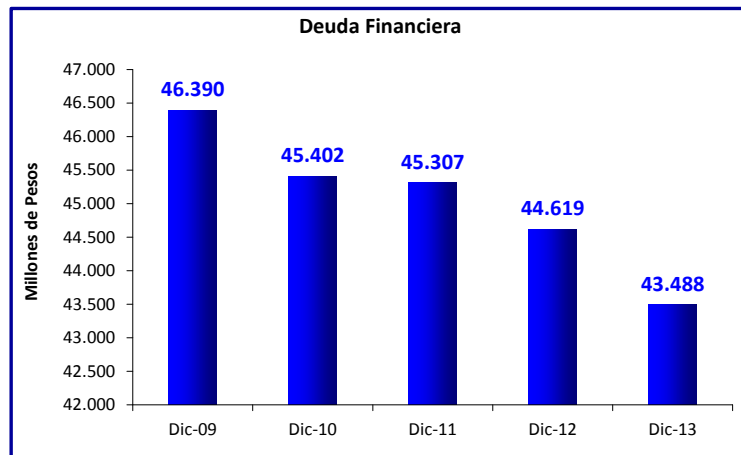
Fecha informe:  
Mayo.2014



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

### Cobertura de Deuda e Intereses

Los niveles de endeudamiento financiero de Essal han ido disminuyendo en el tiempo, ya que a que a partir de diciembre de 2009, el bono Serie B de la Compañía comenzó a amortizar su capital y la Sociedad es capaz de financiar con recursos propios sus inversiones como el pago de dicha deuda, lo cual es explicado en los siguientes párrafos.



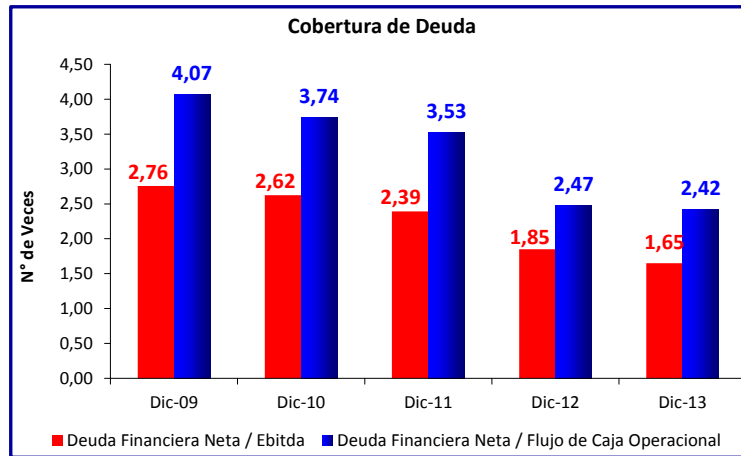
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Al 31 de diciembre de 2013, la capacidad de pago de la deuda, medida como Deuda Financiera Neta<sup>6</sup> sobre Ebitda, ascendió a 1,65 veces, exhibiendo una mejora respecto al año 2012 (1,85 veces), continuando con la tendencia de los últimos cinco años, esto se debe al crecimiento del Ebitda (8,84%) versus la disminución de la deuda financiera neta (2,90%). Por otro lado, la relación entre Deuda Financiera Neta y el Flujo de Caja Operacional (Ebitda menos Capex), también exhibe una mejora (aunque leve) al comparar diciembre de 2013 (2,47 veces) con diciembre de 2012 (2,42 veces), explicado por una mayor disminución de la Deuda Financiera Neta (2,90% señalada anteriormente) en comparación con la disminución obtenida por el Flujo de Caja Operacional (0,83%, producto de un mayor aumento del Capex en relación al Ebitda).

SECTOR SANITARIO

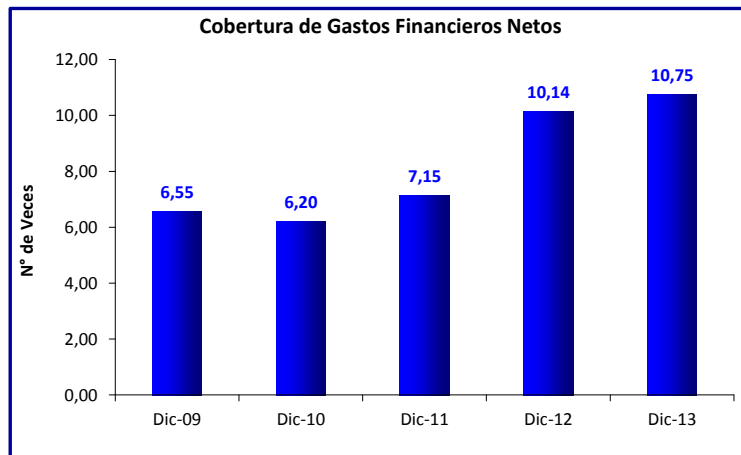
Essal S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Finalmente, el indicador de Cobertura de Gastos Financieros Netos<sup>7</sup> también exhibe una mejora continua durante los últimos tres años, pasando de un nivel de cobertura 10,14 veces (diciembre 2012) a 10,75 veces (diciembre 2013). Este incremento se explica por el crecimiento de un 8,84% del Ebitda (explicado anteriormente), contrarrestado en menor medida por el incremento de los gastos financieros netos en un 2,64% (producto de una disminución de un 21,06% en los ingresos financieros como de un 3,84% en los gastos financieros, en relación a diciembre de 2012).



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Essal S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### BONOS

El endeudamiento vigente por concepto de bonos de Essal, corresponde al Bono Serie B, que cuenta con las siguientes características:

Serie B	
Nº de Inscripción	284
Cantidad de Bonos	440
Moneda	UF
Valor Nominal UF	2.200.000
Fecha colocación	1 de junio de 2003
Plazo	25 años
Vencimiento	Junio de 2028
Tasa de Carátula	6,00%
Pago de Intereses	Semestral
Devengo de intereses	Desde junio de 2003
Amortización de Capital	Desde diciembre de 2009
Tipo de Garantía	No contempla
Tipo de Rescate	No hay rescate anticipado
Agente Colocador	BBVA Corredores de Bolsa

### Resguardos

Los contratos de emisión de bonos de la Compañía establecen los siguientes covenants financieros:

- A contar del 31 de marzo de 2009, mantener al cierre de cada trimestre, una relación de endeudamiento no superior a 1,29 veces. A contar del año 2010, dicho límite se ajustará por la variación que experimente el índice de precios al consumidor, entre diciembre de 2009 y la fecha de cálculo del indicador financiero, teniendo como máximo un límite de 2,0 veces. Al 31 de diciembre de 2013, el límite de endeudamiento ascendía a 1,46 veces.
- Mantener, a contar del 31 de marzo de 2009, un nivel de cobertura de gastos financieros no inferior a 3,5 veces, definido cobertura de gastos financieros, como la razón entre el Ebitda (Ingresos Ordinarios - Materias Primas y Materiales Secundarios - Gastos de Personal - Otros Gastos de Operación) y Gastos Financieros de cada período.

A diciembre de 2013, el endeudamiento de Essal fue de 0,83 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó un nivel de 8,34 veces, cumpliendo con holgura los covenants exigidos.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

Los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B, no presentan actividad bursátil, lo que justifica la clasificación en Categoría Primera Clase Nivel 4, dada la solvencia de la Sociedad.

SECTOR SANITARIO

Essal S.A.

**ANEXO**
**Fecha informe:**  
**Mayo.2014**

Situación Financiera Essal S.A. (Miles de Pesos)					
	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13
Activos Corrientes	8.792.357	9.571.257	11.929.000	15.695.515	15.763.160
Activos No Corrientes	131.871.601	130.766.481	127.429.695	128.022.490	130.139.567
Activos Totales	140.663.958	140.337.738	139.358.695	143.718.005	145.902.727
Efectivo y Equivalentes	1.195.136	1.330.466	2.699.123	5.616.525	5.616.559
Pasivos Corrientes	9.934.362	8.999.103	8.499.584	10.929.850	12.806.767
Pasivos No Corrientes	58.074.281	56.249.579	53.699.519	54.424.201	53.466.475
Pasivos Totales	68.008.643	65.248.682	62.199.103	65.354.051	66.273.242
Deuda Financiera Corriente	2.520.305	2.576.615	2.672.245	2.731.960	2.781.670
Deuda Financiera No Corriente	43.869.548	42.825.441	42.635.207	41.887.276	40.706.625
Deuda Financiera Total	46.389.853	45.402.056	45.307.452	44.619.236	43.488.295
Deuda Financiera Neta	45.194.717	44.071.590	42.608.329	39.002.711	37.871.736
Patrimonio	72.655.315	75.089.056	77.159.592	78.363.954	79.629.485
Ingresos de Explotación	32.394.608	32.228.930	35.144.206	38.913.676	40.442.239
Resultado Operacional	10.408.001	10.415.796	11.378.676	14.686.556	16.444.917
Margen Operacional (%)	32,13%	32,32%	32,38%	37,74%	40,66%
Ingresos Financieros	588.963	354.571	483.083	783.276	618.313
Gastos Financieros	3.090.967	3.065.244	2.975.305	2.864.491	2.754.380
Gastos Financieros Netos	-2.502.004	-2.710.673	-2.492.222	-2.081.215	-2.136.067
Utilidad del Ejercicio	7.617.365	6.741.358	5.847.039	7.567.547	10.735.266
Razón Circulante (Nº de Veces)	0,89	1,06	1,40	1,44	1,23
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,87	1,05	1,39	1,42	1,22
Capital de Trabajo	-1.142.005	572.154	3.429.416	4.765.665	2.956.393
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,14	0,12	0,11	0,14	0,16
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,80	0,75	0,70	0,69	0,67
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	0,94	0,87	0,81	0,83	0,83
Endeudamiento Financiero (Nº de Veces)	0,64	0,60	0,59	0,57	0,55
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,15	0,14	0,14	0,17	0,19
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,85	0,86	0,86	0,83	0,81
Ebitda	16.400.554	16.799.100	17.807.661	21.070.293	22.961.477
Margen Ebitda	50,63%	52,12%	50,67%	54,15%	56,78%
Cobertura de Gastos Financieros (Nº de Veces)	5,31	5,48	5,99	7,36	8,34
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	6,55	6,20	7,15	10,12	10,75
Deuda Financiera Corto Plazo / Ebitda (Nº de Veces)	0,15	0,15	0,15	0,13	0,12
Deuda Financiera Largo Plazo / Ebitda (Nº de Veces)	2,67	2,55	2,39	1,99	1,77
Deuda Financiera Bruta / Ebitda (Nº de Veces)	2,83	2,70	2,54	2,12	1,89
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	2,76	2,62	2,39	1,85	1,65
Rentabilidad Patrimonio	10,83%	9,13%	7,68%	9,81%	13,59%
Rentabilidad Activos	5,59%	4,80%	4,18%	5,33%	7,41%
Retorno Ventas	23,51%	20,92%	16,64%	19,45%	26,54%
Capex	5.295.032	5.004.765	5.723.360	5.325.518	7.321.802
Capex / Ingresos	16,35%	15,53%	16,29%	13,69%	18,10%
FCO (Ebitda - Capex)	11.105.522	11.794.335	12.084.301	15.744.775	15.639.675
Deuda Financiera Neta / Flujo de Caja Operacional	4,07	3,74	3,53	2,48	2,42
Flujo de Caja / Deuda Financiera Corto Plazo (Nº de Veces)	4,41	4,58	4,52	5,76	5,62

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**SECTOR SANITARIO**

## NOTAS: INDICADORES FINANCIEROS

<sup>1</sup> Ebitda = Ingresos de actividades ordinarias - Materias primas y consumibles utilizados - Gastos por beneficios a los empleados - Otros gastos por naturaleza.

<sup>2</sup> Capex = Compras de propiedades, planta y equipo, en Estados de Flujo de Efectivo.

<sup>3</sup> Flujo de Caja Operacional = Ebitda - Capex.

<sup>4</sup> Leverage = Total Pasivos / Patrimonio.

<sup>5</sup> Leverage Financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio.

<sup>6</sup> Deuda Financiera Neta = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes - Efectivo y equivalentes al efectivo - Otros activos financieros corrientes).

<sup>7</sup> Cobertura de Gastos Financieros Netos = Ebitda / (Ingresos Financieros - Gastos Financieros).