ESVAL S.A. Y FILIALES

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Ejercicio finalizado al 31 de marzo de 2015

Análisis Razonado

I ASPECTOS GENERALES

Composición Accionaria

El capital de Esval S.A. está constituido por 14.962.276.336.000 acciones sin valor nominal. Al 31 de marzo de 2015, los mayores accionistas son Inversiones OTPPB Chile II Ltda. con un 94,19% y CORFO con un 5,00%, del total accionario.

Ingresos

Los ingresos corresponden principalmente a los servicios regulados relacionados con la producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas y otros servicios (principalmente ingresos relacionados con cargos de corte y reposición del suministro, monitoreo de descarga de residuos industriales líquidos y cargos fijos).

Los ingresos de actividades ordinarias del ejercicio finalizado al 31 de marzo de 2015 ascendieron a M$45.348.274, cifra superior en M$2.675.550 (6.3%) a la obtenida al 31 de marzo de 2014.

Costos y gastos operacionales

Al 31 de marzo de 2015 los costos y gastos operacionales están compuestos por los costos de personal (13%), depreciaciones y amortizaciones (21%), consumos de insumos, energía y materiales (16%) y otros gastos por naturaleza (50%).

Tarifas

El factor importante en la determinación de los ingresos de las operaciones lo constituyen las tarifas, que se fijan para las ventas y servicios regulados (como monopolio natural). La Sociedad se encuentra regulada por la SISS y sus tarifas se fijan en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios D.F.L. N°70 de 1988, y su Reglamento D.S. MINECON N° 453 de 1989.

Los niveles tarifarios se establecen cada cinco años y, durante dicho período, las tarifas están sujetas a reajustes ligados a un polinomio de indexación, dependiendo de si el valor absoluto de la variación acumulada es superior a un 3% en cualquiera de los cargos tarifarios, según el comportamiento de tres índices de precios. Específicamente, los reajustes se aplican en función de una fórmula que incluye el Índice de Precios al Consumidor, el Índice de Precios Productor Sector Manufacturero y el Índice de Precios de Bienes Importados Sector Industria Manufacturera, todos ellos medidos por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. Además, las tarifas están afectas a incrementos para reflejar servicios adicionales previamente autorizados por la SISS.

Las tarifas actualmente vigentes en Esval S.A., fueron aprobadas según Decreto N° 59 de fecha 29 de enero de 2010, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, y entraron en vigencia el 1° de marzo de 2010 por un período de 5 años. Asimismo, las tarifas vigentes de Aguas del Valle S.A. para el quinquenio 2011 – 2016, fueron aprobadas según Decreto N° 117 de fecha 31 de agosto de 2011, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, entrando en vigencia el 14 de septiembre de 2011 y finalizando el 13 de septiembre de 2016.

El proceso tarifario de Esval S.A. que fijará las tarifas para el período 2015 – 2020, se inició el 30 de octubre de 2013 con la publicación de las bases tarifarias preliminares. Actualmente se encuentra en la etapa de confección del decreto tarifario por parte de la SISS, el que incorporará los resultados del dictamen emanado por la Comisión de Expertos que zanjó las discrepancias que existían entre los estudios tarifarios de la SISS y de la Empresa.

Mientras no se promulgue el nuevo decreto, se mantienen vigentes las tarifas del proceso tarifario anterior. Una vez que entre en vigencia el nuevo decreto tarifario, se aplicarán las tarifas en forma retroactiva a partir de los consumos medidos desde el 01 de marzo de 2015.

Riesgo de mercado

Dadas las características propias del negocio de la Empresa, con áreas de concesiones definidas y asignadas conforme a la Ley, el riesgo de mercado que enfrenta es considerablemente reducido.

En relación al riesgo de tipo de cambio por los pasivos contraídos en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2015 la Sociedad y sus filiales no mantienen ese tipo de pasivos.

En relación a los riesgos financieros, referidos en notas a los estados financieros, estos se relacionan directamente con el cumplimiento de las obligaciones financieras contraídas, las cuales se encuentran expuestas a riesgos por variaciones en las tasas de interés, inflación, créditos y liquidez. Estos factores de riesgos son tratados de tal forma que disminuyen el impacto en el costo de la deuda mediante la utilización de tasas fijas y de largo plazo, equilibrio entre los flujos operacionales y pasivos financieros, adecuadamente indexados minimizando la exposición al riesgo de variación en la moneda, políticas de crédito tendientes a disminuir la incobrabilidad, y adecuadas políticas de inversión que aseguran los fondos necesarios para hacer frente a requerimientos financieros y operacionales.

Respecto de otros riesgos que podrían afectar al Grupo, se estima que el único de cierta relevancia sobre el desarrollo de las operaciones normales, estaría dado por el riesgo de la naturaleza, sobre el cual, la ocurrencia de algunos fenómenos naturales como sequía, terremotos e inundaciones han dado origen

a la adopción de algunas medidas para los efectos de enfrentarlos en la mejor forma.

Terremotos e inundaciones: La sociedad tiene pólizas de seguro vigentes para la totalidad de los activos de operación, con lo cual se garantiza que la sociedad no sufra un decremento económico significativo ante la eventualidad de tener que reemplazar una parte relevante de las plantas de tratamiento, redes subterráneas y otros activos de operación por la ocurrencia de algún fenómeno de catástrofe natural.

Sequías: La Sociedad y sus filiales cuentan con fuentes de recursos hídricos y reservas de los mismos en cantidad suficiente para hacer frente a dos períodos anuales de sequía consecutivos, considerando estos períodos como los ocurridos históricamente en esta zona geográfica. Adicionalmente, la sociedad cuenta con una importante cantidad de fuentes de agua subterráneas, las cuales son afectadas por este tipo de fenómenos climáticos con un desfase de tiempo considerable; asimismo se cuenta con fuentes alternativas como el contrato suscrito en la Región de Valparaíso con Embalse Los Aromos, en la zona cercana a la costa, Poza Azul en el interior (Quilpué y Villa Alemana), y convenio con embalse Puclaro en la Región de Coquimbo. Por último, en la zona del Gran Valparaíso, las fuentes de captación se encuentran interconectadas, de modo de poder proveer de agua a la totalidad de esta zona desde las distintas fuentes.

Adicionalmente, debido a la extensa sequía que está afectando a las regiones de Coquimbo y Valparaíso, la Sociedad ha debido tomar medidas adicionales para enfrentar la fuerte caída en las fuentes de agua, entre la cuales se puede destacar la compra de agua a terceros, la firma de convenios con juntas de vigilancia de ríos, la construcción de nuevos pozos y la construcción de tranques de almacenamiento. Las inversiones realizadas durante los últimos dos años superan los 10 mil millones de pesos.

Inversiones de capital

Una de las variables más importantes que incide en los resultados de las operaciones y situación financiera son las inversiones de capital. En la Sociedad se pueden observar dos tipos de inversiones de capital:

Inversiones comprometidas: Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS, en el que se describen las inversiones que se deben realizar durante los siguientes 15 años. Específicamente, el plan de inversiones refleja un compromiso de la sociedad para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura. El plan de inversiones está sujeto a revisión cada cinco años, pudiendo solicitar modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

Los planes de desarrollo vigentes al cierre del 30 de septiembre de 2014, son los siguientes:

- Esval S.A.: Aprobado por la SISS el 29 de diciembre de 2010 (Ord. N° 4684).

- Aguas del Valle S.A.: Aprobado por la SISS el 22 de febrero de 2013 (Ord. N° 733), y el 24 de septiembre de 2013 (Ord. N° 3385).

Inversiones no comprometidas: Las inversiones no comprometidas son aquellas que no están contempladas en el plan de inversiones y que se realizan a objeto de asegurar la calidad y continuidad del servicio y reemplazar aquella infraestructura de la red y otros activos en mal estado u obsoleto. Incluye además, la adquisición de derechos de aprovechamiento de aguas, mobiliario, equipos tecnológicos de información e inversiones en negocios no regulados, entre otros.

En conformidad con las normas contables, se capitalizan los intereses sobre inversiones de capital en obras en ejecución. En consecuencia, otro componente del plan de inversiones corresponde a los intereses capitalizados provenientes de préstamos que financiaron estas inversiones de capital.

II ANALISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE VARIACIONES

Estado de situación financiera consolidados

La composición de los activos y pasivos es la siguiente:

Estado de Situación Financiera Consolidados	Marzo 2015 M$	Diciembre 2014 M$	Variación Mar 15 - Dic 14 M$	%
Activos Corrientes	45.834.695	43.072.638	2.762.057	6,4%
Activos No Corrientes	796.916.445	792.964.477	3.951.968	0,5%
Total Activos	**842.751.140**	**836.037.115**	**6.714.025**	**0,8%**
Pasivos Corrientes	68.085.546	66.134.569	1.950.977	3,0%
Pasivos No Corrientes	328.639.609	331.412.317	(2.772.708)	(0,8%)
Total Pasivos	**396.725.155**	**397.546.886**	**(821.731)**	**(0,2%)**
Participaciones Minoritarias	97	94	3	3,2%
Patrimonio Neto	446.025.888	438.490.135	7.535.753	1,7%
Total Patrimonio	**446.025.985**	**438.490.229**	**7.535.756**	**1,7%**

ACTIVOS

El total de activos de la Compañía ha aumentado entre marzo de 2015 y diciembre 2014 en M$6.714.025 (0,8%). Esto se debió principalmente al incremento en el activo corriente por el estudio tarifario de Esval y en los activos no corrientes a aumento en las propiedades plantas y equipos y activos intangibles distintos de la plusvalía.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Pasivos

El total de pasivos de la Compañía disminuyó entre marzo de 2015 y diciembre de 2014 en 0,2%, debido en su mayoría a la disminución de los pasivos no corrientes por las obligaciones con bonos, correspondiente a pagos en febrero del bono H (dos mil millones) y en marzo del bono J (mil quinientos millones).

Patrimonio

El patrimonio de la sociedad, entre marzo de 2015 y diciembre de 2014 se ha incrementado en un 1,7%, debido al resultado obtenido compensado con la disminución por la provisión del dividendo de acuerdo a la política de la empresa del 30% de la utilidad líquida.

Indicadores Financieros

INDICADORES DE BALANCE		Marzo 2015	Diciembre 2014	Variación Mar 15 - Dic 14
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	0,67	0,65	3,1%
Razón ácida	veces	0,03	0,02	50,0%
Endeudamiento				
Endeudamiento total	%	88,95	90,66	-1,9%
Deuda corriente	%	17,16	16,64	3,1%
Deuda no corriente	%	82,84	83,36	-0,6%
Cobertura gastos financieros	veces	5	2,05	143,9%
INDICADORES DE RESULTADO		**Marzo 2015**	**Marzo 2014**	**Variación Mar 15 - Mar 14**
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	%	4,95	4,03	22,8%
Rentabilidad de activos	%	2,55	1,95	30,8%
Utilidad por Acción	$	0,00072	0,00056	28,6%

A marzo de 2015, la liquidez corriente tuvo un aumento de 3,1%, producto del aumento en las inversiones en pactos con compromiso de retroventa clasificadas dentro del Efectivo y equivalentes al efectivo, aumento de los seguros pagados por anticipado y el aumento de los deudores comerciales.

La razón ácida tuvo un aumento por el incremento en las inversiones en pactos con compromiso de retroventa, clasificadas dentro del Efectivo y equivalentes al efectivo.

La razón de endeudamiento experimentó una disminución de 1,9%, principalmente en el largo plazo, por efecto de la disminución de los otros pasivos financieros no corrientes por el pago de las cuotas de capital de los bonos H y J durante este trimestre.

En el corto plazo se produjo un aumento de la razón de endeudamiento por el registro del dividendo adeudado a la sociedad matriz.

Los índices de rentabilidad aumentaron con respecto a marzo de 2014, como resultado de una mayor utilidad líquida de 29%, la cual se analiza a continuación.

ESTADOS DE RESULTADOS

El siguiente cuadro muestra los ítems más importantes de los estados de resultados para los períodos finalizados al 31 de marzo de 2014 y 2013:

Estado de resultados por naturaleza	Marzo 2015 M$	Marzo 2014 M$	Variación Mar 15 - Mar 14 %
Ingresos Ordinarios	45.348.274	42.672.724	6,3%
Otros ingresos por naturaleza	166.616	101.455	64,2%
Mats. Primas y consumibles utilizados	(4.855.608)	(4.168.436)	16,5%
Gastos por beneficios a los empleados	(3.724.935)	(3.572.015)	4,3%
Gastos por Depreciación y Amortización	(6.122.364)	(6.074.807)	0,8%
Otros gastos por naturaleza	(14.819.367)	(12.644.047)	17,2%
Resultado de Explotación	**15.992.616**	**16.314.874**	**(2,0%)**
Ingresos Financieros	93.328	333.589	(72,0%)
Costos Financieros	(3.169.027)	(3.296.579)	(3,9%)
Resultado por Unidades de Reajuste	26.541	(3.751.347)	(100,7%)
Resultado Financiero	**(3.049.158)**	**(6.714.337)**	**(54,6%)**
Otras ganacias (pérdidas)	(279.769)	439.679	(163,6%)
Resultado antes de Impuesto	**12.663.689**	**10.040.216**	**26,1%**
Impuestos a las Ganancias	(1.898.326)	(1.701.262)	11,6%
Ganancia Neta	**10.765.363**	**8.338.954**	**29,1%**
Ganancia atribuible a propietarios de controladora	10.765.361	8.338.951	29,1%
Ganancia atribuible a participaciones no controladora	2	3	(33,3%)
Resultado del período	**10.765.363**	**8.338.954**	**29,1%**

Ingresos Ordinarios:

Estos ingresos aumentan como resultado de una mayor venta de agua potable y alcantarillado, producto de una mayor tarifa media y mayores ventas físicas.

Otros Ingresos por naturaleza:

Estos ingresos aumentan como resultado de mayores servicios no regulados efectuados en el período, principalmente mayores ventas de materiales a los proveedores en 2015.

Gastos por beneficios a empleados:

El incremento en el gasto por beneficios a empleados de 4,3% corresponde a aumento de dotación.

Materias primas y consumibles utilizadas:

Estos gastos presentan un aumento de 16,5%, por efecto de mayores consumos físicos de energía y tarifa y mayores costos en productos químicos.

Otros Gastos por Naturaleza:

Estos gastos se incrementan en 17,2%, como resultado de mayor gasto incurrido producto de la sequía, principalmente en arriendo de maquinarias y equipos, compras de agua y mayores gastos por aprovechamiento de aguas.
También se incrementaron los gastos en los servicios de mantención de redes, servicios terceros de APR por mayor actividad y mayores costos en transportes de lodos.

Resultado por unidades de reajuste:

Al 31 de marzo de 2015 se observa una disminución de la totalidad del resultado por unidad de reajuste debido a que entre diciembre 2014 y marzo 2015, la variación del valor de la UF es negativa de 0,1%, a diferencia del primer trimestre del año 2014, cuya variación fue positiva de 1,3%

Impuesto a la renta

Al 31 de marzo de 2015, el resultado por impuesto a las ganancias presenta un incremento del gasto de 11,6% principalmente por efecto del aumento en la utilidad antes de impuesto del trimestre de M$2.623.473 (26,1%).

Estado de Flujos de efectivo

Los principales rubros del estado de flujos de efectivo, son los siguientes:

Estado de flujos de efectivo Consolidado	Marzo 2015 M$	Marzo 2014 M$	Variación Mar 15 - Mar 14 %
Flujo Operacional	15.571.455	18.001.692	(13,5%)
Flujo Inversión	(10.933.248)	(5.693.850)	(92,0%)
Flujo Financiamiento	(3.830.072)	14.988.387	125,6%
Flujo Neto del año	**808.135**	**27.296.229**	**(97,0%)**
Saldo Inicial de efectivo	1.454.135	4.624.715	(68,6%)
Saldo Final de efectivo	**2.262.270**	**31.920.944**	**(92,9%)**

El flujo originado por actividades de la operación experimentó una variación negativa de M$2.430.237 (14%) en relación al período anterior, explicados principalmente por mayores pagos a proveedores.

El flujo originado por actividades de inversión experimentó una variación negativa de M$5.239.398 (92%) en relación al ejercicio anterior, debido a mayores compras de propiedades, plantas y equipos.

El flujo originado por actividades de financiamiento experimentó una variación negativa de M$18.818.459 (126%) en comparación con el ejercicio anterior, debido a que en el período anterior se obtuvieron flujos positivos por la colocación del bono “P” en el mercado.

Análisis de mercado

La sociedad no presenta variación en el mercado en que participa debido a que por la naturaleza de sus servicios y la normativa legal vigente, no tiene competencia en su área de concesión.

Esval S.A. cuenta con una cobertura del 100% en agua potable, del 93,3% de servicio de alcantarillado, efectuando tratamiento de un 100% de aguas servidas sobre la población conectada al sistema de alcantarillado.

Aguas del Valle cuenta con una cobertura del 100% en agua potable, del 96,8% de servicio de alcantarillado, efectuando tratamiento de un 100% de aguas servidas sobre la población conectada al sistema de alcantarillado.

Volúmenes de Ventas Grupo

(Valores en miles de m3 facturados)	Marzo 2015	Marzo 2014	Var (%)
Agua Potable	42.548	42.365	0,4%
Alcantarillado	36.636	36.353	0,8%

Clientes Agua Potable Grupo

	Marzo 2015	Marzo 2014	Var (%)
Residenciales	766.617	748.136	2,5%
Comerciales	34.721	34.328	1,1%
Industriales	1.065	1.063	0,2%
Institucional	4.181	4.204	(0,6%)
Otros	1.566	1.588	(1,4%)
	808.150	**789.319**	**2,4%**

Clientes Alcantarillado Grupo

	Marzo 2015	Marzo 2014	Var (%)
Residenciales	713.397	694.427	2,7%
Comerciales	31.864	31.407	1,5%
Industriales	926	917	1,0%
Institucional	2.043	2.187	(6,6%)
Otros	17	0	0,0%
	748.247	**728.938**	**2,7%**

Aspectos financieros

Riesgos de moneda: Los ingresos de la Compañía se encuentran en gran medida vinculados a la evolución de la moneda local. Es por ello, que nuestra deuda se encuentra emitida principalmente en esta misma moneda, por lo que no mantiene deudas en moneda extranjera.

Al 31 de marzo de 2015, los préstamos de la compañía y sus filiales que devengan intereses, están representadas por los siguientes créditos:

(i) Contratos de emisión de bonos (serie A) y emisión de bonos por línea de títulos (series D, H, J, M, O y P).

(ii) Pagarés de Aportes Financieros Reembolsables.

(iii) Crédito con Banco Santander

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 80,4% de los préstamos que devengan intereses y un 63,2 % del total de su pasivo exigible.

Los pagarés de aporte financiero reembolsable de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 7,7% de los préstamos que devengan intereses y un 6,1% del total de su pasivo exigible.

El crédito con el Banco Santander devenga interés sobre UF más tasa fija, representando un 11,8% de los préstamos que devengan intereses y un 9,4% del total de su pasivo exigible.

Al 31 de diciembre de 2014, los préstamos de la compañía y sus filiales que devengan intereses, están representadas por los siguientes créditos:

(i) Contratos de emisión de bonos (serie A) y emisión de bonos por línea de títulos (series D, H, J, M, O y P).

(ii) Pagarés de Aportes Financieros Reembolsables.

(iii) Crédito con Banco Santander

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 80,6% de los préstamos que devengan intereses y un 64,1 % del total de su pasivo exigible.

Los pagarés de aporte financiero reembolsable de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 7,7% de los préstamos que devengan intereses y un 6,1% del total de su pasivo exigible.

El crédito con el Banco Santander devenga interés sobre UF más tasa fija, representando un 11,6% de los préstamos que devengan intereses y un 9,3% del total de su pasivo exigible.

******