ESVAL S.A. y FILIALES

Análisis Razonados consolidados al 30 de junio de 2017

I) ASPECTOS GENERALES

Composición Accionaria

El capital de Esval S.A. está constituido por 14.962.276.336.000 acciones sin valor nominal. Al 30 de junio de 2017, 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 y no 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 30 de junio de 2017 ascendieron a M$92.367.950, cifra superior en M$5.434.551 a la obtenida al 30 de junio de 2016. Este aumento se debe en parte a un aumento de tarifa (39,4%), aumento de clientes (31,0%) y un aumento en el consumo medio de agua potable y servicio de alcantarillado de clientes residenciales.

Costos y gastos operacionales

Al 30 de junio de 2017, los costos y gastos operacionales están compuestos por gastos de personal 14,9%, depreciaciones y amortizaciones 21,9% consumos de insumos, energía y materiales 15,5% y otros gastos por naturaleza 47,6%, proporciones que se mantienen similares al año anterior.

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° 107 de fecha 05 de agosto de 2015, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo por un período de 5 años. Asimismo, las tarifas vigentes de Aguas del Valle S.A. para el quinquenio 2016 – 2021, fueron aprobadas según Decreto N° 153 de fecha 29 de agosto de 2016, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, entrando en vigencia el 14 de septiembre de 2016 y finalizando el 13 de septiembre de 2021.

Gestión del Riesgo

Las actividades del Grupo están expuestas según lo indicado más abajo a varios riesgos. El Directorio revisa los principales riesgos e incertidumbres que enfrenta el negocio y para dicha evaluación utiliza los procesos de administración de riesgo que posee la sociedad, los cuales están diseñados para salvaguardar los activos y administrar, más que eliminar, los riesgos importantes para el logro de los objetivos del negocio.

Riesgo del Negocio Sanitario:

Son los riesgos de carácter estratégico debido a factores externos e internos de la Sociedad tales como el ciclo económico, hidrología, nivel de competencia, patrones de demanda, estructura de la industria, cambios en la regulación y niveles de precios de los combustibles. También dentro de esta categoría están los riesgos provenientes de la gestión de proyectos, fallas en equipos y mantención.

Durante el periodo terminado al 30 de junio de 2017, la Administración y el Directorio revisaron los riesgos estratégicos previamente identificados teniendo en consideración todos los eventos con impactos negativos en la misión, visión u objetivos estratégicos, o aquellos que significativamente afectaron el valor de la Sociedad o su habilidad para crearlo.

Gestión del riesgo financiero:

Los riesgos financieros del Grupo que incluyen tasa de interés, inflación, riesgo de crédito y de liquidez, son administrados dentro de un marco de políticas e instrucciones autorizadas por el Directorio. Estas políticas incluyen definiciones que instruyen sobre los límites aceptables de los riesgos, las métricas para la medición del riesgo y la frecuencia del análisis del mismo.

La función de la Gerencia de Finanzas y Control de Gestión es administrar estas políticas e incluyen también proveer reportes financieros internos los cuales analizan la exposición dependiendo del grado o tamaño que tengan, así como coordinar el acceso a los mercados financieros nacionales.

Los riesgos financieros del negocio sanitario en el cual participa Esval 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.

i) Riesgo de tasa de interés:

Se refiere a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasas de interés variable, y a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés variable que son contabilizados a valor razonable.

El objetivo de la gestión de este riesgo es alcanzar un equilibrio en la estructura de financiamiento, disminuyendo los impactos en el costo de la deuda generada por fluctuaciones de tasas de interés variable y de esta forma reducir la volatilidad en las cuentas de resultado del Grupo.

Estructura de deuda:

Instrumento de deuda	Tasa de interés	30.06.2017	31.12.2016
Bonos	Fija	95,70%	95,33%
Aportes financieros reembolsables	Fija	4,30%	4,67%
		100,00%	**100,00%**

Del cuadro anterior se desprende que la Sociedad y sus filiales tienen exposición nula al riesgo de tasa de interés, dada su política de fijación de tasas de interés fija y de largo plazo.

ii) Riesgo de inflación:

Los negocios en los que participa la Sociedad y sus filiales son fundamentalmente en pesos e indexados en unidades de fomento, los ingresos y costos se encuentran estructurados fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento, por eso se

ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de las variaciones de esta moneda.

La principal exposición a este riesgo se encuentra relacionada con los pasivos financieros contraídos en unidades de fomento con tasas de interés fija, los que, al 30 de junio de 2017, ascienden a M$ 454.086.064 y (M$ 423.597.891 en diciembre 2016).

El capital de las obligaciones de corto y largo plazo indexados en unidades de fomento sufre una variación directamente proporcional a la variación de la unidad de fomento. De este modo, el Grupo estima que un aumento anual de la unidad de fomento en un 2,8%, resultaría en un mayor pasivo de M$ 12.714.410.

De los ingresos de la Sociedad un 100% corresponden a pesos chilenos y en su mayoría están relacionados con las variaciones en la indexación de la tarifa. Las tarifas de ventas incluyen en sus indicadores factores asociados a la economía (IPC e IPP), por lo que existe una adecuada cobertura entre ingresos y gastos.

iii) Riesgo de crédito:

La Sociedad y sus filiales se ven expuestas a este riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte falle en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales produciendo una pérdida económica o financiera.

Respecto de los activos que no están en mora ni se ha deteriorado su valor, contenidos en la nota “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar”, la Sociedad cuenta con un mercado atomizado, cuyos clientes han mantenido un buen comportamiento de cumplimiento de pagos en el tiempo. De igual modo se analiza periódicamente el criterio de provisión incobrable.

El riesgo de crédito al cual están expuestas la Sociedad y sus filiales proviene principalmente de las cuentas por cobrar por servicios regulados y no regulados, deuda que asciende al 30 de junio 2017 a M$ 34.823.852 (M$ 38.891.025 al 31 de diciembre de 2016), la que se encuentra distribuida en las distintas localidades de la cuarta región entre 243.514 clientes y 631.634 clientes de la quinta región, lo que refleja la atomización del mercado.

Las políticas de crédito están enfocadas en disminuir la incobrabilidad, para lo que se establecen distintas gestiones y estrategias de cobro, entre las que se destaca el corte de suministro, costos de cobranza y llamadas telefónicas.

iv) Riesgo de liquidez:

Este riesgo se relaciona con la imposibilidad de la empresa para hacer frente a las distintas necesidades de fondos que se tiene para hacer frente a los compromisos adquiridos con los distintos agentes del mercado.

La administración de este riesgo se realiza a través de una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando la administración de los excedentes de caja diarios. Para lo anterior mensualmente se efectúan proyecciones de flujos de caja basados en los flujos de retorno esperados y en el calendario de vencimiento de las principales obligaciones considerando la situación financiera y el entorno económico del mercado.

Como una medida de control y disminución de este riesgo es que las inversiones se caracterizan por tener un perfil de retornos de corto plazo y una rentabilidad fija con una tendencia a mantenerlas indexadas en UF.

Las políticas de inversiones exigen que los instrumentos financieros sean de renta fija (depósitos a la vista, pactos con retroventa) y sean tomados con bancos e instituciones financieras de elevados ratings crediticios, reconocidas nacional e internacionalmente, de modo que minimicen el riesgo de crédito de la empresa. Adicionalmente, se han establecido límites de participación con cada una de estas instituciones.

Al 30 de junio de 2017, la totalidad de las inversiones de excedentes de caja se encuentran invertidas en bancos locales, con clasificación de riesgo local igual o superior a AA-.

Complementando lo anterior, el grupo cuenta con líneas bancarias aprobadas de corto plazo por la suma de M$53.362.215 las que disminuyen el riesgo de liquidez y aseguran fondos suficientes para soportar las necesidades previstas para este ejercicio.

Al 30 de junio de 2017, el Grupo cuenta con excedentes de caja de M$41.222.907 (M$21.737.866 al 31 de diciembre de 2016), de los cuales M$40.577.143 (M$20.905.409 al 31 de diciembre de 2016) se encuentran invertidos en pactos con compromiso de retroventa con liquidez diaria y depósitos a plazo.

Al 30 de junio de 2017, el Capital de Trabajo asciende a M$ 20.352.628 y M$(8.107.068) en diciembre de 2016.

Basado en el actual desempeño operacional y su posición de liquidez, la Sociedad estima no habrá cambios significativos en los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible, así como en su estructura de financiamiento y en su capacidad de dar cumplimiento a las obligaciones financieras contraídas con sus proveedores, acreedores, y accionistas.

Medición del Riesgo

El Grupo realiza periódicamente análisis y mediciones de su exposición a los distintos factores de riesgo, de acuerdo a lo presentado en párrafos anteriores.

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 desarrollo con la SISS, en el que se describen las inversiones que se deben realizar durante los siguientes 15 años. Específicamente, el plan de desarrollo es un compromiso de la sociedad para un horizonte de tiempo dado cuyo objeto es permitir al prestador reponer, extender y ampliar sus instalaciones a fin de responder a los requerimientos de la demanda del servicio. El plan de desarrollo está sujeto a revisión cada cinco años, pudiendo solicitar modificaciones cuando existan razones fundadas de cambios importantes en los supuestos en base a los cuales este fue elaborado.

Los planes de desarrollo vigentes al cierre del 30 de junio de 2017, son los siguientes:

Esval S.A.: Aprobado por la SISS el 29 de diciembre de 2010 (Ord. N° 4684). La revisión más actual fue aprobada parcialmente por la SISS el 29 de Marzo de 2017 (Ord N° 1086).

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 desarrollo 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	Junio 2017 M$	Diciembre 2016 M$	Variación Jun 17 - Dic 16 M$	%
Activos Corrientes	83.323.767	66.885.666	16.438.101	24,6%
Activos No Corrientes	897.275.063	893.168.663	4.106.400	0,5%
Total Activos	**980.598.830**	**960.054.329**	**20.544.501**	**2,1%**
Pasivos Corrientes	62.971.139	74.992.734	(12.021.595)	(16,0%)
Pasivos No Corrientes	462.509.592	429.903.591	32.606.001	7,6%
Total Pasivos	**525.480.731**	**504.896.325**	**20.584.406**	**4,1%**
Participaciones Minoritarias	113	109	4	3,7%
Patrimonio Neto	455.117.986	455.157.895	(39.909)	(0,0%)
Total Patrimonio	**455.118.099**	**455.158.004**	**(39.905)**	**(0,0%)**

ACTIVOS

El total de activos de la Compañía aumentó entre junio de 2017 y diciembre de 2016 en M$20.544.501 (2,1%). Esta diferencia se debe principalmente a un aumento en efectivo y equivalentes al efectivo, por M$ 19.485.041, debido en parte a una nueva emisión de Bonos, serie U, emitido en marzo de 2017, parcialmente compensado con pagos de reparto de dividendos en mayo de este año, la amortización de bonos, pago de intereses de estos mismos y compras de activo fijo. Este efecto en activos corrientes se ve compensado con una disminución de deudores comerciales por estacionalidad (M$4.067.173). Por otra parte, los activos no corrientes aumentan por las nuevas inversiones del periodo.

PASIVOS Y PATRIMONIO

PASIVOS

El total de pasivos de la Compañía aumentó entre junio de 2017 y diciembre de 2016 en un (4,1%), debido en mayor parte al aumento de pasivos financieros por una nueva colocación de Bonos, Serie U, lo que se ve parcialmente compensado con las amortizaciones de bonos del periodo.

PATRIMONIO

El patrimonio total de la compañía tuvo una disminución de M$ (39.905). Este aumento se explica por el pago de dividendos en mayo de 2017, compensado con la provisión de dividendos y las ganancias del periodo.

Indicadores Financieros

INDICADORES DE BALANCE		Junio 2017	Diciembre 2016	Variación Jun 17 - Dic 16
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	1,32	0,89	48,3%
Razón ácida	veces	0,65	0,29	125,8%
Endeudamiento				
Endeudamiento total	%	115,46	110,93	4,1%
Deuda corriente	%	11,98	14,85	(19,3%)
Deuda no corriente	%	88,02	85,15	3,4%
Cobertura gastos financieros	veces	2,66	2,63	0,9%

INDICADORES DE RESULTADO		Junio 2017	Junio 2016	Variación Jun 17 - Jun 16
Rentabilidad				
Rentabilidad de activos	%	2,79	2,53	10,5%
Utilidad por Acción	$	0,00092	0,00081	12,9%

***Liquidez corriente**: activo corriente/pasivo corriente.*
***Razón ácida**: efectivo y equivalentes al efectivo / pasivo corriente.*
***Endeudamiento total**: pasivo exigible / patrimonio total.*
***Deuda corriente**: pasivos corrientes / pasivos exigibles.*
***Deuda no corriente**: pasivos no corrientes / pasivos exigibles.*
***Cobertura de gastos financieros**: resultado antes de impuestos e intereses anualizado / gastos financieros anualizado*
***Rentabilidad del patrimonio**: resultado del periodo anualizado/ total de patrimonio promedio del periodo anualizado.*
***Rentabilidad activos**: resultado del periodo anualizado/ total de activos promedio del periodo anualizado.*
***Utilidad por acción**: resultado del periodo anualizado/ número de acciones suscritas y pagadas.*

A junio de 2017, la liquidez corriente tuvo un aumento de (48,3%), principalmente producto del aumento de efectivo equivalente por la recaudación de la nueva emisión de bonos. Dicho efecto se ve incrementado por una disminución de los pasivos corrientes debido al pago de cuentas comerciales.

La razón ácida tuvo una variación positiva de (125,8%), debido principalmente a la disminución de los pasivos corrientes explicado en el párrafo anterior.

La razón de endeudamiento total experimentó un aumento de (4,1%) por el aumento del pasivo por la emisión de deuda realizada en este periodo. Por su parte la deuda corriente disminuyó, por lo explicado anteriormente y por la emisión de deuda que aumentó el pasivo no corriente.

Los índices de rentabilidad aumentaron con respecto al primer semestre del año 2016, como resultado de una mayor utilidad líquida de 12,9% 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 30 de junio de 2017 y 2016:

Estado de resultados por naturaleza	Junio 2017 M$	Junio 2016 M$	Variación Jun 17 - Jun 16 %
Ingresos Ordinarios	92.367.950	86.933.399	6,3%
Otros ingresos por naturaleza	491.560	448.896	9,5%
Mats. Primas y consumibles utilizados	(9.649.478)	(10.586.383)	(8,9%)
Gastos por beneficios a los empleados	(9.253.976)	(8.849.282)	4,6%
Gastos por Depreciación y Amortización	(13.600.534)	(12.984.317)	4,8%
Otros gastos por naturaleza	(29.571.483)	(28.894.872)	2,3%
Resultado de Explotación	**30.784.039**	**26.067.441**	**18,1%**
Ingresos Financieros	1.383.783	1.728.824	(20,0%)
Costos Financieros	(10.094.282)	(8.131.964)	24,1%
Resultado por Unidades de Reajuste	(4.914.597)	(6.709.587)	(26,8%)
Resultado Financiero	**(13.625.096)**	**(13.112.727)**	**3,9%**
Otras ganacias (pérdidas)	(439.233)	322.352	(236,3%)
Resultado antes de Impuesto	**16.719.710**	**13.277.066**	**25,9%**
Impuestos a las Ganancias	(3.023.050)	(1.143.460)	164,4%
Ganancia Neta	**13.696.660**	**12.133.606**	**12,9%**
Ganancia atribuible a propietarios de controladora	13.696.656	12.133.601	12,9%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	4	5	(20,0%)
Resultado del período	**13.696.660**	**12.133.606**	**12,9%**

INGRESOS ORDINARIOS:

Los ingresos ordinarios aumentan principalmente como resultado de una mayor venta de agua potable y alcantarillado, producto del aumento de tarifa media por incremento de la tasa impositiva. Además, se observó un aumento de ventas físicas tanto en agua potable como en alcantarillado.

OTROS INGRESOS POR NATURALEZA:

Estos ingresos aumentaron en comparación al periodo anterior como resultado de mayores arriendos percibidos en el periodo.

GASTOS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS:

El incremento en el gasto por beneficios a empleados de 4,6%, corresponde principalmente a aumento de sueldo base por reajuste de estos debido al aumento del Índice de Precios al Consumidor e incremento de indemnizaciones por años de servicio.

MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS:

Estos gastos presentaron una disminución de (8,9%), por efecto de menores gastos por de energía eléctrica y gastos de materiales, lo que se ve parcialmente compensado con un aumento de costo de productos químicos.

OTROS GASTOS POR NATURALEZA:

Estos gastos aumentan en un 2,3%, principalmente por aumento de mantenciones y compras y transporte de agua, lo que se ve parcialmente compensado por un menor gasto en indemnizaciones a terceros y gasto por multas.

RESULTADO POR UNIDADES DE REAJUSTE:

Al 30 de junio de 2017 se observa un menor gasto de este ítem por M$ 1.794.990, principalmente por un menor rejuste de la corrección monetaria comparado con el mismo periodo del año anterior.

IMPUESTO A LA RENTA

Al 30 de junio de 2017, el resultado por impuesto a las ganancias fue de M$ (3.023.050), en comparación a los M$ (1.143.460) del mismo periodo del año anterior. Esta variación se explica principalmente por una mayor utilidad antes de impuestos y el aumento de la tasa impositiva, aumento por corrección monetaria del capital propio y menor depreciación por baja de activos fijos importantes.

Estado de Flujos de efectivo

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

Estado de flujos de efectivo Consolidado	Junio 2017 M$	Junio 2016 M$	Variación Jun 17 - Jun 16 %
Flujo Operacional	39.238.743	39.223.357	0,0%
Flujo Inversión	(29.158.515)	(38.504.170)	24,3%
Flujo Financiamiento	9.404.813	(25.029.136)	137,6%
Flujo Neto del período	**19.485.041**	**(24.309.949)**	**(180,2%)**
Saldo Inicial de efectivo	21.737.866	67.609.342	(67,9%)
Saldo Final de efectivo	**41.222.907**	**43.299.393**	**(4,8%)**

El flujo originado por actividades de la operación experimentó una variación positiva de M$15.386, un 0,04% mayor en relación al período anterior, explicados principalmente por mayores cobros a clientes por ventas del giro (producto de mayores ingresos operacionales) que fue parcialmente compensado por un aumento en el pago de multas e impuesto al valor agregado.

El flujo originado por actividades de inversión experimentó una variación positiva de M$9.345.655 en relación al ejercicio anterior, debido a menores pagos de propiedades, plantas y equipos e intangibles.

El flujo originado por actividades de financiamiento experimentó una variación positiva de M$ 34.433.949 en comparación con el ejercicio anterior, principalmente debido a la recaudación por la emisión de bonos serie U en marzo de este año.

Información de mercado

La sociedad no presenta variación en su participación de mercado debido a que, por la naturaleza de sus servicios, es un monopolio natural regulado sin competencia en su área de concesión.

Esval S.A. cuenta con una cobertura del 99,9% en agua potable, del 93,8% 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 97,0% de servicio de alcantarillado, efectuando tratamiento de un 100% de aguas servidas sobre la población conectada al sistema de alcantarillado.

Volúmenes de Ventas Grupo	**Junio 2017**	**Junio 2016**	**Var (%)**
(Valores en miles de m3 facturados)			
Agua Potable	83.374	80.377	3,7%
Alcantarillado	73.014	70.225	4,0%
Total m3 facturados	**156.388**	**150.602**	**3,8%**

Clientes Agua Potable Grupo	**Junio 2017**	**Junio 2016**	**Var (%)**
Residenciales	811.292	787.505	3,0%
Comerciales	35.174	34.938	0,7%
Industriales	1.044	1.044	0,0%
Institucional	4.281	4.263	0,4%
Otros	1.609	1.619	(0,6%)
Total Clientes Agua Potable	**853.400**	**829.369**	**2,9%**

Clientes Alcantarillado Grupo	**Junio 2017**	**Junio 2016**	**Var (%)**
Residenciales	757.965	734.029	3,3%
Comerciales	32.472	32.243	0,7%
Industriales	942	941	0,1%
Institucional	2.284	2.254	1,3%
Otros	93	93	0,0%
Total clientes alcantarillado	**793.756**	**769.560**	**3,1%**

Clientes No Regulados	**Junio 2017**	**Junio 2016**	**Var (%)**
Clientes no regulados	21.748	33.728	(35,5%)