ESVAL S.A. Y FILIALES

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Período finalizado al 30 de septiembre de 2014

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 30 de junio de 2014, los mayores accionistas son Inversiones OTPPB Chile II S.A. 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 período finalizado al 30 de septiembre de 2014 ascendieron a M$ 106.957.568, cifra superior en M$ 7.993.918 (8.1%) a la obtenida al 30 de septiembre de 2013.

Costos y gastos operacionales

Al 30 de septiembre de 2014 los costos y gastos operacionales están compuestos por los costos de personal (13,8%), depreciaciones y amortizaciones (23,7%), consumos de insumos, energía y materiales (15,3%) y otros gastos por naturaleza (47,2%).

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.

Cabe señalar que actualmente está en desarrollo el sexto proceso tarifario de Esval, el que se inició el 30/10/2013 con la publicación de las bases tarifarias preliminares, y culminará con el nuevo decreto, el que entrará en vigencia el primero 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 30 de septiembre de 2014 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.

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	Septiembre 2014 M$	Diciembre 2013 M$	Variación Sep 14 - Dic 13 M$	%
Activos Corrientes	43.974.788	43.731.863	242.925	0,6%
Activos No Corrientes	786.688.411	779.744.541	6.943.870	0,9%
Total Activos	**830.663.199**	**823.476.404**	**7.186.795**	**0,9%**
Pasivos Corrientes	67.709.871	57.564.587	10.145.284	17,6%
Pasivos No Corrientes	321.438.290	349.552.983	(28.114.693)	(8,0%)
Total Pasivos	**389.148.161**	**407.117.570**	**(17.969.409)**	**(4,4%)**
Participaciones Minoritarias	92	88	4	4,5%
Patrimonio Neto	441.514.946	416.358.746	25.156.200	6,0%
Total Patrimonio	**441.515.038**	**416.358.834**	**25.156.204**	**6,0%**

ACTIVOS

El total de activos de la Compañía ha aumentado entre septiembre de 2014 y diciembre de 2013 en M$ 7.186.795 (0,9%). Esto se debió principalmente al incremento en los depósitos a plazo en los bancos Santander y Corpbanca por M$ 3.735.539 e incrementos en los Pactos con compromiso de retroventa por M$ 1.323.388 producto de los dineros obtenidos en la emisión y colocación en el mercado de Bonos Serie P durante enero de 2014 por UF 1.500.000. También se incrementaron aumento de la cuenta por cobrar a Ecconsa en M$ 1.049.319, incrementos en los activos intangibles por M$ 2.331.280 e incrementos en las propiedades plantas y equipos en M$ 4.366.360.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Pasivos

El total de pasivos de la Compañía disminuyó entre septiembre de 2014 y diciembre de 2013 en 4,4%, debido en su mayoría al reverso del pasivo no corriente de Impuestos diferidos de M$68.944.373 con efecto en utilidad, generada por la fusión y que corresponde al 20% del aumento de valores tributarios (goodwill) de los activos no monetarios a la fecha de realización de la fusión. Esto se ve compensado con el aumento de pasivos por la colocación de Bonos Serie P e incremento del pasivo por la

Patrimonio

Con fecha 01 de mayo de 2014 se llevó a efecto la materialización de la fusión por incorporación de la antigua Esval S.A. (RUT 89.900.400-0) por su matriz Esval S.A. (antes Inversiones OTPPB Chile III S.A.) (RUT 76.000.739-0), permaneciendo esta última con la razón social Esval S.A.

Los principales efectos que se registraron en los estados financieros de Esval S.A. (antes Inversiones OTPPB Chile III S.A.) fueron los siguientes:

- Aumento de la cuenta capital por M$ 16.371.207
- Reconocimiento de primas de emisión por M$863.254
- Aumento de otras reservas por M$416.242
- Aumento de ganancias acumuladas por M$5.195.665
- Disminución de las participaciones no controladoras por M$(23.560.182)

Para efectos comparativos, se han elaborado estados financieros de situación financiera proforma al 31 de diciembre de 2013 y estados de resultados integral al 30 de junio de 2013, en base a la aplicación de los criterios de imputaciones patrimoniales, como si hubiesen ocurrido al 01 de enero de 2013, lo cual incidió en la re-expresión del estado financieros antes mencionados.

Al comparar los valores de junio de 2014 con diciembre de 2013 (re-expresado), el patrimonio muestra un aumento de M$ 6.390.278 (2,2%). Esta variación se explica principalmente por la utilidad del período de M$ 9.166.278, menos los dividendos provisorios de M$ 2.749.882 y la recompra de acciones de propia emisión por accionistas disidentes por M$ 26.119.-

Indicadores Financieros

INDICADORES DE BALANCE		Septiembre 2014	Diciembre 2013	Variación Sep 14 - Dic 13
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	0,65	0,76	-14,5%
Razón ácida	veces	0,14	0,08	75,0%
Endeudamiento				
Endeudamiento total	%	88,14	97,78	-9,9%
Deuda corriente	%	17,40	14,14	23,1%
Deuda no corriente	%	82,60	85,86	-3,8%
Cobertura gastos financieros	veces	2,15	3,27	-34,3%
INDICADORES DE RESULTADO		**Septiembre 2014**	**Septiembre 2013**	**Variación Sep 14 - Sep 13**
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	%	45,30	6,88	558,4%
Rentabilidad de activos	%	19,63	3,41	475,7%
Utilidad por Acción	$	0,00545	0,00095	473,7%

A septiembre de 2014, la liquidez corriente tuvo una disminución de 14,5%, producto del aumento en las cuentas por pagar relacionadas por el dividendo adeudado a la sociedad matriz, compensado con la obtención de dineros por efecto de la colocación de bonos serie P.

La razón ácida tuvo un aumento de 75%, por el aumento del efectivo y equivalentes al efectivo por efecto de la colocación del bono P.

La razón de endeudamiento experimentó una disminución de 9,9%, principalmente en el largo plazo, por efecto de la disminución del pasivo por impuesto diferido por el efecto de la fusión, compensado con el aumento del pasivo por colocación de los bonos serie P.

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 septiembre de 2013, como resultado de una mayor utilidad líquida de 474,3%, 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 septiembre de 2014 y 2013:

Estado de resultados por naturaleza	Septiembre 2014 M$	Septiembre 2013 M$	Variación Sep 14 - sep 13 %
Ingresos Ordinarios	106.957.568	98.963.650	8,1%
Otros ingresos por naturaleza	402.060	205.821	95,3%
Mats. Primas y consumibles utilizados	(11.710.416)	(11.160.548)	4,9%
Gastos por beneficios a los empleados	(10.557.701)	(9.595.071)	10,0%
Gastos por Depreciación y Amortización	(18.129.221)	(18.954.717)	(4,4%)
Otros gastos por naturaleza	(36.157.654)	(33.331.461)	8,5%
Resultado de Explotación	**30.804.636**	**26.127.674**	**17,9%**
Ingresos Financieros	1.236.386	1.036.400	19,3%
Costos Financieros	(9.987.793)	(9.520.018)	4,9%
Resultado por Unidades de Reajuste	(10.901.598)	(2.980.042)	265,8%
Resultado Financiero	**(19.653.005)**	**(11.463.660)**	**71,4%**
Otras ganacias (pérdidas)	348.017	(149.477)	(332,8%)
Resultado antes de Impuesto	**11.499.648**	**14.514.537**	**(20,8%)**
Impuestos a las Ganancias	70.033.828	(318.492)	(22089,2%)
Ganancia Neta	**81.533.476**	**14.196.045**	**474,3%**
Ganancia atribuible a propietarios de controladora	81.533.470	14.196.040	474,3%
Ganancia atribuible a participaciones no controladora	6	5	20,0%
Resultado del período	**81.533.476**	**14.196.045**	**474,3%**

El resultado de la Compañía a septiembre de 2014, presenta un aumento de 474,3%, cuyas principales variaciones se detallan a continuación:

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.

Gastos por beneficios a empleados:

El incremento en el gasto por beneficios a empleados de 10% corresponde a aumento de dotación y a la menor activación de remuneraciones por e término de proyectos como el proyecto Cascada.

Materias primas y consumibles utilizadas:

Estos gastos presentan un aumento de 4,9%, por efecto de mayores consumos físicos de energía y materiales para mantención y reparación de maquinarias y equipos, compensado con disminuciones en productos químicos por menores turbiedades en Valparaíso.

Otros Gastos por Naturaleza:

Estos gastos se incrementan en 8,5%, como resultado de mayor gasto en arriendo de maquinarias, además de mayores gastos en mantención redes de agua potable y aguas servidas, servicio inspección comercial y reposición de pavimentos, entre otros.

Resultado por unidades de reajuste:

Al 30 de septiembre de 2014 se observa un incremento muy significativo de este gasto (265,8%), debido a una mayor revaluación de la deuda financiera expresada en UF. A septiembre de 2014 la UF aumentó en 3,7%, mientras que a septiembre de 2013 aumentó en un 1,3%.

Impuesto a la renta

Al 30 de septiembre de 2014, el resultado por impuesto a las ganancias presenta una utilidad de M$70.033.828, la cual se produce en su mayoría por la contabilización de utilidad en impuestos diferidos de M$ 68.944.373, generada en la fusión (descrita en nota 1 c)) y que corresponde al 20% del aumento de valores tributarios (goodwill) de los activos no monetarios a la fecha de realización de la fusión.

De no haberse producido la fusión descrita anteriormente, el resultado tributario habría sido un gasto por impuesto de M$2.252.454 aproximadamente (M$795.294 al 30 de septiembre de 2013 antes de re-expresión de resultados comparativos), de los cuales a la fecha de fusión, se efectuó un pago efectivo por término de giro de la empresa absorbida de M$1.216.697.

Estado de Flujos de efectivo

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

Estado de flujos de efectivo Consolidado	Septiembre 2014 M$	Septiembre 2013 M$	Variación Sep 14 - Sep 13 %
Flujo Operacional	40.609.253	27.961.110	45,2%
Flujo Inversión	(20.527.651)	(30.025.302)	31,6%
Flujo Financiamiento	(14.999.541)	(847.130)	(1670,6%)
Flujo Neto del año	**5.082.061**	**(2.911.322)**	**(274,6%)**
Saldo Inicial de efectivo	4.627.034	9.756.374	(52,6%)
Saldo Final de efectivo	**9.709.095**	**6.845.052**	**41,8%**

El flujo originado por actividades de la operación experimentó una variación positiva de M$12.648.143 (45,2%) en relación al período anterior, explicados principalmente por mayores cobros a clientes por ventas del giro.

El flujo originado por actividades de inversión experimentó una variación positiva de M$9.497.651 (31,6%) en relación al ejercicio anterior, debido a menores préstamos a la sociedad matriz.

El flujo originado por actividades de financiamiento experimentó una variación negativa de M$14.152411 (1.670,6%) en comparación con el ejercicio anterior, debido a pagos de préstamos y pagos de dividendos compensado con recursos obtenidos por la colocación de bonos serie P.

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 población conectada a 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 población conectada a sistema de alcantarillado.

Volúmenes de Ventas Grupo

(Valores en miles de m3 facturados)	Septiembre 2014	Septiembre 2013	Var (%)
Agua Potable	109.939	107.186	2,6%
Alcantarillado	96.978	94.669	2,4%

Clientes Agua Potable Grupo

	Septiembre 2014	Septiembre 2013	Var (%)
Residenciales	752.675	737.566	2,1%
Comerciales	34.577	34.236	1,0%
Industriales	1.062	1.076	(1,3%)
Institucional	4.190	4.165	0,6%
Otros	1.621	1.582	2,5%
	794.125	**778.625**	**2,0%**

Clientes Alcantarillado Grupo

	Septiembre 2014	Septiembre 2013	Var (%)
Residenciales	702.592	684.243	2,7%
Comerciales	31.629	31.286	1,1%
Industriales	918	928	(1,1%)
Institucional	2.191	2.138	2,5%
Otros	0	0	0,0%
	737.330	**718.595**	**2,6%**

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 30 de septiembre 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 BBVA

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 80,50% de los préstamos que devengan intereses y un 64,52 % del total de su pasivo exigible.

Los pagarés de aporte financiero reembolsable de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 7,80% de los préstamos que devengan intereses y un 6,23% del total de su pasivo exigible.

El crédito con el Banco BBVA devenga interés sobre UF más tasa fija, representando un 11,70% de los préstamos que devengan intereses y un 9,44% del total de su pasivo exigible.

Al 31 de Diciembre de 2013, los préstamos de la compañía y sus filiales que devengan intereses, están representadas por los siguientes créditos:

(i) Emisión de Efectos de Comercio (serie 17A).

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

(iii) Pagarés de Aportes Financieros Reembolsables.

(iv) Crédito con Banco BBVA

Los efectos de comercio no tienen una tasa de interés explicita. Se colocaron a tasa de descuento, por lo que el gasto financiero que se les reconoce, corresponde al descuento en su colocación. Estos representan un 1,72% de los préstamos que devengan intereses y un 1,22% del total de su pasivo exigible.

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 78,12% de los préstamos que devengan intereses y un 55,64% del total de su pasivo exigible.

Los pagarés de aporte financiero reembolsable de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 8,10% de los préstamos que devengan intereses y un 5,77% del total de su pasivo exigible.

El crédito con el Banco BBVA devenga interés sobre UF más tasa fija, representando un 12,07% de los préstamos que devengan intereses y un 8,61% del total de su pasivo exigible.

******