ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

1. Estados Financieros

Los presentes estados financieros de Inversiones Southwater Ltda. y sus filiales, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se presentan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los comentarios contenidos en este Análisis Razonado han sido formulados tomando en cuenta la Declaración de Prácticas IFRS "Comentarios de la Administración", emitida el 8 de diciembre de 2010.

2. Análisis del Estado de Situación Financiera

El Estado de Situación Financiera para los periodos terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se resume en el siguiente cuadro:

Cifras en MM$	dic-14	dic-13	Variación	
Activos corrientes	160.209	83.944	76.265	90,85%
Activos no corrientes	1.539.402	1.503.670	35.732	2,38%
Total Activos	**1.699.611**	**1.587.614**	**111.997**	**7,05%**
Pasivos corrientes	82.670	94.883	-12.213	-12,87%
Pasivos no corrientes	934.190	925.677	8.513	0,92%
Total Pasivos Exigible	**1.016.860**	**1.020.560**	**-3.700**	**-0,36%**
Patrimonio neto	618.074	506.681	111.393	21,98%
Participaciones minoritarias	64.677	60.373	4.304	7,13%
Total Patrimonio	**682.751**	**567.054**	**115.697**	**20,40%**

Activos

Al 31 de diciembre de 2014, los activos corrientes presentaron una aumento de 98,85%, respecto al 31 de diciembre de 2013, principalmente por un aumento en el efectivo y equivalente.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2014, los activos no corrientes presentaron una variación no significativa respecto del 31 de diciembre de 2013, la pequeña variación se debe principalmente por el aumento en las propiedades plantas y equipos.

Como consecuencia de lo anterior, los activos totales ascendieron a MM$1.699.611 al 31 de diciembre de 2014, lo que representó un aumento de 7,05% respecto al 31 de diciembre de 2013.

Pasivos

Al 31 de diciembre de 2014, los pasivos exigibles presentaron una disminución de 0,36% respecto a diciembre de 2013, explicado principalmente por la menor carga financiera al 31 de diciembre de 2014.

Patrimonio

El total de patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 presento un aumento de 20,40% en comparación con la cifra registrada al 31 de diciembre de 2013, debido principalmente a una mayor utilidad registrada en el ejercicio.

3. Análisis del Estado de Resultados Integrales

Los resultados para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se resumen en el siguiente cuadro:

Cifras en MM$	dic-14	dic-13	Variación	
Ingresos de actividades ordinarias	293.853	265.173	28.680	10,82%
Costos de materias primas	-33.188	-28.968	-4.220	14,57%
Ganancia Bruta	**260.665**	**236.205**	**24.460**	**10,36%**
Gastos por beneficios a los empleados	-33.772	-30.278	-3.494	11,54%
Otros gastos, por naturaleza	-91.027	-79.130		
EBITDA	**135.866**	**126.797**	**9.069**	**7,15%**
Gastos de depreciación y amortización	-47.916	-48.858	942	**-1,93%**
Resultado operacional	**87.950**	**77.939**	**10.011**	**12,84%**
Resultado no operacional	-78.307	-46.760	-31.547	67,47%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**9.643**	**31.179**	**-21.536**	**-69,07%**
Gastos por impuestos a las ganancias	119.947	-5.487	125.434	-2286,02%
Ganancia (pérdida)	**129.590**	**25.692**	**103.898**	**404,40%**
Atribuible a propietarios de la controladora	117.630	22.415	95.215	424,78%
Atribuible a participaciones no controladores	11.960	3.277	8.683	264,97%

Indicadores	dic-14	dic-13
Margen Bruto	88,71%	89,08%
Margen Operacional	29,93%	29,39%
Margen EBITDA	46,24%	47,82%
Margen Utilidad	40,03%	8,45%

Ingresos de Actividades Ordinarios

Los ingresos presentados en la tabla incluyen tanto Ingresos Regulados como No Regulados. Los primeros corresponden principalmente a los servicios regulados relacionados con la producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, mientras que los segundos incluyen principalmente ingresos por Riles, 52 Bis, agua potable rural y otros servicios no regulados.

Al 31 de diciembre de 2014, los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a MM$293.853, lo que representó un aumento de 10,82% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un alza en los ingresos regulados por efecto de mayor tarifa promedio y mayores volúmenes de venta de agua potable y alcantarillado en las filiales indirectas Essbio S.A. y Esval S.A.. También se aprecia un alza en los ingresos no regulados proveniente de la filial indirecta Biodiversa, debido principalmente a la incorporación de los laboratorios de la IV y V Región, y los lodos de Curicó.

Materias primas y consumibles utilizadas

Este concepto agrupa los costos de Energía, Materiales y Químicos. Al 31 de diciembre de 2014 los costos por estos conceptos ascendieron a MM$33.188, lo que representó un aumento de 14,57% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica principalmente por efecto de mayores consumos físicos de energía, petróleo en plantas generadoras por mayor consumo a inicios del año y materiales para mantención y reparación de maquinarias y equipos.

Gastos de administración

Este concepto agrupa los gastos por beneficios a los empleados, y otros gastos por naturaleza. Al 31 de diciembre de 2014 los gastos por los conceptos previamente descritos ascendieron a MM$124.798, lo que representó un aumento de 14,07% respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho aumento se explica por varios factores, entre los que se encuentran un aumento de dotación en algunas filiales indirectas, aumento de sueldos por mayor IPC registrado en el último ejercicio, indemnizaciones pagadas, reajustes legales, principalmente.

Resultado No Operacional

Este concepto agrupa a los ingresos y costos financieros, diferencia de cambio, resultado de unidades de reajuste y otras ganancias o pérdidas. Al 31 de diciembre de 2014 el Resultado No Operacional registró una pérdida de M$78.308, lo que representó un aumento de un 67,47% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se debe principalmente por la mayor inflación registrada en el ejercicio.

Gastos por impuestos a las ganancias

Este concepto presenta una disminución significativa respecto del ejercicio anterior como resultado de los impuestos diferidos originados por la fusión de sociedades, tal como se explica en Nota 1 de los Estados Financieros de la Sociedad, correspondiente al aumento de valores tributarios (goodwill) de los activos no monetarios a la fecha de realización de las fusiones.

4. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía generó un ingreso neto de MM$39.950 en comparación con el egreso neto de MM$2.639 al periodo del año anterior. La siguiente tabla resume los factores que explican dicha variación:

Cifras en MM$	dic-14	dic-13	Variación	
Flujo actividades de la operación	87.853	85.100	2.753	3,24%
Flujo actividades de inversión	-56.524	-47.872	-8.652	18,07%
Flujo actividades de financiamiento	34.083	-57.445	91.528	-159,33%
Efectos de la variación en la tasa de cambio	-	87,00	- 87,00	-
Variación neta de efectivo y equivalentes	**65.412**	**-20.130**	**85.542**	**-424,95%**
Efectivo y equivalente al inicio del período	11.702	31.832	-20.130	-63,24%
Efectivo y equivalente al final del período	**77.114**	**11.702**	**65.412**	**558,98%**

El flujo neto originado por las actividades de la operación aumentó respecto del ejercicio anterior, debido al mayor flujo de ingresos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios

El flujo neto originado por actividades de inversión disminuyó en comparación con el año 2013, debido principalmente a mayores compras de propiedades, plantas y equipos.

El flujo neto originado por las actividades de financiamiento aumentó considerablemente en comparación con el año 2013, debido principalmente a la obtención de créditos de largo plazo y recursos obtenidos por la colocación de bonos serie P en la filial indirecta Esval S.A., parcialmente compensado con pagos de préstamos y pagos de dividendos.

5. Diferencia entre los valores económicos y de libro de los activos

No se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Compañía.

6. Índices financieros

La siguiente tabla resume los principales índices financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, comparados con el 31 de diciembre de 2013:

		dic-14	dic-13	Var.
Liquidez				
Liquidez corriente (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)	(veces)	1,9	0,9	1,1
Razón acida ((Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes)	(veces)	1,9	0,9	1,0
Capital de trabajo (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes)	MM$	77.539	(10.940)	88.479
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento ((Pas Corrientes + Pas No Corrientes) / Patrimonio)	(veces)	1,5	1,8	(0,3)
Deuda corto plazo (Pasivos Corrientes / Pasivos Total)	(veces)	0,1	0,1	(0,0)
Deuda largo plazo (Pasivos No Corrientes / Pasivos Total)	(veces)	0,9	0,9	(0,0)
Cobertura gastos financieros (EBITDA / Gastos financieros netos)	(veces)	4,1	4,0	0,1
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio (Ganancia atrib. Controladora / Patrim. prom Controlad.)	%	18,8%	4,0%	14,8%
Rentabilidad de activos (Ganancia atrib. Controladora / Total activo promedio)	%	7,2%	1,4%	5,7%
Rentabilidad de activos operacionales (Resultado operacional / Activos operacional promedio)	%	7,1%	6,4%	0,7%

7. Análisis de riesgo de mercado

La Sociedad Matriz, a través de sus filiales operativas participa en el sector sanitario, y según las características propias de este negocio, con áreas de concesiones definidas y asignadas conforme a la Ley, el riesgo de mercado que enfrenta es considerablemente reducido. Sin embargo, la Sociedad y sus filiales estás expuestas a riesgos que pueden provenir del entorno regulatorio por cambio de normativas que puedan afectar su desarrollo y como toda empresa, su demanda y su desarrollo están expuestas a los efectos de la situación económica general.

El negocio de la Sociedad y sus filiales es estacional y por lo tanto los resultados de la explotación pueden variar de un trimestre a otro, según el perfil de la demanda para agua, tendiendo a ser mayores en los meses de verano y menores en los meses de invierno (abril a septiembre).

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.

Dada la naturaleza del negocio sanitario, ningún cliente representa un porcentaje relevante de las ventas a tal punto de poder ser considerado un sujeto de riesgo material para los ingresos de la Compañía.

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:** Las filiales operativas tienen pólizas de seguro vigentes para la totalidad de sus activos de operación, con lo cual se garantiza que las Compañías no sufran un decremento económico significativo ante la eventualidad de verse obligada a remplazar una parte relevante de las plantas de tratamiento, redes subterráneas y otros activos de operación por la ocurrencia de una catástrofe natural.

- **Sequías:** Esval S.A. 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 las filiales operativas 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.

Santiago, 27 de marzo de 2015.