ESTADOS FINANCIEROS
AGUAS MANQUEHUE S.A.

Análisis Razonado

ANÁLISIS RAZONADO
AGUAS MANQUEHUE
Diciembre - 2009

I ASPECTOS GENERALES

Composición Accionaria

El capital de Aguas Manquehue S.A. está constituido por 233.249 acciones sin valor nominal. Al 31 de diciembre de 2009, nuestros accionistas son Aguas Cordillera S.A. con un 99,9996% y Aguas Andinas S.A. con un 0,0004%.

Ingresos

Nuestros ingresos derivan principalmente de los servicios regulados que prestamos relacionados con: producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas y otros servicios regulados (los que incluyen ingresos relacionados con cargos de corte y reposición del suministro, monitoreo de descarga de residuos industriales líquidos y cargos fijos).

Al cierre del año 2009, Aguas Manquehue obtuvo ingresos ordinarios por MM$7.610, cifra superior en MM$929 (13,9%) a la obtenida a igual período del año 2008.

Costos y gastos operacionales

Los costos y gastos operacionales están compuestos por los costos de personal, depreciaciones y amortizaciones, consumos de insumos y materiales y otros gastos varios de operación. Los ítems más relevantes son: otros gastos varios de operación (40,2%), principalmente la externalización de ciertos servicios con contratistas; la depreciación y amortización que representó un 26,9%; el consumo de insumos y materiales que representó un 21,0% y el gasto de personal que representó un 11,9% al cierre del año 2009.

Tarifas

El factor más importante que determina los resultados de nuestras operaciones y situación financiera son las tarifas que se fijan para nuestras ventas y servicios regulados. Como monopolio natural, estamos regulados por la SISS y nuestras tarifas se fijan en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios D.F.L. Nº70 de 1988.

Nuestros niveles tarifarios se revisan cada cinco años y, durante dicho periodo, están sujetos a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación, si la variación acumulada desde el ajuste anterior es del 3,0% o superior, según cálculos realizados en función de diversos índices de inflación. Específicamente, los reajustes se aplican en función de una fórmula que incluye el Índice de Precios al Consumidor, el Índice de Precios Mayoristas de Bienes Industriales Importados y el Índice de Precios Mayoristas de Bienes Industriales Nacionales, todos ellos medidos por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile. Además, las tarifas están afectas a reajuste para reflejar servicios adicionales previamente autorizados por la SISS.

En el año 2005 concluyeron los procesos de negociación de tarifas, para el período 2005-2010. Las nuevas tarifas aprobadas por el Decreto Nº149 para Aguas Manquehue S.A. del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción entraron en vigencia el 19 mayo de 2005.

Riesgo de mercado

Nuestra empresa presenta una favorable situación en términos de riesgo, la que se debe principalmente a las características particulares del sector sanitario. Nuestro negocio es estacional y los resultados de la explotación pueden variar de un trimestre a otro. Tendemos a registrar los mayores niveles de demanda e ingresos durante los meses de verano (diciembre a marzo) y los menores niveles de demanda e ingresos durante los meses de invierno (junio a septiembre). En general, la demanda de agua es mayor en los meses más cálidos que en los más templados, debido principalmente a las necesidades adicionales de agua que generan los sistemas de irrigación y otros usos externos de agua.

Las condiciones climatológicas adversas pueden eventualmente afectar la óptima entrega de servicios sanitarios, esto porque los procesos de captación y producción de agua potable dependen en gran medida de las condiciones climatológicas que se desarrollan en las cuencas hidrográficas. Factores tales como las precipitaciones meteorológicas (nieve, granizo, lluvia, niebla), la temperatura, la humedad, el arrastre de sedimentos, los caudales de los ríos y las turbiedades, determinan la cantidad, calidad y continuidad de aguas crudas disponibles en cada bocatoma posible de tratar en una planta de tratamiento de agua potable.

Inversiones de capital

Una de las variables que más incide en el resultado de nuestras operaciones y situación financiera son las inversiones de capital. Éstas son de dos tipos:

Inversiones comprometidas. Tenemos la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS, en el que se describen las inversiones que debemos realizar durante los 15 años siguientes a la fecha en la que el plan de inversiones correspondiente entra en vigor. Específicamente, el plan de inversiones refleja un compromiso de nuestra parte para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura. El plan de inversiones mencionado está sujeto a revisión cada cinco años, pudiendo solicitar efectuar modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

Fechas de aprobación actualización planes de desarrollo:

Manquehue	12 de Mayo de 2006
Localidades	28 de diciembre de 2006

Inversiones no comprometidas. Las inversiones no comprometidas son aquellas que no están contempladas en el plan de inversiones y que realizamos voluntariamente a fin de asegurar la calidad de nuestros servicios y reemplazar activos obsoletos. Éstos, en general, dicen relación con el reemplazo de infraestructura de la red y otros activos, la adquisición de derechos de aprovechamiento de agua y las inversiones en negocios no regulados, entre otros.

En conformidad con las normas IFRS, se capitalizan los intereses sobre inversiones de capital en obras en ejecución. En consecuencia, los cambios que sufre nuestro plan de inversiones de capital afecta el monto de gastos en intereses abonados en los estados de resultados, consignado como obras en ejecución en la partida

"Propiedades, Planta y Equipos" de nuestro balance.

II ANALISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE VARIACIONES

Estados de situación financiera

La composición de los activos y pasivos es la siguiente:

Millones de $	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Activos Corrientes	2.612	2.715	-3,81%
Activos No Corrientes	54.981	49.792	10,42%
Total Activos	**57.593**	**52.507**	9,69%
Pasivos Corrientes	8.489	11.586	-26,73%
Pasivos No Corrientes	13.407	5.672	136,39%
Total Pasivos:	**21.896**	**17.258**	26,88%
Patrimonio	35.696	35.249	1,27%
Total Pasivos	**57.593**	**52.507**	9,69%

Activos

Los activos totales de la Sociedad al 31 de diciembre 2009 presentan un aumento de un 9,69% con respecto a diciembre 2008, pasando de MM$ 52.507 a MM$ 57.593. A continuación se muestran las variaciones más relevantes en cada rubro.

Activos Corrientes

Al comparar los valores a diciembre 2009 con diciembre 2008, estos presentan una disminución de valor de MM$103 (-3,81%) explicado, principalmente, por una disminución en deudores comerciales (MM$ 716). Compensado, en parte, por mayores cuentas por cobrar por impuestos corrientes por MM$525 (remanente crédito), asociado al nivel de inversiones del último tiempo y al mayor efectivo en MM$62.

Activos No Corrientes

Presentan un aumento de MM$5.189 (10,42%), el cual se explica, principalmente, por el aumento en elementos de propiedades, plantas y equipos en MM$5.450, debido a las inversiones ejecutadas, compensado, en parte, por la disminución de activos por impuestos diferidos en MM$232.

Las principales obras de inversión corresponden a los proyectos de Agua Potable y Colector zona norte, los que a diciembre suman MM$ 4.578.

Pasivos y Patrimonio

Pasivos

El pasivo exigible creció respecto a diciembre 2008 en un 26,88%, esto es, MM$ 4.638. A continuación se muestran las variaciones más relevantes en cada rubro.

Pasivos Corrientes

Al comparar los valores a diciembre 2009 con diciembre 2008, estos disminuyeron en MM$3.097 (-26,73%). La principal variación corresponde a la disminución de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar en MM$2.998, la cual se explica, a su vez, por una menor provisión de obras devengadas en MM$2.073, junto a menores proveedores nacionales por MM$1.131. Esta variación es compensada, en parte, por una mayor deuda por pagar a entidades relacionadas por MM$1.368.

Pasivos No Corrientes

Presenta un aumento en MM$7.735 (136,39%). La principal variación se presenta en préstamos que devengan intereses, que corresponde a la obtención de un préstamo bancario por MM$7.976 para financiar sus inversiones, disminuido en MM$277 por menores aportes financieros reembolsables.

Patrimonio

Los movimientos patrimoniales en el período enero-diciembre 2009 corresponden a reparto de dividendos definitivos del año 2008 por MM$3.041 y una utilidad al cuarto trimestre del año 2009 por MM$3.489. La variación del patrimonio neto atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio neto de la controladora aumentó en MM$448 (1,27%).

Indicadores Financieros

Indicador	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente	0,31	0,23	31,29%
Razón Acida	0,00809	0,00061	1223,11%

El índice de liquidez de la Sociedad aumentó respecto a diciembre 2008, pasando de 0,23 veces a 0,31. Esto se explica debido a que tanto los activos corrientes como los pasivos corrientes disminuyeron, siendo en términos relativos más importante la disminución de los pasivos, tal como ya se analizó en los puntos anteriores.

Respecto a la razón ácida, ésta también mejoró en el último periodo de análisis, debido a la disminución del pasivo corriente y al aumento del efectivo y efectivo equivalente principalmente (MM$ 62).

Endeudamiento	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Endeudamiento (%)	61,34	48,96	25,29%
Deuda Corto Plazo (%)	38,77	67,14	-42,25%
Deuda Largo Plazo (%)	61,23	32,86	86,31%
Cobertura Gtos Financieros (veces)	11,90	11,00	8,20%

El índice de endeudamiento para la empresa ha crecido respecto al año anterior, pasando del 48,96% en diciembre 2008 a 61,34% en diciembre 2009. Las razones de èsto obedecen a lo que ya se analizó respecto a los pasivos y patrimonio, es decir, los pasivos exigibles crecieron en MM$ 4.638 (principalmente largo plazo) y el patrimonio aumentó levemente en MM$448. No obstante lo anterior, la cobertura sobre gastos financieros mejoró, alcanzando a 11,9 al cierre del ejercicio 2009.

Actividad	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Rotación Inventarios (veces)	269,8	362,5	-25,59%
Permanencia de Inventarios (dias)	1,4	1,0	34,39%

El índice de actividad de rotación de inventarios para diciembre 2009 alcanza a 270 veces, lo que se traduce en una permanencia de estos de 1,4 días. En cambio a diciembre 2008 existía una mayor rotación (363 veces) y por lo tanto, una menor permanencia de estos (1 día).

Rentabilidad	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Rentabilidad del Patrimonio (%)	9,84	9,19	7,07%
Rentabilidad Activos (%)	6,34	6,60	-3,91%
Utilidad por Acción ($)	14.958	13.272	12,70%
Retorno de dividendos (%)	8,52	0,00	NA

La rentabilidad sobre el patrimonio creció del 9,19% al 9,84% desde diciembre 2008 a diciembre 2009. La razón de èsto es fundamentalmente por el aumento de la utilidad del ejercicio en el último año.

Respecto a la rentabilidad de los activos, tuvieron un leve descenso, pasando del 6,60% en diciembre 2008 a un 6,34% en el ejercicio actual, esto principalmente al aumento de los activos en el último ejercicio (MM$ 5.086).

La Utilidad por acción tuvo un aumento del 12,7% respecto a diciembre 2008, pasando de M$ 13,2 a M$ 14,9; explicado por la mayor utilidad del ejercicio.

El retorno de los dividendos alcanzó al 8,52%, que se compara positivamente con este índice a diciembre 2008, ya que a esa fecha no se habían repartido dividendos.

ESTADO DE RESULTADO

La siguiente tabla presenta los ítems más importantes de los estados de resultados para los periodos terminados al 31 de diciembre de 2009 y 2008:

ESTADO DE RESULTADO	31-12-2009	31-12-2008
	MM$	MM$
Estado de Resultados Integrales		
Estado de Resultados		
Ingresos Ordinarios	7.610	6.681
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios	677	697
Gastos de Personal	385	328
Depreciación y Amortización	867	813
Otros Gastos Varios de Operación	1.297	1.057
Costos Financieros	382	340
Ingreso (Pérdida) Procedente de Inversiones	141	136
Diferencias de cambio	0	0
Resultados por Unidades de Reajuste	25	-163
Otros Ingresos distintos de los de Operación	1	1
Otros Gastos distintos de los de Operación	0	19
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**4.169**	**3.402**
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	680	306
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto	**3.489**	**3.096**
Ganancia (Pérdida)	**3.489**	**3.096**

Ingresos Ordinarios:

Al cierre del año 2009, Aguas Manquehue obtuvo ingresos ordinarios por MM$7.610, cifra superior en MM$929 (13,9%) a la obtenida a igual período del año 2008. La variación anterior se obtiene de la siguiente composición de ingresos:

Ingresos Ordinarios	2009		2008		Desviación	
	MM$	%	MM$	%	MM$	%
Agua Potable	4.601	60,5%	4.121	61,7%	480	11,7%
Aguas Servidas	1.062	14,0%	954	14,3%	108	11,3%
Otros Ingresos Regulados	59	0,8%	205	3,1%	(146)	(71,2%)
Negocios No Regulados	1.888	24,8%	1.401	21,0%	487	34,8%
Total Ingresos Ordinarios	**7.610**	**100,0%**	**6.681**	**100,0%**	**929**	**13,9%**

A) Agua Potable: en esta línea se consideran los servicios de producción y distribución de agua potable. Estos servicios presentan un aumento de MM$480 (11,7%). Este aumento de ingresos considera una

mayor tarifa media nominal aplicada, junto a un mayor volumen de venta de 0,6 millones de m3. Las variaciones en las tarifas medias son consecuencia del efecto acumulado de las indexaciones ocurridas durante el año 2008, compensadas parcialmente con indexaciones a la baja durante el transcurso del año 2009.

B) Aguas Servidas: en esta línea se consideran los servicios de recolección, tratamiento, disposición e interconexión de aguas servidas. Estos servicios presentan un aumento de MM$108 (11,3%) producto de:

i) un mayor ingreso en recolección por MM$37 (12,9%), debido a un mayor volumen de venta de 0,5 millones de m3, junto con una mayor tarifa media nominal aplicada.

ii) un mayor ingreso en tratamiento de aguas servidas por MM$43 (10,4%), debido a un mayor volumen de venta de 0,4 millones de m3, junto con una mayor tarifa media aplicada.

iii) mayor ingreso en interconexiones de aguas servidas por MM$28 (11,0%), debido a un mayor volumen de venta de 0,03 millones m3, junto a una mayor tarifa media aplicada.

Las variaciones en las tarifas medias se explican, principalmente, por el efecto acumulado de indexaciones ocurridas durante el año 2008, compensadas parcialmente con indexaciones a la baja durante el transcurso del año 2009.

C) Otros Ingresos Regulados: en esta línea se considera el cargo fijo de clientes, cortes y reposición, y provisiones de consumos no facturados. Estos ingresos presentan una disminución de MM$146**,** explicados por una menor provisión de ingresos por consumos no facturados por MM$163 compensados, parcialmente, por mayores ingresos de cargo fijo clientela MM$13.

D) Negocios No Regulados: en esta línea presenta un aumento de MM$487 respecto al mismo período del año anterior explicado, principalmente, por el aumento de convenios con urbanizadores MM$537.

- **Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios**

Al cierre del año 2009, estos costos ascendieron a MM$677, cifra inferior en MM$20 a la obtenida al mismo período del año 2008 explicado, principalmente, por menores costos de energía eléctrica MM$17.

- **Gastos de Personal**

Al cierre del año 2009, los gastos de personal ascendieron a MM$385, cifra superior en MM$57 a la obtenida al mismo período del año 2008 explicado, principalmente, por pagos anticipados de beneficios y por actualizaciones de renta.

- **Depreciación y Amortización**

Al cierre del año 2009, estos gastos ascendieron a MM$867, cifra superior en MM$54 a la obtenida al mismo período del año 2008 explicado, principalmente, por las nuevas inversiones ejecutadas por la Compañía.

- **Otros Gastos Varios de Operación**

Al cierre del año 2009, estos gastos ascendieron a MM$1.297, cifra superior en MM$240 a la obtenida al mismo período del año anterior explicado, principalmente, por mayores servicios y materiales MM$213 y mayores gastos generales MM$17.

- **Ingresos Financieros**

Al cierre del año 2009, los ingresos fueron MM$141, cifra superior en MM$5 a la obtenida al mismo período del año 2008, explicado principalmente por mayores ingresos asociados a clientes.

- **Costos Financieros**

Al cierre del año 2009, los costos financieros ascendieron a MM$382, cifra superior en MM$42 a la obtenida al mismo período del año anterior, explicado principalmente por un mayor nivel de deuda.

- **Resultados por Unidades de Reajuste**

Al cierre del año 2009, obtuvo resultados por MM$25, cifra superior en MM$188 a la obtenida al mismo período del año 2008, explicado por una menor revalorización de la deuda, debido a la variación negativa de la UF, ocurrida durante el año 2009.

- **Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias**

Al cierre del año 2009, estos gastos ascendieron a MM$680, cifra superior en MM$374 a la obtenida en igual periodo del año anterior, explicado, principalmente, por un mayor resultado antes de impuesto.

- **Ganancia (Pérdida)**

Debido a los factores indicados precedentemente, el resultado del ejercicio de Aguas Manquehue para el año 2009, ascendió a MM$3.489, cifra superior en MM$393 (12,7%) a la obtenida en igual período del año 2008.

Análisis del estado de flujo de efectivo

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

Millones de $	Dic-09	Dic-08	Variacion Dic09-Dic08
Flujo Operacional	4.210	3.611	16,58%
Flujo Financiamiento	5.931	2.775	113,69%
Flujo Inversión	-10.079	-6.440	56,51%
Flujo Neto del año:	**62**	**-53**	**-215,82%**
Saldo Inicial de Efectivo	7	60	-88,24%
Saldo Final de Efectivo	**69**	**7**	**869,41%**

El flujo originado por actividades de la operación tuvo una variación positiva de MM$ 599 en relación al período anterior, explicados básicamente por el aumento en el Importe cobrado a clientes en MM$ 1.336, que se compensa parcialmente con el mayor pago a proveedores (MM$ 445) y pagos por intereses (MM$ 185).

El flujo por actividades de inversión tuvo un aumento de MM$ 3.639, debido al aumento en los desembolsos efectuados por incorporación de Propiedades planta y equipo por el mismo monto.

El flujo de financiamiento creció en MM$ 3.155 en comparación con el período 2008, siendo las principales variaciones la obtención de préstamos por MM$ 7.419, correspondiente a préstamo de entidades financieras por MM$ 7.976, disminuido por menor obtención de aportes Financieros Reembolsables por MM$557 y mayor obtención de préstamos de entidades relacionadas por MM$ 7.484, que se compensan parcialmente con los pagos realizados a entidades relacionadas MM$ 9.091 y el mayor pago de dividendos por MM$ 3.041.

Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Hasta el ejercicio 2008, Aguas Manquehue S.A. preparó estados financieros bajo norma local (PCGA en Chile). A partir del presente ejercicio, se ha iniciado la preparación bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, según denominación en inglés).

La transición a NIIF de los estados financieros individuales han sido realizados según aplicación de NIIF N° 1, Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, considerando los ajustes a la fecha de primera aplicación al 01 de enero de 2008.

La preparación de los estados financieros de Aguas Manquehue S.A. bajo NIIF exigió modificaciones en la presentación y valorización bajo las normas aplicadas con anterioridad (31.12.2007), dado que ciertos principios y revelaciones requeridos por NIIF son sustancialmente diferentes a los principios contables locales.

Las conciliaciones por cambio de norma referidas a patrimonio, resultados y flujo de efectivo se presentan en los estados financieros, nota NIIF N° 1.

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.

Actualmente Aguas Manquehue S.A. cuenta con una cobertura del 100,0% en agua potable y un 99,3% de servicio de alcantarillado.

Volúmenes de Ventas

	2009	**2008**	**Var (%)**
(valores en miles de m3 facturados)			
Agua Potable	9.798	9.240	(+6,0%)
Alcantarillado	8.797	8.336	(+5,5%)

Clientes (*)

	2009	**2008**	**Var (%)**
(cifras al 31 de Diciembre)			
Agua Potable	6.899	6.419	(+7,5%)
Alcantarillado	6.801	6.317	(+7,7%)

(*) Corresponden a personas naturales o jurídicas que reciben servicios sanitarios asociados a agua potable o bien a aguas servidas.

Aspectos financieros

Riesgos de Moneda: nuestros ingresos 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.

Al 30 de diciembre de 2009, el riesgo de la tasa de interés que mantiene Aguas Manquehue S.A., está conformado por un 79% a tasa variable y un 21% a fija. La primera correspondiente a un préstamo bancario y la segunda a aportes financieros reembolsables. Al 30 de diciembre de 2008, la deuda era al 100% a tasa fija.

La Sociedad mantiene una política de monitoreo y gestión de la tasa de interés, que con el objetivo de optimizar el costo de financiamiento, evalúa permanentemente los instrumentos de cobertura disponibles en el mercado financiero.