

# **ESVAL S.A. Y FILIALES**

# ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS Períodos terminados al 30 de Septiembre de 2011 y 2010, y al 31 de Diciembre de 2010

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 septiembre de 2011, los mayores accionistas son Inversiones OTPPB Chile III Limitada 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 ordinarios del período finalizado al 30 de septiembre de 2011 ascendieron a M\$ 86.082.376, cifra superior en M\$ 5.757.398 (7,17%) a la obtenida en el ejercicio anterior.

## Costos y gastos operacionales

Al 30 de septiembre de 2011 los costos y gastos operacionales están compuestos por los costos de personal (13,56%), depreciaciones y amortizaciones (25,09%), consumos de insumos, energía y materiales (19,72%) y otros gastos por naturaleza (41,63%).

#### **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, su reglamento, el DS MINECON N° 453/89, y al DS MINCON N° 385/2000, correspondiente al reglamento de expertos.

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%, según el comportamiento de diversos índices de precios. Específicamente, dicho polinomio de indexación se aplica en función de una fórmula que incluye el índice de Precios al Consumidor, el Índice de Precios al por Mayor de Productos Importados Categoría Industrial, y el índice de Precios al por Mayor

de Productos Nacionales Categoría Industrial, 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 2006 – 2011, fueron aprobadas según Decreto N° 277 de fecha 04 de septiembre de 2006. En la actualidad el nuevo decreto tarifario se encuentra en revisión en la Contraloría General de la República y está pronto a entrar en vigencia, el que establecerá las tarifas de Aguas del Valle para el siguiente quinquenio.

# 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 2011 la Sociedad y sus filiales no mantienen ese tipo de pasivos.

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 (Quilpue 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 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 inversión vigentes al cierre del 30 de septiembre de 2011, son los siguientes:

- Esval S.A.: Aprobado por la SISS el 29 de diciembre de 2010.
- Aguas del Valle S.A.: Aprobado por la SISS el 28 de diciembre de 2007.

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	Septiembre	Diciembre	Variación	
Financiera Consolidados	2011	2010	Sep 11 - Dic 10	
	M\$	M\$	M\$	
Activos Corrientes	31.309.659	47.913.025	(16.603.366)	(34,65%)
Activos No Corrientes	606.983.254	607.141.176	(157.922)	(0,03%)
Total Activos	638.292.913	655.054.201	(16.761.288)	(2,56%)
Pasivos Corrientes	79.381.339	77.399.827	1.981.512	2,56%
Pasivos No Corrientes	265.865.275	279.158.586	(13.293.311)	(4,76%)
Total Pasivos	345.246.614	356.558.413	(11.311.799)	(3,17%)
Participaciones Minoritarias	69	64	5	7,81%
Patrimonio Neto	293.046.230	298.495.724	(5.449.494)	(1,83%)
Total Patrimonio	293.046.299	298.495.788	(5.449.489)	(1,83%)

#### **ACTIVOS**

El total de activos de la Compañía ha disminuido entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011 en un 2,56%. En los activos corrientes se observan disminuciones en el efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente en pactos con retroventa, utilizados en el pago de dividendos y amortizaciones de deuda. Además disminuyen los deudores comerciales y otros activos no financieros corrientes. En los activos no corrientes se observan disminuciones producto de amortizaciones y depreciaciones cuyos montos superan a las adiciones en activos intangibles.

## **PASIVOS Y PATRIMONIO**

#### **Pasivos**

El total de pasivos de la Compañía ha disminuido entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011 en un 3,17%. En los pasivos corrientes se observan incrementos en otros pasivos financieros afectados por la emisión de efectos de comercio serie 13A, por M\$ 7.450.000, con vencimiento el 13 de julio de 2012. Además se observan incrementos producto del traspaso desde el largo plazo de la segunda cuota de amortización de los bonos "H", e incrementos en los aportes financieros reembolsables. Estos incrementos se ven contrarrestados por disminuciones en las cuentas por pagar comerciales y en los otros pasivos no financieros corrientes (en dividendos por pagar). Las disminuciones importantes en los pasivos financieros no corrientes, obedecen al traspaso al corto plazo de los bonos.

## Patrimonio

Al comparar los valores a diciembre de 2010 con septiembre de 2011, el patrimonio muestra una disminución de M\$ 5.449.489 (1,83%). Esta variación se explica por la utilidad del período de M\$ 10.558.550, menos los dividendos pagados con cargo al resultado acumulado de M\$ 16.008.039.-

#### Indicadores Financieros

INDICADOR		Septiembre 2011	Diciembre 2010	Variación Sep 11 - Dic 10
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	0,39	0,62	-37,10%
Razón ácida	veces	0,05	0,22	-77,27%
Endeudamiento				
Endeudamiento total	%	117,81	119,45	-1,37%
Deuda corriente	%	22,99	21,71	5,90%
Deuda no corriente	%	77,01	78,29	-1,63%
Cobertura gastos financieros	veces	2,27	2,72	-16,54%
Rentabilidad (1)				
Rentabilidad del patrimonio	%	3,57	5,68	
Rentabilidad de activos	%	1,63	2,64	
Utilidad por Acción	\$	0,00071	0,00116	
Retorno de dividendos	%	2,57	3,27	

<sup>(1)</sup> Los índices mostrados para Septiembre de 2011 incluyen 9 meses, mientras que los mostrados para Diciembre de 2010, comprenden 12 meses.

A septiembre de 2011, la liquidez corriente tuvo una disminución de 37,10%, influenciada por la disminución de los activos corrientes (-34,65%), los que a su vez se vieron afectados por un menor efectivo y equivalentes al efectivo, deudores comerciales y otros activos no financieros corrientes.

La razón ácida tuvo una disminución de 77,27%, principalmente por la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo, mencionados anteriormente.

La razón de endeudamiento experimentó una disminución de 1,37%, principalmente por menores cuentas por pagar comerciales, dividendos por pagar y menores saldos de bonos series "A", "D", "E", "H" y "J".

## **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 2011 y 2010:

Estado de resultados por naturaleza	Septiembre 2011	Septiembre 2010	Variación Sep 11 - Sep 10
	M\$	M\$	%
Ingresos Ordinarios	86.082.376	80.324.978	7,17%
Mats. Primas y consumibles utilizados	(11.300.818)	(9.840.338)	14,84%
Gastos por beneficios a los empleados	(7.769.990)	(7.555.684)	2,84%
Gastos por Depreciación y Amortización	(14.375.455)	(14.532.534)	(1,08%)
Otros gastos por naturaleza	(23.850.223)	(19.854.828)	20,12%
Resultado de Explotación	28.785.890	28.541.594	0,86%
Ingresos Financieros	544.221	269.642	101,83%
Costos Financieros	(9.851.717)	(9.163.172)	7.51%
Resultado por Unidades de Reajuste	(6.491.860)	(4.912.657)	32,15%
Resultado Financiero	(15.799.356)	(13.806.187)	14,44%
Otras ganacias (pérdidas)	(524.056)	(360.792)	45.25%
Resultado antes de Impuesto	12.462.478	14.374.615	(13,30%)
Impuestos a las Ganancias	(1.903.928)	(2.671.302)	(28,73%)
Ganancia Neta	10.558.550	11.703.313	(9,78%)
Ganancia atribuible a propietarios de controladora	10.558.545	11.703.309	(9,78%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladora	5	4	25,00%
Ganancia Neta	10.558.550	11.703.313	(9,78%)

El resultado de la Compañía a septiembre de 2011, presenta una disminución de 9,78%, producto de compensaciones entre las variaciones de los distintos ingresos y gastos de ambos periodos comparados.

# **Ingresos Ordinarios:**

Estos ingresos se incrementan por efecto de una mayor tarifa media y mayores ventas físicas de Agua Potable y Alcantarillado.

## Materias primas y consumibles utilizados:

Estos gastos se ven incrementados por un mayor precio y consumo físico de energía eléctrica en plantas productoras y elevadoras de Agua Potable, asociados a la condición de escasez hídrica.

# Otros Gastos por Naturaleza:

Estos gastos se incrementan como resultado de mayores gastos en compras de agua, arriendos de equipos y maquinarias, y seguros contratados, entre otros.

# Estado de Flujos de efectivo

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

Estado de flujos de efectivo Consolidado	Septiembre	Septiembre	Variación
	2011	2010	Sep 11 - Sep 10
	M\$	M\$	%
Flujo Operacional	38.862.715	40.545.383	(4,15%)
Flujo Inversión	(19.011.485)	(19.112.573)	0,53%
Flujo Financiamiento	(32.831.746)	(40.086.761)	18,10%
Flujo Neto del año  Saldo Inicial de efectivo	(12.980.516)	(18.653.951)	(30,41%)
Saldo Final de efectivo	4.093.073	4.583.629	(10,70%)

El flujo originado por actividades de la operación experimentó una variación negativa de M\$ 1.682.668 (-4,15%) en relación al período anterior, explicados principalmente por pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, pagos a empleados y otros pagos por actividades de operación. Esta variación se ve compensada por mayores cobros procedentes de las ventas de A.P. y prestaciones de servicios de Alcantarillado.

El flujo originado por actividades de inversión experimentó una variación positiva de M\$ 101.088 (0,53%) en relación al período anterior, debido principalmente, a menores pagos asociados a compras de propiedades, plantas y equipos.

El flujo originado por actividades de financiamiento experimentó una variación positiva de M\$ 7.255.015 (18,10%) en comparación con el período anterior, producto de la colocación de efectos de comercio series 9A y 13A, a objeto de pagar dividendos y obligaciones con el público.

# 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 99,3% en agua potable, del 91,8% de servicio de alcantarillado, efectuando tratamiento de un 100% de aguas servidas recolectadas.

Aguas del Valle cuenta con una cobertura del 99,9% en agua potable, del 96,0% de servicio de alcantarillado, efectuando tratamiento de un 97.6% de aguas servidas recolectadas.

Volúmenes de Ventas Grupo				
	Septiembre S 2011	eptiembre 2010	Var (%)	
(Valores en miles de m3 facturados)	2011	2010	vai (70)	
Agua Potable	101.125	98.747	2,41%	
Alcantarillado	89.374	87.392	2,27%	
Clientes Agus Datable Cruns	Continue on C	antionalana		
Clientes Agua Potable Grupo	Septiembre S 2011	2010	Var (%)	
	2011	20.0	<b>T</b> ui (70)	
Residenciales	686.517	670.218	2,43%	
Comerciales	33.194	32.945	0,76%	
Industriales	1.000	987	1,32%	
Fiscal	2.062	1.586	30,01%	
Gratuitos	382	418	(8,61%)	
Otros	2.530	2.390	5,86%	
	725.685	708.544	2,42%	
Clientes Alcantarillado Grupo Septiembre Septiembre				
	2011	2010	Var (%)	
Residenciales	632.301	613.957	2,99%	
Comerciales	29.646	29.392	0,86%	
Industriales	899	881	2,04%	
Fiscal	1.463	1.031	41,90%	
Gratuitos	262	277	(5,42%)	
Otros	697	614	13,52%	
	665.268	646.152	2,96%	

# 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 2011, los préstamos de la compañía y sus filiales que devengan intereses, están representadas por los siguientes créditos:
- (i) Emisión de Efectos de Comercio (series 5A, 9A y 13A).
- (ii) Contratos de emisión de bonos (serie A) y emisión de bonos por línea de títulos (series D, E, H, J, K y M).
- (iii) Pagarés de Aportes Financieros Reembolsables.

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 11,75% de los préstamos que devengan intereses y un 9,42% del total de su pasivo exigible.

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 80,45% de los préstamos que devengan intereses y un 64,53% 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 6,26% del total de su pasivo exigible.

- Al 31 de diciembre de 2010, los préstamos de la compañía y sus filiales que devengan intereses, están representadas por los siguientes créditos:
- (i) Emisión de Efectos de Comercio (series 5A y 7A).
- (ii) Contratos de emisión de bonos (serie A) y emisión de bonos por línea de títulos (series D, E, H, J, K y M).
- (iii) Pagarés de Aportes Financieros Reembolsables.

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 8,85% de los préstamos que devengan intereses y un 6,85% del total de su pasivo exigible.

Las emisiones de Bonos de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 83,92% de los préstamos que devengan intereses y un 64,94% del total de su pasivo exigible.

Los pagarés de aporte financiero reembolsable de la compañía, devengan intereses sobre UF más tasa fija, representando un 7,23% de los préstamos que devengan intereses y un 5,59% del total de su pasivo exigible.