# AGUAS DEL VALLE S.A.

Análisis Razonado
Período terminado al 31 de marzo de 2017

# I ASPECTOS GENERALES

## Composición Accionaria

El capital de Aguas del Valle S.A. está constituido por 16.500.000 acciones nominativas y sin valor nominal. Al 31 de marzo de 2017 Esval S.A. posee el 99% de participación, mientras que Servicios Sanitarios Las Vegas Limitada mantiene una participación de un 1% en Aguas del Valle S.A.

## 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 al 31 de marzo de 2017 ascendieron a M$ 13.789.403, cifra superior en M$ 595.706 (4,5%) a la obtenida a marzo de 2016.

## Costos y gastos operacionales

Los costos y gastos operacionales están compuestos por los costos de personal 11,6%, depreciaciones y amortizaciones 12,7%, consumos de insumos, energía y materiales 13,4% y otros gastos por naturaleza 62,3%.

## 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 Industria Manufacturera y el Índice de Precios de Bienes Importados Sector Manufacturero, 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 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.

## Riesgos

Las actividades de la Sociedad están expuestas según lo indicado más abajo a varios riesgos. El directorio revisa los principales riesgos e incertidumbre 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 31 de marzo 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 de la Sociedad 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 Aguas del Valle 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 de la Sociedad.

Estructura de deuda:

| Instrumentos de deuda | Tasa Interés | 31.03.2017<br>% | 31.12.2016<br>% |
|---|---|---|---|
| Préstamos de Empresas Relacionadas | **Fija** | **100,00%** | **100,00%** |

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

Los riesgos financieros del negocio sanitario en el cual participa Aguas del Valle 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.

### ii) Riesgo de inflación:

Los ingresos y costos se encuentran estructurados fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento, consecuentemente 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 con la Sociedad Matriz en unidades de fomento con tasas de interés fija, los que, al 31 de marzo de 2017, ascienden M$ 205.432 (M$132.836 en diciembre de 2016) corrientes y a M$28.276.534 (M$25.328.584 en diciembre 2016) no corrientes.

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.

La Sociedad no toma derivados para cubrir la exposición de los pasivos financieros a la inflación, por cuanto al estar los ingresos en su mayoría indexados a la unidad de fomento e índice de precios al por mayor, se produce un “hedge natural”, lográndose una adecuada cobertura entre ingresos y pasivos.

### iii) Riesgo de crédito:

La Sociedad se ve expuesta 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 la provisión de incobrables.

El riesgo de crédito al cual está expuesta la Sociedad y proviene principalmente de las cuentas por cobrar por servicios regulados y no regulados, deuda que asciende al 31 de marzo de 2017 a M$11.214.590 (M$10.276.593 al 31 de diciembre de 2016), ambos valores netos de la provisión de incobrabilidad, la que se encuentra distribuida en las distintas localidades de la cuarta región entre 242.249 clientes, 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) Medición del Riesgo

La Sociedad 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 31 de marzo de 2017, son los siguientes:

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 individual

La composición de los activos y pasivos es la siguiente:

| Estado de Situación Financiera Consolidados | Marzo 2017 M$ | Diciembre 2016 M$ | Variación Mar 17 - Dic 16 M$ | % |
|---|---|---|---|---|
| Activos Corrientes | 14.242.682 | 13.211.202 | 1.031.480 | 7,8% |
| Activos No Corrientes | 161.245.948 | 159.158.295 | 2.087.653 | 1,3% |
| Total Activos | 175.488.630 | 172.369.497 | 3.119.133 | 1,8% |
| Pasivos Corrientes | 15.364.845 | 18.790.706 | (3.425.861) | (18,2%) |
| Pasivos No Corrientes | 48.238.979 | 44.934.424 | 3.304.555 | 7,4% |
| Total Pasivos | 63.603.824 | 63.725.130 | (121.306) | (0,2%) |
| Participaciones Minoritarias | 0 | 0 | 0 | 0,0% |
| Patrimonio Neto | 111.884.806 | 108.644.367 | 3.240.439 | 3,0% |
| Total Patrimonio | 111.884.806 | 108.644.367 | 3.240.439 | 3,0% |

### ACTIVOS

Los activos totales de la empresa aumentaron entre marzo de 2017 y diciembre de 2016 en un 1,8%.

Esto se debió principalmente a incrementos en los activos intangibles distintos de la plusvalía, en la cuenta por cobrar a Ecconsa Chile S.A. por el valor de las obras en ejecución y el aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

### PASIVOS Y PATRIMONIO

#### Pasivos

El total de pasivos experimenta una disminución de 0,2% debido principalmente al pago de cuentas por pagar comerciales compensado por un aumento de préstamos de largo plazo con la matriz Esval S.A. relacionados con financiamiento de las inversiones.

#### Patrimonio

Al comparar los valores del Patrimonio a marzo de 2017 con diciembre de 2016 de Aguas del Valle S.A., el patrimonio neto muestra un aumento de M$ 3.240.439 (3,0%), lo que corresponde principalmente a la utilidad obtenida en el período.

## Indicadores Financieros

| INDICADORES DE BALANCE | | Marzo 2017 | Diciembre 2016 | Variación Mar 17 - Dic 16 |
|---|---|---|---|---|
| Liquidez | | | | |
| Liquidez corriente | veces | 0,93 | 0,70 | 32,9% |
| Razón ácida | veces | 0,00 | 0,02 | (94,9%) |
| Endeudamiento | | | | |
| Endeudamiento total | % | 56,85 | 58,65 | (3,1%) |
| Deuda corriente | % | 24,16 | 29,49 | (18,1%) |
| Deuda no corriente | % | 75,84 | 70,51 | 7,6% |
| Cobertura gastos financieros | veces | 24,94 | 34,93 | (28,6%) |

| INDICADORES DE RESULTADO | | Marzo 2017 | Marzo 2016 | Variación Mar 17 - Dic 16 |
|---|---|---|---|---|
| Rentabilidad | | | | |
| Rentabilidad de activos | % | 3,71 | 4,45 | (16,7%) |
| Utilidad por Acción | $ | 197,23 | 232,68 | (15,2%) |

***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 / gastos financieros anualizado*
***Rentabilidad del patrimonio**: resultado del periodo/ total de patrimonio promedio del periodo anualizado.*
***Rentabilidad activos**: resultado del periodo/ total de activos promedio del periodo anualizado.*
***Utilidad por acción**: resultado del periodo/ número de acciones suscritas y pagadas.*

A marzo de 2017, la liquidez corriente experimenta un aumento de 32,9%, esto se explica por un aumento en los activos corrientes, principalmente en el rubro de deudores comerciales y además una disminución de los pasivos corrientes por disminución de las cuentas por pagar comerciales.

A marzo de 2017, la razón ácida disminuyó en un (94,9%) con respecto a diciembre de 2016, por la disminución del saldo de efectivo equivalente.

La razón de endeudamiento total experimentó una disminución de (3,1%) debido al aumento del patrimonio neto producto del resultado del periodo. Con respecto a la deuda corriente, se experimentó una disminución por el aumento de los pasivos no corrientes, lo que disminuye la proporción corriente sobre el total de pasivos. Por otra parte, la deuda no corriente aumentó un 7,6% principalmente por un aumento de préstamos de largo plazo con la matriz Esval S.A. relacionados con financiamiento de las inversiones.

La utilidad por acción disminuyó un (15,2%) con respecto a marzo de 2016, como resultado de una menor utilidad del período, 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 31 de marzo de 2017 y 2016:

| Estado de resultados por naturaleza | Marzo 2017 M$ | Marzo 2016 M$ | Variación Mar 17 - Dic 16 % |
|---|---|---|---|
| Ingresos Ordinarios | 13.789.403 | 13.193.697 | 4,5% |
| Otros ingresos por naturaleza | 43.845 | 50.023 | (12,4%) |
| Mats. Primas y consumibles utilizados | (1.236.976) | (1.286.313) | (3,8%) |
| Gastos por beneficios a los empleados | (1.066.697) | (888.252) | 20,1% |
| Gastos por Depreciación y Amortización | (1.165.854) | (1.104.655) | 5,5% |
| Otros gastos por naturaleza | (5.734.917) | (4.712.228) | 21,7% |
| Resultado de Explotación | 4.628.804 | 5.252.272 | (11,9%) |
| Ingresos Financieros | 289.528 | 210.196 | 37,7% |
| Costos Financieros | (185.618) | (153.262) | 21,1% |
| Resultado por Unidades de Reajuste | (40.859) | (18.169) | 124,9% |
| Resultado Financiero | 63.051 | 38.765 | 62,7% |
| Otras ganacias (pérdidas) | (248.591) | (91.506) | 171,7% |
| Resultado antes de Impuesto | 4.443.264 | 5.199.531 | (14,5%) |
| Impuestos a las Ganancias | (1.188.970) | (1.360.276) | (12,6%) |
| Ganancia Neta | 3.254.294 | 3.839.255 | (15,2%) |
| Ganancia atribuible a propietarios de controladora | 3.254.294 | 3.839.255 | (15,2%) |
| Ganancia atribuible a participaciones no controladoras | 0 | 0 | 0,0% |
| Resultado del período | 3.254.294 | 3.839.255 | (15,2%) |

El resultado de la Compañía a marzo de 2017, presenta una disminución de (15,2%), con respecto al mismo periodo de 2016, cuyas principales variaciones se detallan a continuación:

### Ingresos Ordinarios:

Los ingresos ordinarios aumentan como resultado de una mayor venta física de agua potable y alcantarillado, además de una mayor tarifa media por reajustes ligados a aumento de la tasa impositiva.

### Otros Ingresos por naturaleza:

Estos ingresos disminuyen, principalmente como resultado de menores cobros por gestión a contratistas y ventas de materiales a proveedores.

### Materias primas y consumibles utilizados:

El gasto producido por materias primas y consumibles ha disminuido en un 3,8% con respecto al mismo periodo de 2016, debido principalmente a la disminución en el gasto por energía eléctrica, compensando en parte por mayores gastos en cloruro férrico.

### Otros Gastos por Naturaleza:

Estos gastos aumentaron en 21,7% como resultado de mayores pagos de multas, compras de agua y gastos por derechos de aprovechamiento de agua.

### Resultado por unidades de reajuste:

Al 31 de marzo de 2017 se observa un aumento de este rubro principalmente debido a una disminución en la corrección monetaria de los ingresos no remunerados en concesión.

### Impuesto a la renta:

La disminución en el gasto por impuesto a la renta, se debe en mayor parte al aumento de activos por impuestos diferidos parcialmente compensado con un mayor gasto por impuesto de primera categoría debido principalmente a la menor depreciación tributaria y mayores multas fiscales pagadas.

### Estado de Flujo de efectivo

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

| Estado de flujos de efectivo Consolidado | Marzo 2017 M$ | Marzo 2016 M$ | Variación Mar 17 - Dic 16 % |
|---|---|---|---|
| Flujo Operacional | 4.804.077 | 4.131.996 | 16,3% |
| Flujo Inversión | (7.302.066) | (7.773.849) | 6,1% |
| Flujo Financiamiento | 2.177.393 | 4.288.951 | (49,2%) |
| Flujo Neto del año | (320.596) | 647.098 | (149,5%) |
| Saldo Inicial de efectivo | 336.427 | 473.911 | (29,0%) |
| Saldo Final de efectivo | 15.831 | 1.121.009 | (98,6%) |

El flujo originado por actividades de la operación experimentó una variación positiva de M$ 672.082 (16,3%) en relación al mismo periodo del año anterior, explicados principalmente por mayores cobros de ventas de bienes y prestación de servicios, además de menores pagos a proveedores.

El flujo originado por actividades de inversión experimentó una variación positiva de M$ 471.783 (6,1%) en relación al período anterior, debido a menores pagos asociados a inversiones en propiedades, plantas y equipos e intangibles.

El flujo originado por actividades de financiamiento experimentó una variación negativa de M$ (2.111.558), lo que se explica principalmente por mayores pagos de préstamos a la empresa matriz.

## 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.

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** | **Marzo 2017** | **Marzo 2016** | **Var (%)** |
|---|---|---|---|
| *(Valores en miles de m3 facturados)* | | | |
| Agua Potable | 12.397 | 11.797 | 5,1% |
| Alcantarillado | 11.051 | 10.467 | 5,6% |
| **Total m3 facturados** | **23.448** | **22.265** | **5,3%** |

| **Clientes Agua Potable Grupo** | **Marzo 2017** | **Marzo 2016** | **Var (%)** |
|---|---|---|---|
| Residenciales | 219.519 | 211.635 | 3,7% |
| Comerciales | 7.509 | 7.430 | 1,1% |
| Industriales | 219 | 220 | (0,5%) |
| Institucional | 1.470 | 1.486 | (1,1%) |
| Otros | 996 | 921 | 8,1% |
| **Total Clientes Agua Potable** | **229.713** | **221.692** | **3,6%** |

| **Clientes Alcantarillado Grupo** | **Marzo 2017** | **Marzo 2016** | **Var (%)** |
|---|---|---|---|
| Residenciales | 213.105 | 205.287 | 3,8% |
| Comerciales | 7.090 | 7.013 | 1,1% |
| Industriales | 191 | 192 | (0,5%) |
| Institucional | 872 | 873 | (0,1%) |
| Otros | 93 | 1 | 9200,0% |
| **Total clientes alcantarillado** | **221.351** | **213.366** | **3,7%** |

| **Clientes No Regulados** | **Marzo 2017** | **Marzo 2016** | **Var (%)** |
|---|---|---|---|
| **Total Clientes no regulados** | **12.536** | **18.749** | **(33,1%)** |
| **Total Clientes** | **242.249** | **240.441** | **0,7%** |