

## Humphreys mantiene la clasificación de los instrumentos de Aguas del Altiplano en "Categoría AA"

Sociedad es parte del grupo Aguas Nuevas

Santiago, 19 de octubre de 2021

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BADAL-A	AA
Bonos	BADAL-B	AA

Humphreys decidió mantener la clasificación en "Categoría AA" para las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Aguas del Altiplano S.A. (Aguas del Altiplano)**, con perspectiva "Estable".

**Aguas del Altiplano** es propiedad de la sociedad Aguas Nuevas S.A., perteneciente a *Marubeni Corporation* y *Mizuho Marubeni Leasing Corporation*. La emisora tiene por objeto principal la producción y distribución de agua potable, así como la recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas en las localidades incluidas en el área de concesión, Región de Tarapacá y Región de Arica y Parinacota. A diciembre de 2020, la empresa atiende a más de 167.000 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,0%.<sup>1</sup>

A marzo del 2021, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$13.970 millones, con un EBITDA igual a \$6.598 millones y obligaciones financieras de \$138.428 millones.

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA", es su condición de monopolista natural en la entrega de un servicio de primera necesidad (agua potable y alcantarillado) en su área de concesión.

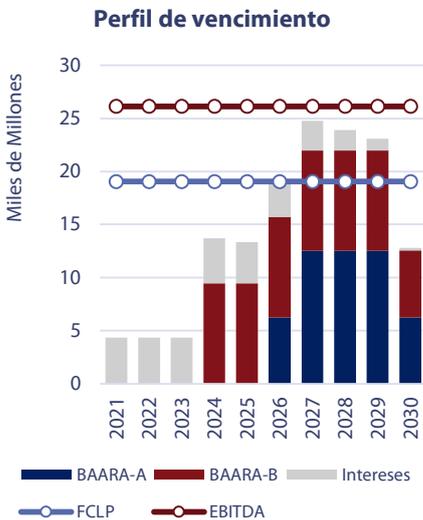
Con respecto a los efectos que la pandemia ha tenido sobre la compañía, se puede observar la promulgación de iniciativas que permiten que un segmento de la población pueda dejar de pagar sus cuentas de servicios básicos sin que tengan corte de estos suministros y repactarlos durante los próximos meses. **Aguas del Altiplano** se vio fuertemente afectada por estas medidas, pasando de un 53,9% a un 43,1% de clientes al día entre el cierre de 2019 y el cierre de 2020. Sin embargo, la situación se revierte en marzo de 2021, en donde el ratio aumentó y se ubicó en un 53,5%. De manera adicional, se espera que este tipo de disposiciones no se extienda en el tiempo.

Cabe señalar que la compañía opera dentro de un marco regulador estable y normado bajo criterios técnicos; en este contexto las tarifas son fijadas por un período de cinco años en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios siendo susceptibles de reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación (los que finalmente se reajustan dependiendo de si la variación acumulada es superior o inferior a 3%). Esta condición implica que la empresa

### Evolución de la deuda financiera, FCP y EBITDA



<sup>1</sup> Informe de gestión del sector sanitario", SISS, 2019 (último disponible).



tenga flujos altamente predecibles y de muy bajo riesgo (reducida incobrabilidad por la posibilidad de desconectar el suministro), lo cual le entrega el emisor una elevada capacidad para responder a sus pasivos financieros.

Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, es capaz de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrenta y cuenta con derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación y de producción.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el *know how* apoyo financiero que le pueden brindar sus controladores finales, en particular por su experiencia empresarial y por su nivel patrimonial (*Marubeni Corporation*, controlador indirecto por intermedio de Aguas Nuevas).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la probabilidad de que se introduzcan cambios que debiliten el carácter técnico de las normativas del sector sanitario, y por la exposición de sus procesos productivos a condiciones o cambios climatológicos adversos. Todo ello atenuado por el criterio técnico que ha primado en Chile en lo relativo a la legislación y normativa de las industrias reguladas, en general, y de las sanitarias en particular.

Además, la clasificación de riesgo considera que **Aguas del Altiplano** debe generar flujos a su matriz, sociedad de inversión, para que ésta cumpla con sus propias obligaciones financieras (en conjunto con otras empresas del grupo). Sin embargo, este riesgo se reduce en primera instancia porque Aguas Nuevas cuenta con el apoyo de los controladores y en segunda porque la matriz ha estado reestructurando su deuda, traspasando ésta a sus unidades operativas, tal como se puede observar en el Hecho Esencial con fecha 5 de agosto de 2020 donde se canjearon bonos de Aguas Nuevas (BAYS3-A) por emisiones de tres de sus unidades operativas, siendo una de ellas **Aguas del Altiplano**.

Cabe señalar, que a la concesión se entregó, por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de su área de concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el *status* jurídico de la concesión no residente —en términos operativos, económicos o financieros— la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía vaya reduciendo su nivel relativo de deuda sin afectar la rentabilidad de sus activos y considerando el menor plazo de la concesión.

Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda se hace necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

**Camila Alvarado Yerkovic**  
Analista de riesgo  
camila.alvarado@humphreys.cl

**Ignacio Muñoz Quezada**  
Analista de riesgo  
ignacio.munoz@humphreys.cl

**Hernán Jiménez Aguayo**  
Subgerente de riesgo  
hernan.jimenez@humphreys.cl