



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[eric.perez@humphreys.cl](mailto:eric.perez@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Aguas Araucanía S.A.**

Febrero 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 septiembre 2019

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea a 17 años	N° 893 de 19.06.2018
Serie A (BAARA-A)	Primera Emisión
Línea a 15 años	N° 992 de 27.12.2019

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Ingresos de Explotación	40.010.305	44.897.463	47.264.573	49.684.706	51.332.834	41.802.399
Otros ingresos	12.415	41.783	20.744	58.420	35.341	705
Gastos operacionales totales	-30.035.905	-35.018.248	-35.789.603	-39.448.653	-39.355.760	-32.493.843
<b>Resultado Operacional</b>	<b>9.986.815</b>	<b>9.920.998</b>	<b>11.495.714</b>	<b>10.294.473</b>	<b>12.012.415</b>	<b>9.309.261</b>
Gastos Financieros	-3.935.544	-3.661.782	-3.570.006	-3.606.806	-5.038.805	-1.754.378
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	7.034.959	7.893.271	8.223.014	6.527.742	6.761.450	7.029.904
EBITDA	17.953.347	18.577.813	20.571.845	20.175.031	21.737.600	16.969.466

Balance general consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Activos corrientes	12.613.782	11.800.934	13.852.938	19.365.919	12.516.750	14.160.595
Activos no corrientes	204.274.740	222.728.067	233.768.377	219.078.246	227.478.020	231.464.492
<b>Total Activos</b>	<b>216.888.522</b>	<b>234.529.001</b>	<b>247.621.315</b>	<b>238.444.165</b>	<b>239.994.770</b>	<b>245.625.087</b>
Pasivos corrientes	5.925.871	20.893.274	9.445.352	9.123.098	11.397.211	9.700.940
Pasivos no corrientes	80.304.753	77.412.426	93.753.346	111.069.632	103.568.075	108.597.777
<b>Total Pasivos</b>	<b>86.230.624</b>	<b>98.305.700</b>	<b>103.198.698</b>	<b>120.192.730</b>	<b>114.965.286</b>	<b>118.298.717</b>
Patrimonio	130.657.898	136.223.301	144.422.617	118.251.435	125.029.484	127.326.370
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>216.888.522</b>	<b>234.529.001</b>	<b>247.621.315</b>	<b>238.444.165</b>	<b>239.994.770</b>	<b>245.625.087</b>
Deuda Financiera	16.432.461	17.563.675	9.828.163	9.897.763	60.580.977	62.575.194

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Aguas Araucanía S.A. (Aguas Araucanía)** es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A. (ex Inversiones AyS Tres), perteneciente a *Marubeni Corporation* e *INCJ*. 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 la Araucanía. A diciembre de 2018, la empresa atiende a más de 233.000 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,89%.

A septiembre de 2019, **Aguas Araucanía** generó ingresos por aproximadamente \$ 41.802 millones, con un EBITDA igual a \$ 16.969 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 62.575 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.

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 a 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 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 producción.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el *know how* y apoyo financiero que le pueden brindar sus controladores finales, en particular por su experiencia empresarial y por su nivel patrimonial (*Marubeni Corporation (Marubeni)* e *INCJ*, controladores por intermedio de Aguas Nueva). Cabe destacar que con fecha 5 de febrero 2020, la sociedad matriz, Aguas Nuevas, informó a través de un hecho esencial la celebración de un contrato de compraventa entre *INCJ* y *MG Leasing*, que es una sociedad ligada a *Marubeni Corporation*, en donde la primera vendería a la segunda su participación en el *holding* sanitario, por lo que de

llevarse a cabo la transacción *Marubeni Corporation* sería el único controlador. En todo caso, dicho cambio no afectaría la clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda.

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 Araucanía** 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 porque, como ya se mencionó, Aguas Nueva cuenta con el apoyo de los controladores.

Respecto del plazo de la concesión, éste corresponde a un período de 30 años (a contar de 2004) para explotar el área de influencia; 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 es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia 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, es necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

Es importante señalar, según lo trascendido a la opinión pública, que existe la posibilidad que se produzcan cambios a la regulación de las empresas sanitarias, disminuyendo el retorno de sus inversiones e incluyendo los márgenes de sus negocios no regulados para efectos de fijación de las tarifas reguladas. De avanzar la probabilidad de cambios legales, la clasificación de riesgo sería sometida a revisión.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- Marco regulador estable que opera bajo criterios técnicos (sin perjuicio de modificaciones excepcionales).
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

### Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

### Fortalezas de apoyo

- Controlador solvente que presenta incentivos a apoyar situaciones de *stress* financiero del emisor.

### Riesgos considerados

- Cambios en la legislación de servicios sanitarios (riesgo con bajo impacto dado institucionalidad chilena).
- Cambios en criterio de fijación de tarifas de servicios sanitarios (riesgo con bajo impacto dado institucionalidad chilena).
- Factores climáticos y/o fenómenos naturales, que pueden afectar el funcionamiento de las plantas en períodos.
- Necesidad de generar flujos a su matriz directa.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Hechos recientes

### Estados financieros a septiembre de 2019

A septiembre 2019, la compañía tuvo ingresos por \$41.802 millones, lo que representa un incremento de 9,40%, respecto a septiembre 2018. Por otra parte, los gastos operacionales de la compañía aumentaron un 10,60% y el resultado operacional finalizó en \$9.309 millones, lo que se traduce en un aumento del 5,22% respecto del mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA se aumentó un 4,91% a respecto a septiembre de 2018 y las utilidades del período aumentaron un 50,08% en septiembre 2019, alcanzando \$7.030 millones.

Por otra parte, los pasivos de la compañía aumentaron un 5,76%, respecto a septiembre 2018, a \$118.299 millones. El patrimonio aumentó un 1,95%, respecto a septiembre del año anterior, dado por un aumento de las ganancias acumuladas.

La deuda financiera de la institución aumentó un 3,17%, frente a lo que exhibía la compañía en septiembre 2018, a \$62.575 millones.

### Cambio en accionistas finales

El día 5 de febrero 2020 se dio a conocer por medio de la publicación de un hecho esencial de la sociedad matriz, Aguas Nuevas, la celebración de un contrato de compraventa entre *INCJ (vendedor)* y *MG Leasing (comprador)*. Tomando en cuenta que el comprador es una sociedad ligada a *Marubeni Corporation*, éste sería el único controlador si se logra concretar la operación.

## Oportunidades y fortalezas

**Monopolio natural y bien de primera necesidad:** La empresa en su área de operación es un monopolista natural, no visualizándose en el período de proyección competencia económicamente factible. Tiene, además, exclusividad garantizada por las características de la concesión legal de prestación de servicios sanitarios. Por otra parte, siendo el agua potable un bien de primera necesidad, las ventas de la compañía están menos expuestas a períodos recesivos y su consumo es comparativamente menos sensible a alzas de precio.

**Flujos estables y predecibles:** Las empresas de servicios básicos se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad. En los últimos tres años, el FCLP ha oscilado entre \$16.875 millones y \$21.077 millones, por su parte, el EBITDA<sup>1</sup> lo ha hecho entre \$21.135 millones y \$22.799 millones.

**Capacidad de abastecimiento:** La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas Araucanía** tiene derechos de agua que cubren con creces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 2,33 veces la demanda máxima que enfrenta la compañía.

**Bajos niveles de incobrabilidad:** La ley faculta a las empresas sanitarias a suspender el suministro de agua potable cuando el cliente presenta mora en el servicio. Este elemento, junto a la importancia que los clientes

<sup>1</sup> EBITDA calculado por *Humphreys* en base a las cuentas del estado de resultados Ingreso por actividades ordinarias, Otros ingresos, por naturaleza, Materias primas y consumibles utilizados, Gastos por beneficios a los empleados, Gasto por depreciación y amortización, Otros gastos, por naturaleza y Otras ganancias (pérdidas).

asignan a este servicio de primera necesidad, permite mantener bajo niveles de incobrabilidad. Del total de los deudores por venta a septiembre de 2019, el 16,82% corresponde a deudores cuya mora supera los 90 días.

**Acceso a fuentes de financiamiento:** El valor de los activos de la matriz del emisor, Aguas Nuevas, facilita el acceso a financiamiento externo o relacionado. La holgura de los flujos del emisor en los últimos años de la concesión, lo convierten en un sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, cabe señalar que la deuda vence el año 2034 y el plazo de la concesión se extiende hasta dicho año.

**Controladores solventes:** Aguas Nuevas está actualmente clasificado en "Categoría AA-" en escala local quien es controlada por *Marubeni Corporation* (clasificado en categoría Baa2 en escala global) e *Innovation Network Corporation of Japan (INCJ)*; cada una de estas compañías posee un 50% de la propiedad de la matriz.

## Factores de riesgo

**Mercado regulado:** La empresa, como toda entidad sujeta a regulaciones especiales, está expuesta a cambios en las normas establecidas y a los riesgos relacionados con la aplicación de dichas normativas.

Las sanitarias deben someterse cada cinco años a la fijación de tarifas. Esto introduce un elemento de incertidumbre puesto que, si bien el mecanismo se basa en criterios técnicos, la experiencia ha mostrado que los marcos regulatorios por sí mismos no garantizan la uniformidad de criterios al momento de llevar a cabo los procesos. Con todo, **Humphreys** asigna baja probabilidad a que existan cambios legales de relevancia, en particular por la existencia de subsidios monetarios a los hogares de menores ingresos que disminuyen el riesgo de, por ejemplo, la injerencia política en el establecimiento de las tarifas cobradas por la empresa (todo ello, sin desconocer posibles modificaciones puntuales en el corto-mediano plazo que, a juicio de la clasificadora, no representarían un escenario de cambios continuos en el tiempo).

**Exposición a factores climáticos y/o fenómenos naturales:** La empresa, en cuanto a su captación de aguas, está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas, desde una sequía extrema y prolongada que restringiera la disponibilidad de agua, hasta un año demasiado lluvioso que provocara un exceso de sedimentos en el agua y dificultara la producción. Aun considerando estos factores, el hecho que la compañía posea tres sanitarias y que éstas se encuentren geográficamente separadas, ayuda a atenuar el riesgo climático, lo que constituye una fortaleza en relación a una empresa del rubro sanitario con operaciones en una única zona del país.

**Conflictos en la Región de la Araucanía:** La mitad del total de clientes que la empresa sirve se encuentran en la Araucanía, en la que mantiene 27 plantas de tratamiento de agua potable, el 44,5% del total de derechos

de agua que goza la empresa y genera el 41% del EBITDA consolidado de la compañía. Se ha informado de ataques incendiarios cerca de instalaciones de la compañía, además de quebradura de tuberías de la empresa. Con todo, se estima que estos hechos corresponden a eventos aislados y no comprometerían en forma significativa la operación de la compañía.

**Necesidades de la matriz:** Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que mantiene una deuda por \$ 293.482 millones. Para servir sus pasivos la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Araucanía**.

## Antecedentes generales

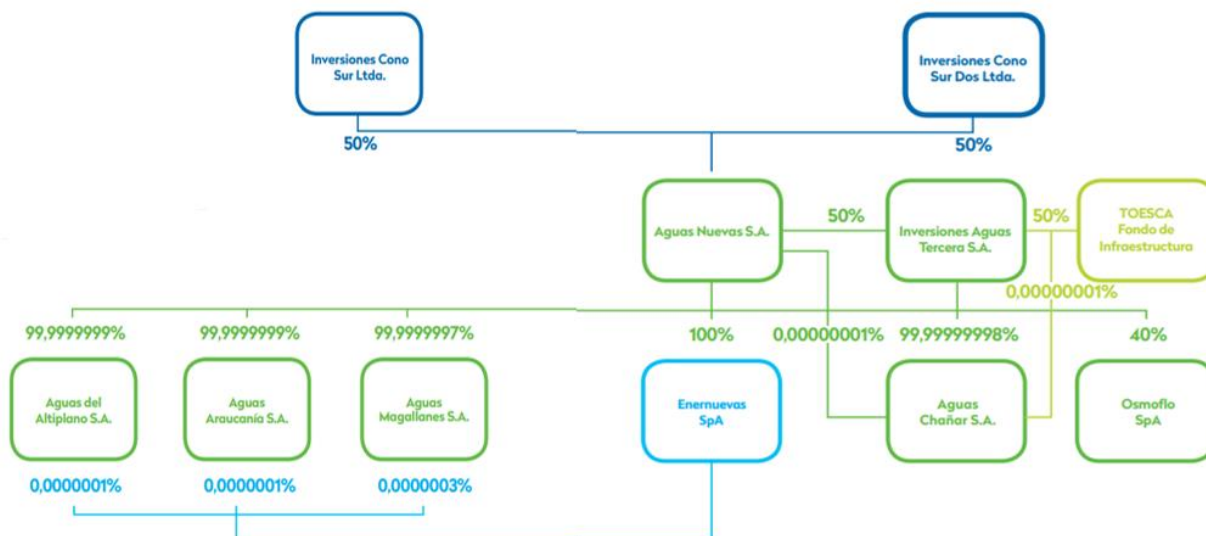
### La Compañía

**Aguas Araucanía** es una de las empresas operativas de Aguas Nueva S.A.—la cual nació en 2004—y opera el área urbana de la región de la Araucanía. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAR a **Aguas Araucanía**.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas las cual, a su vez, pertenece en partes iguales a *Marubeni Corporation (Marubeni)* e *INCJ*, actuales accionistas de la sociedad. *Marubeni* es una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. La compañía tiene un patrimonio cercano a US\$ 19.323 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 1,7% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Aguas Araucanía** representa el 54,6% del de Aguas Nuevas). *Marubeni* está clasificada en *Baa2* en escala internacional. Por su parte, *INCJ* es una corporación japonesa público-privada creada en 2009, con un capital inicial cercano a los US\$ 10.180 millones, destinado a financiar y apoyar el desarrollo tecnológico de diversos negocios.

Cabe señalar que actividad principal de la empresa—producción y distribución de agua potable y recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas—es de características monopólicas y, en ese carácter, la entidad es regulada y normada por disposiciones legales específicas, que incluye la determinación de tarifas por los servicios entregados.

Ilustración 1  
**Estructura societaria Aguas Nuevas y filiales**



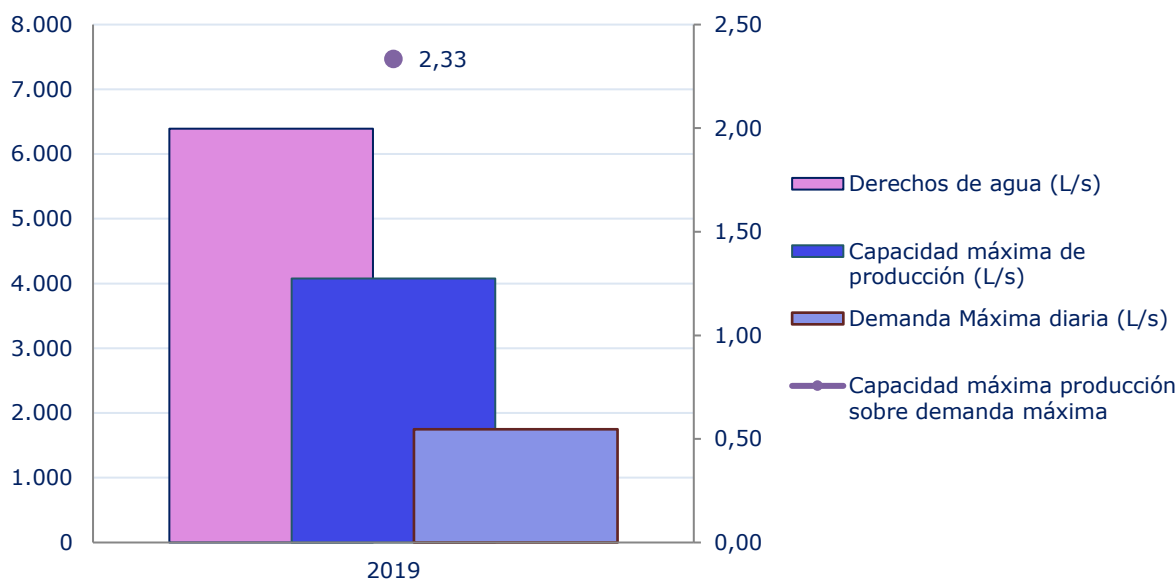
## Captación, producción y distribución

**Aguas Araucanía** se abastece con fuentes superficiales y subterráneas. La empresa se abastece con un 66,35% de fuentes subterráneas y 33,65% superficiales. Cuenta con 91 pozos y drenes, con derechos de agua ascendientes a 6.393 (L/s).

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 27 plantas de tratamiento de agua potable, 31 de tratamiento de aguas servidas y 94 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de 35 localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 2, muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de cada sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada por la compañía. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción en las tres empresas sanitarias.

Ilustración 2  
**Derecho de agua, capacidad y demanda máxima de la empresa**



El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.183 kilómetros de agua potable.

## Recolección y tratamiento de aguas

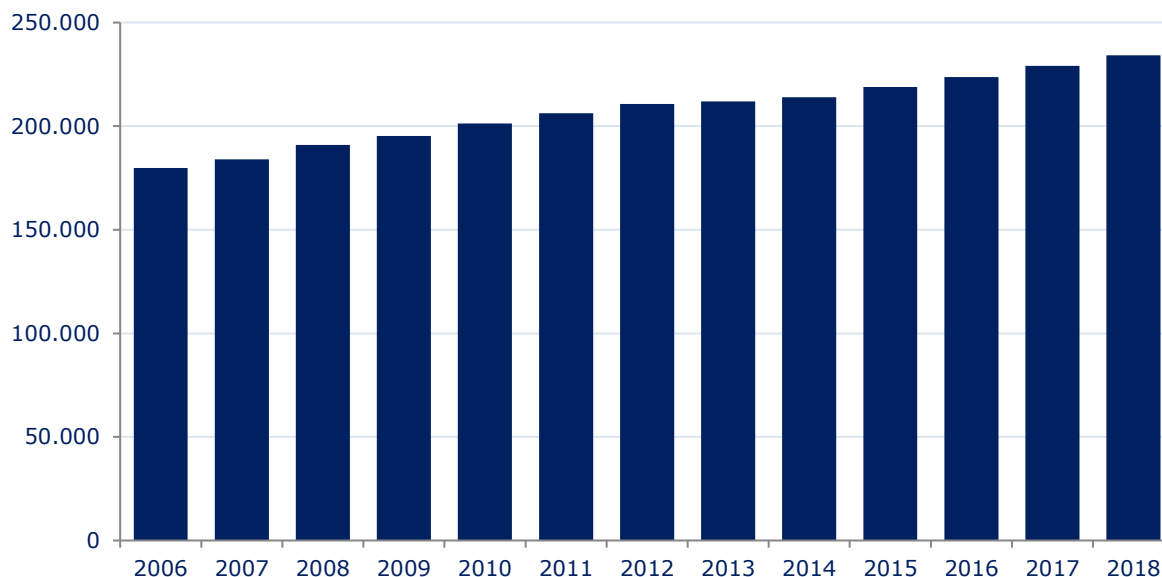
Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2018 una extensión de 1.905 kilómetros.

**Aguas Araucanía** presenta una cobertura de tratamiento de aguas servidas de 94,9% del total en relación a sus clientes de agua potable. En esta zona de concesión, la empresa posee 31 plantas de tratamiento de aguas servidas de diversas tecnologías. Así, existen nueve plantas con tratamiento primario; siete con tratamiento secundario, y once lagunas aireadas o de estabilización.

## Clientes

El número total de clientes de agua potable de Aguas Araucanía es cercano a 234.000, principalmente residenciales. Así, la compañía con una participación de mercado de 3,89% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 3.

Ilustración 3  
**Número de clientes**



## Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la empresa corresponden a proveedores de servicios de construcción y mantenimiento de redes, a servicios externos como tratamiento de aguas, a energía eléctrica y a materias como cloro, sulfatos y medidores, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

Entre 2013 y 2018, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido en promedio un 5,12%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este período ha sido el ítem personal, que ha crecido un 7,53% en promedio cada año. Este ítem pasó de representar un 27,0% de los gastos operacionales, en 2011, a representa un 29,36% de los gastos operacionales a septiembre 2019.

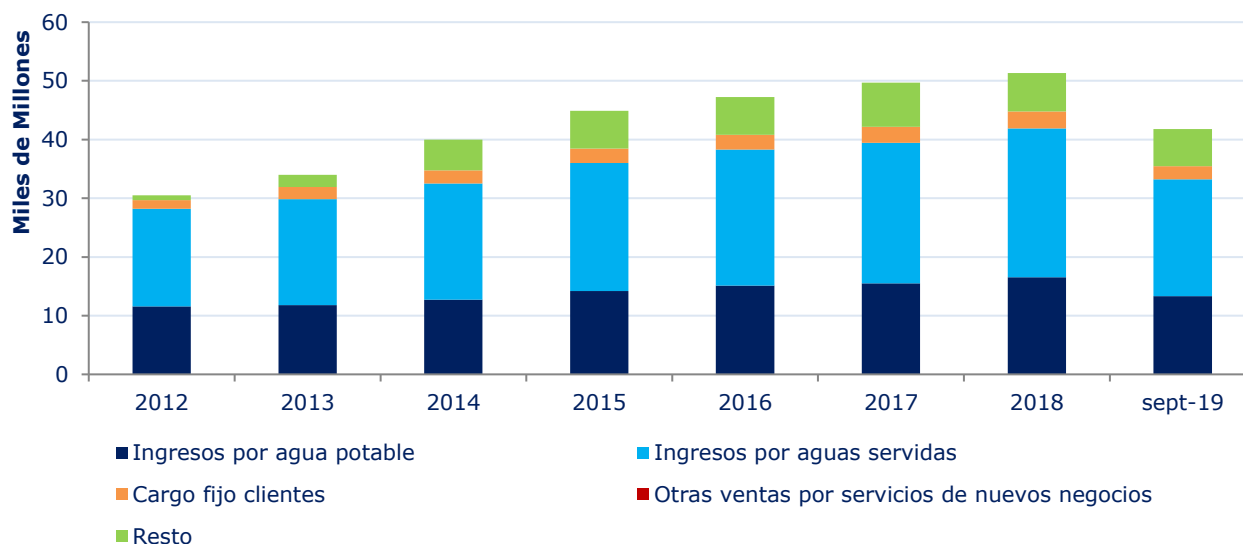
Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas Araucanía**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que representa un 66,07% de los costos de explotación a septiembre 2019.

Debe tenerse en cuenta que los cambios en los costos de producción están cubiertos sólo de manera indirecta en el sistema tarifario sanitario, a través de una indexación a los costos mayoristas y al índice de precios al consumidor, por lo que la recuperación de alzas de costos mediante mayores tarifas no es perfecta ni instantánea en el corto plazo.

## Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas Araucanía** es monopólico. Esta característica hace que el Estado utilice la regulación como medio para lograr un equilibrio en la relación entre el prestador de servicios y sus clientes, sobre los aspectos que la condicionan: inversiones, tarifas, calidad de la atención a clientes, área geográfica o territorio operacional, entre los más importantes.

Ilustración 4  
Evolución de los ingresos según fuente



Como reflejo de esta regulación existen, por un lado, el conjunto de disposiciones de carácter legal (leyes y cuerpos legales de menor jerarquía: Decretos Supremos, simples decretos, dictámenes, instructivos, etc.), y por otro, el accionar de diversos organismos del Estado, entre los que se cuentan la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), el Ministerio de Obras Públicas, el Servicio de Salud, el Ministerio de Economía, el Ministerio de Hacienda, la CORFO, el Servicio de Vivienda y Urbanismo y la Contraloría General de la República, entre otros. La situación tarifaria de las sanitarias de **Aguas Araucanía** es: Para las tarifas del proceso 2016-2021, se acordó prorrogar el decreto tarifario existente en el proceso anterior, manteniendo las actuales tarifas por cinco años.

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron \$41.802 millones a septiembre de 2019, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (47,6%), un poco menos de un tercio (31,8%) se origina en la venta de agua potable, un 5,4% proviene por cargo fijo a los clientes. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración .

## Inversiones

Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISS. Específicamente, el plan refleja un compromiso de la sociedad para llevar a cabo ciertos proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas

normas de calidad y cobertura. Este plan está sujeto a revisión cada cinco años y pueden solicitarse modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes. Considerando que la cobertura de servicios es bastante alta, es esperable que las grandes obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo.

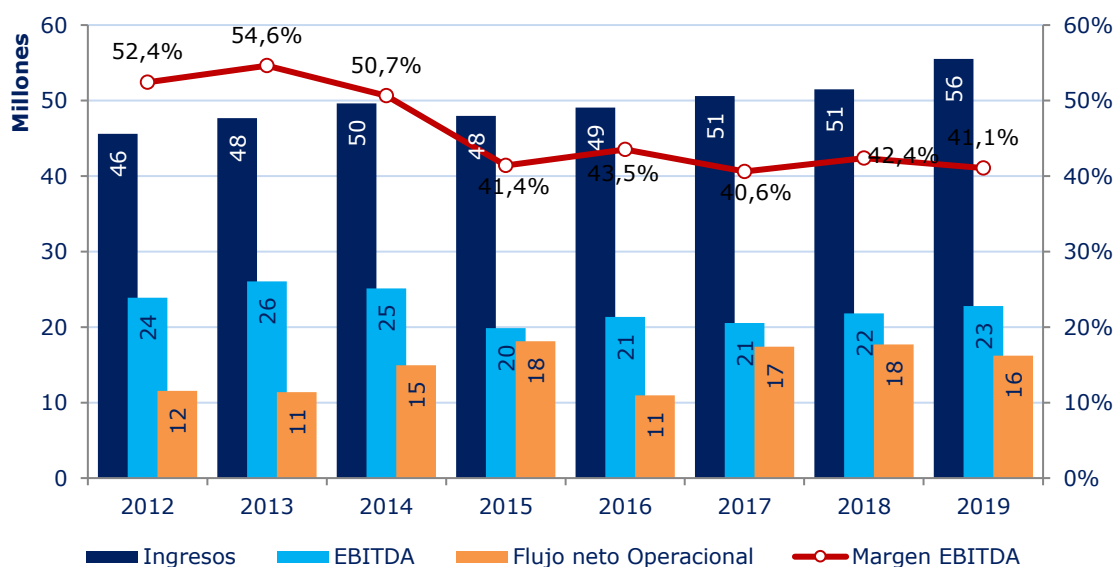
Durante el 2019 las inversiones alcanzaron las UF 361 mil, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto para el año 2020 se espera que las inversiones aumenten, llegando a alcanzar las UF 461 mil.

## Indicadores financieros

### Ingresos

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad, explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo de las situaciones de *stress* económico-financiero. El aumento en la escala de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios, además de reajustes tarifarios. En la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los años 2012 y el 2018 han sido de aproximadamente \$48.860 millones.

Ilustración 5  
Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA<sup>2</sup>



<sup>2</sup> Los flujos del año 2019 corresponden a información anualizada a partir de los estados financieros disponibles a septiembre 2019.

En el año 2018, los ingresos alcanzaron \$51.497 millones, un 1% superior a lo registrado, en pesos, durante el 2017. Por otra parte, el EBITDA<sup>3</sup> de la compañía fue de \$21.816 millones. Entre 2012 y 2018, este ítem ha promediado los \$22.663 millones.

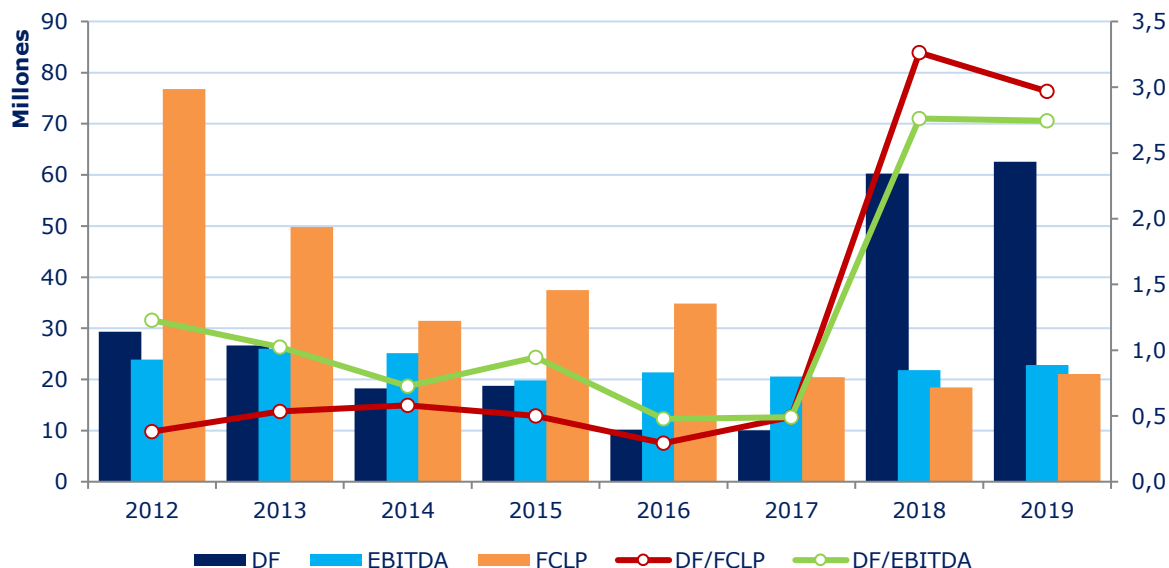
El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre el 52,4% y 50,7% para el período 2012 a 2014 y 40,6% y 43,5% para los ejercicios posteriores, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa dentro de ciclos de mediano plazo.

## Endeudamiento

A septiembre de 2019, **Aguas Araucanía** presentaba una deuda financiera de \$62.575 millones, que corresponden en su mayoría a Obligaciones por Bonos. La consecutiva disminución de la deuda financiera entre 2012 y 2017, en conjunto con el sostenido incremento del EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>4</sup>, llevó que tanto la relación deuda financiera a EBITDA, como a FCLP, presente consecutivas disminuciones en ambas mediciones relativas. Esto hasta que durante 2018 la empresa colocó el bono BAARA-A. Así, la relación deuda financiera a EBITDA pasó de las 0,49 veces en 2017 a 2,83 veces en 2018. Mientras que el ratio de deuda financiera a FCLP ha pasado desde las 0,49 veces en 2017 a 2,75 veces en 2018. A septiembre 2019 la relación deuda financiera a EBITDA es de 2,74 y el ratio de deuda financiera a FCLP es de 3,00.

La ilustración 6 muestra la evolución de la deuda financiera, el FCLP y EBITDA. Los datos del 2019 corresponden a los datos presentados a septiembre 2019 anualizados.

Ilustración 6  
**Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA**

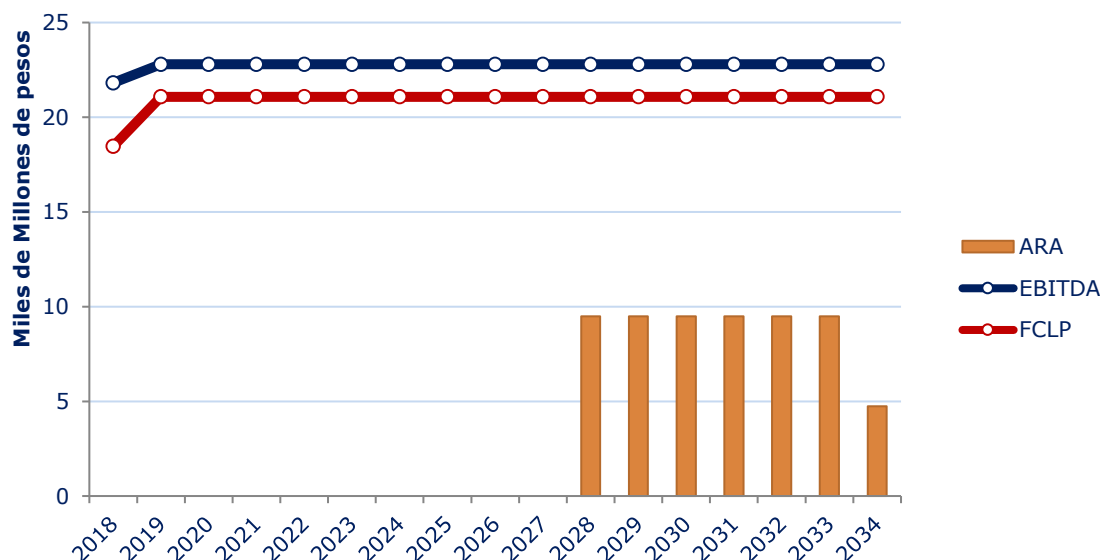


<sup>3</sup> EBITDA calculado por *Humphreys* descrito en nota 3.

<sup>4</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Al observar el perfil de vencimientos de la compañía, se ratifica una situación de holgura durante todo el período de pago de la deuda. El FCLP, ajustado por las rentabilidades de los activos expuesto en párrafos anteriores, puede disminuir en hasta un 58,4% y la compañía aún puede hacer frente a los años en que enfrenta sus máximas amortizaciones, tal como se muestra en la Ilustración 7.

Ilustración 7  
**Perfil de endeudamiento**



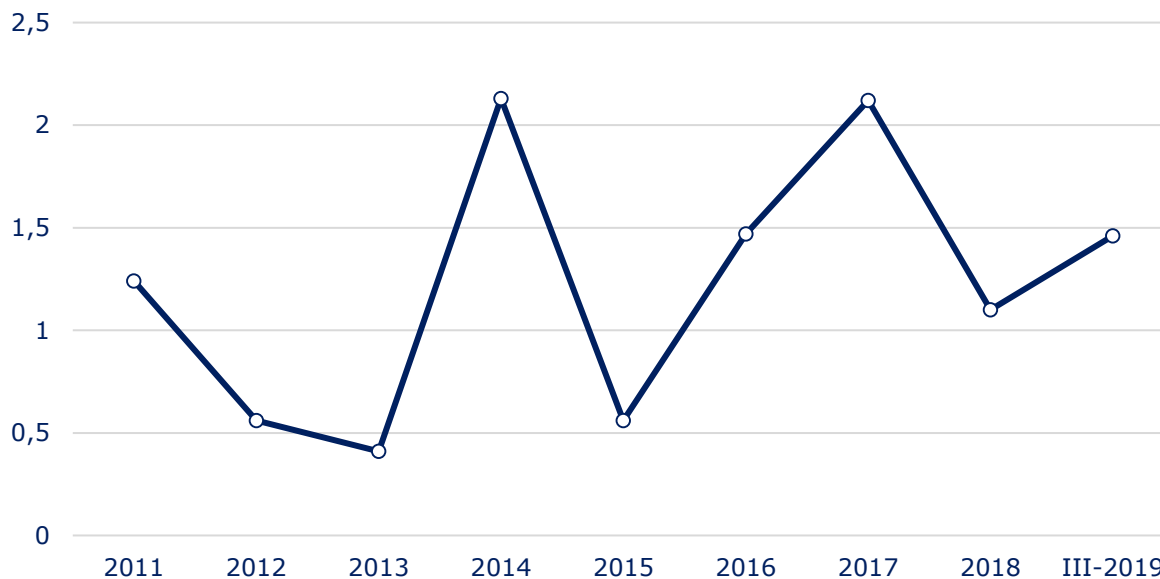
## Liquidez

La razón circulante<sup>5</sup> de la compañía tuvo un importante incremento, pasando de las 0,6 veces en 2015 a 1,5 veces en 2016 y llegar a 2,1 veces en 2017.

A septiembre de 2018, este indicador disminuyó respecto de diciembre de 2017 (el ratio cerró en 2,12 veces en ese período) debido, principalmente, a un aumento en los niveles de pasivos dada la colocación del bono. Sin embargo, a septiembre 2019 el ratio alcanzó las 1,5 veces.

<sup>5</sup> Razón Circulante medida como el Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.

Ilustración 8  
**Evolución de la razón circulante**

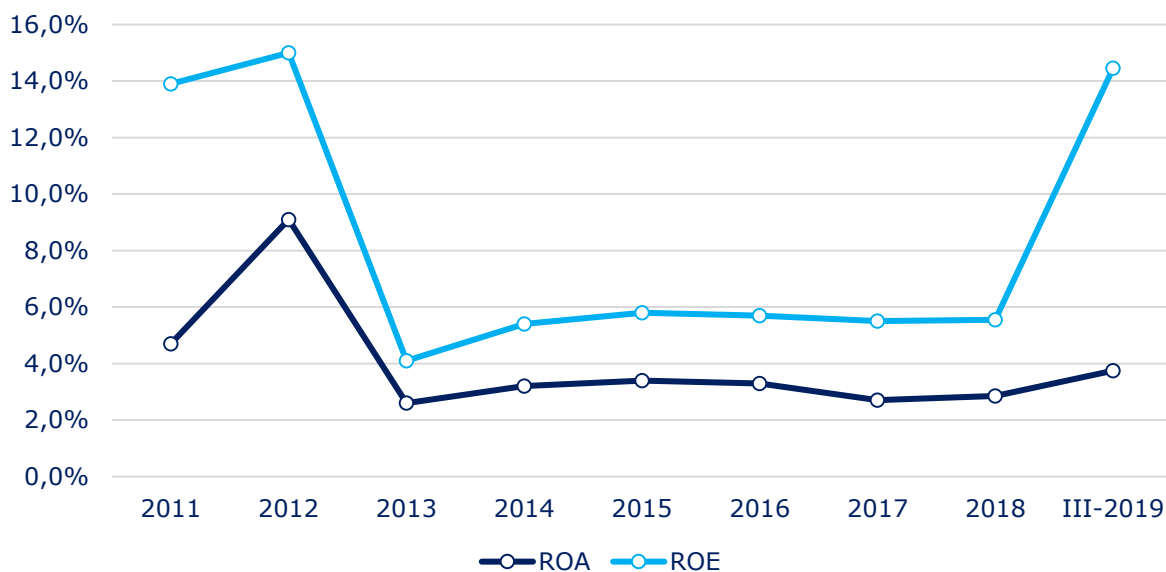


## Rentabilidad<sup>6</sup>

La compañía opera en un mercado esencialmente estable, donde la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión. A septiembre de 2018 la rentabilidad total del activo se situó en 3,75%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 14,64%. Cabe consignar, que los altos niveles registrados por estos indicadores durante 2012 y 2013 no son representativos de la rentabilidad de largo plazo de la compañía, ya que son afectados por efectos tributarios no recurrentes.

<sup>6</sup> Rentabilidad del activo = utilidad / (activos totales promedio); rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos circulantes o corrientes+activos fijos, promedio); rentabilidad del patrimonio= utilidad del ejercicio/patrimonio promedio.

Ilustración 9  
**Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional**



## Bonos

Los siguientes son los instrumentos inscritos y emitidos por **Aguas Araucanía** en la CMF:

Número de la línea: 893  
 Monto línea: UF 2.400.000  
 Fecha: 19.06.18  
 Plazo de la línea: 17 años

Primera emisión (Serie A)

Fecha de emisión: 11.07.18  
 Monto colocado: UF 1.875.000  
 Plazo: 15,83 años  
 Tasa de emisión: 3,85% anual

Número de la línea: 992  
 Monto línea: UF 2.700.000  
 Fecha: 27.12.19  
 Plazo de la línea: 15 años

Los siguientes son los *covenants* de las líneas de bonos:

<b>Covenant</b>	<b>Límite</b>	<b>sep-19</b>
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	< a 6,0 veces	2,13
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	> a 2,0 veces	-13.028,91

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*