



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Hernán Jiménez A.

Eric Pérez F.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

eric.perez@humphreys.cl

Aguas del Altiplano S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Líneas de bonos | AA |
| Tendencia | Estable |
| Otros Instrumentos | No hay |
| EEFF base | Junio 2020 |

| Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda | |
|---|--------------------|
| Línea de Bonos a 17 años | N.º 895 19.06.2018 |
| Serie A (BADAL-A) | Primera Emisión |
| Línea de Bonos a 15 años | N.º 991 23.12.2019 |
| Serie B (BADAL-B) | Primera Emisión |

| Estado de resultados consolidado IFRS | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| M\$ corrientes | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | jun-20 |
| Ingresos de Explotación | 46.984.871 | 50.493.910 | 52.642.482 | 55.483.920 | 28.113.364 |
| Otros ingresos | 85.804 | 77.091 | 67.265 | 67.238 | 12.172 |
| Gastos operacionales totales | -33.880.359 | -37.129.711 | -37.019.950 | -40.749.481 | -21.929.478 |
| Resultado Operacional | 13.190.316 | 13.441.290 | 15.689.797 | 14.801.677 | 6.196.058 |
| Gastos Financieros | -1.776.500 | -1.777.864 | -3.896.633 | -3.216.960 | -1.619.402 |
| Utilidad (Pérdida del Ejercicio) | 10.433.142 | 10.271.576 | 9.910.365 | 9.376.746 | 4.688.764 |
| EBITDA | 20.703.435 | 23.023.720 | 23.788.964 | 24.905.826 | 11.305.965 |

| Balance general consolidado IFRS | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| M\$ corrientes | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | jun-20 |
| Activos corrientes | 11.600.629 | 17.699.003 | 19.797.737 | 20.825.181 | 23.955.687 |
| Activos no corrientes | 189.223.098 | 199.291.638 | 206.332.933 | 225.873.052 | 228.240.316 |
| Total Activos | 200.823.727 | 216.990.641 | 226.130.670 | 246.698.233 | 252.196.003 |
| Pasivos corrientes | 17.190.383 | 36.426.809 | 15.435.538 | 14.925.685 | 21.018.883 |
| Pasivos no corrientes | 45.535.073 | 64.932.073 | 85.160.953 | 106.138.227 | 107.417.757 |
| Total Pasivos | 62.725.456 | 101.358.882 | 100.596.491 | 121.063.912 | 128.436.640 |
| Patrimonio | 138.098.271 | 115.631.759 | 125.534.179 | 125.634.321 | 123.759.363 |
| Total Pasivos y Patrimonio | 200.823.727 | 216.990.641 | 226.130.670 | 246.698.233 | 252.196.003 |
| Deuda Financiera | 15.728.923 | 36.936.797 | 69.058.668 | 71.389.780 | 72.791.905 |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas del Altiplano S.A. (Aguas del Altiplano) es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A. (ex Inversiones AyS Tres), perteneciente a *Marubeni Corporation* y *MG Leasing Coproration*, compañía controlada en un 50% por *Marubeni 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 la Araucanía. A diciembre de 2019, la empresa atiende a más de 159.000 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,0%.

A junio de 2020, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$ 28.113 millones, con un EBITDA igual a \$ 11.306 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 72.792 millones.

Con respecto a los efectos que la pandemia ha tenido sobre la compañía, se puede observar que si bien se han promulgado 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** no se ha visto fuertemente afectada por estas medidas, reduciendo su eficiencia de recaudación en los negocios regulados en un poco más de un 6% y manteniendo una liquidez más que adecuada.

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 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 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* y 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 Nueva).

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, como ya se mencionó, Aguas Nueva cuenta con el apoyo de los controladores y en segunda porque Aguas Nuevas 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, **Aguas del Altiplano** siendo una de ellas.

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 resiente—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.

Es importante señalar que, según lo trascendido a la opinión pública, 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.
- 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 junio de 2020

A junio de 2020, la compañía tuvo ingresos por \$ 28.113 millones, lo que representa un incremento de 3,34%, respecto de junio de 2019. Por otra parte, los gastos operacionales aumentaron en un 11,53% y el resultado operacional finalizó en \$ 6.196 millones, lo que se traduce en una reducción del 18,05% respecto del mismo periodo año anterior.

Con todo lo anterior, el margen EBITDA se redujo marginalmente desde 44,21%, en junio de 2019, a 40,22%, en junio 2020.

Las utilidades del periodo se redujeron un 2,51% alcanzando los \$ 4.689 millones. Lo anterior, se debe principalmente a un aumento en otros gastos por naturaleza, particularmente por la mayor provisión por pérdida esperada.

Por otra parte, los pasivos de la compañía se expandieron en un 15,12%, respecto a junio de 2019, llegando a \$ 128.437 millones. El patrimonio creció un 0,29%, respecto al mismo periodo año anterior. La deuda financiera de la compañía aumentó un 4,82%, frente a lo que exhibía la compañía en junio de 2019, llegando a \$ 72.791 millones.

Adicionalmente, el 30 de julio de 2020 la matriz de Aguas Nuevas realizó un canje de los bonos serie A (BAYS3-A), proceso que permitió canjear el 97,3% de los bonos antes indicados por papeles emitidos en sus sociedades operativas, entre ellas Aguas del Altiplano, lo que llevó a un aumento de la deuda financiera de la compañía en UF 2.141.600.

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 oscilando entre \$ 20.593 millones y \$ 22.713 millones, por su parte, el EBITDA lo ha hecho entre \$ 24.429 millones y \$ 25.562 millones a junio de 2020.

Capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas del Altiplano** tiene derechos de agua que son casi tres veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,6 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 asignan a este servicio de primera necesidad, permite mantener bajo niveles de incobrabilidad. Del total de los deudores por venta en 2019, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99% medido como el pago

de las cuentas facturadas del periodo. Si bien los legisladores permitieron no cortar el suministro de servicios básicos durante la pandemia generada por el Covid-19, la recaudación disminuyó a un 95% a agosto de 2020.

Acceso a fuentes de financiamiento: Las características de las empresas sanitarias -bajo riesgo operativo, demanda cautiva y flujos predecibles- convierten al emisor en un buen sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, debe considerarse que la empresa, al finalizar la concesión, tiene derecho a recibir un pago por concepto de inversiones no remuneradas.

Controladores solventes: Aguas Nuevas está actualmente clasificado en "Categoría AA-" en escala local quien es controlada indirectamente por *Marubeni Corporation* (clasificado en categoría Baa2 en escala global).

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.

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que mantiene una deuda por \$ 298.936 millones. Para servir sus pasivos la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas del Altiplano**. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, Aguas Nuevas ha reestructurado parte de esa deuda, traspasándola a sus unidades operativas, reduciendo este factor de riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas del Altiplano 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 Arica-Parinacota y Tarapacá. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAT a Aguas del Altiplano.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas las cual, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation (Marubeni)*. *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\$ 15.181 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 2,1% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Aguas del Altiplano** representa el 49,8% del de Aguas Nuevas). *Marubeni* está clasificada en *Baa2* en escala internacional.

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.

Captación, producción y distribución

Aguas del Altiplano se abastecen con fuentes superficiales y subterráneas. La empresa, dada la ausencia de fuentes superficiales relevantes de agua en la zona, se abastece en cerca de un 85,8% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 70 pozos y drenes en operación.

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 12 plantas de tratamiento de agua potable, siete plantas de tratamiento de aguas servidas y 30 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de diez localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 1, muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción en la empresa sanitarias.

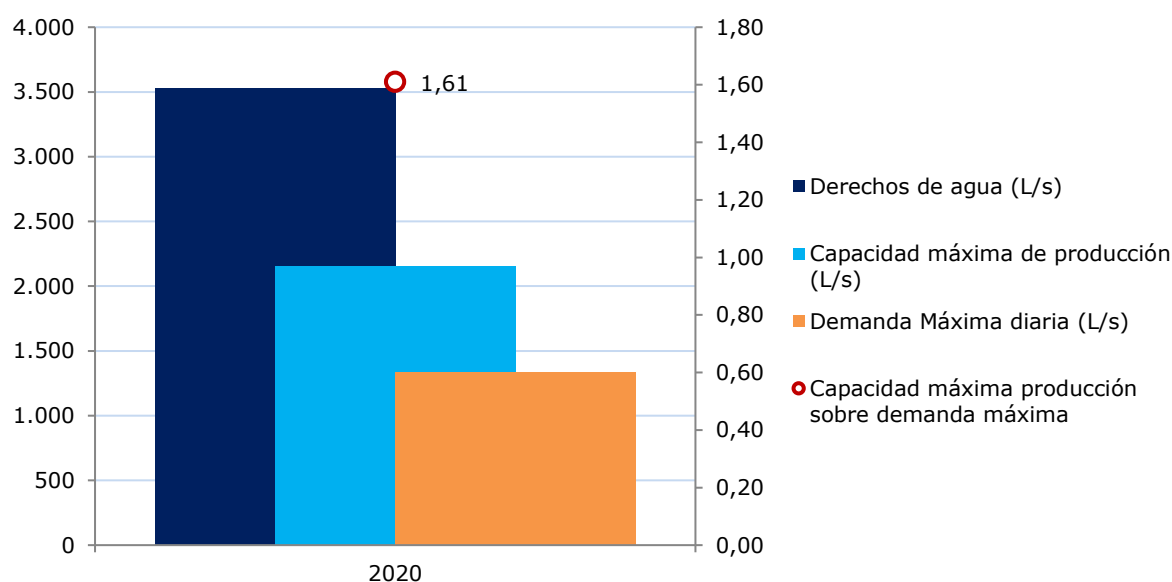


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas del Altiplano** suman 1.074 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 2019 una extensión de 886 kilómetros.

Aguas del Altiplano cuenta con siete plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 99,1% a 2019.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 167.000, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 500 mil personas. Así, la compañía sitúa con una participación de mercado de 3,0% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

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.

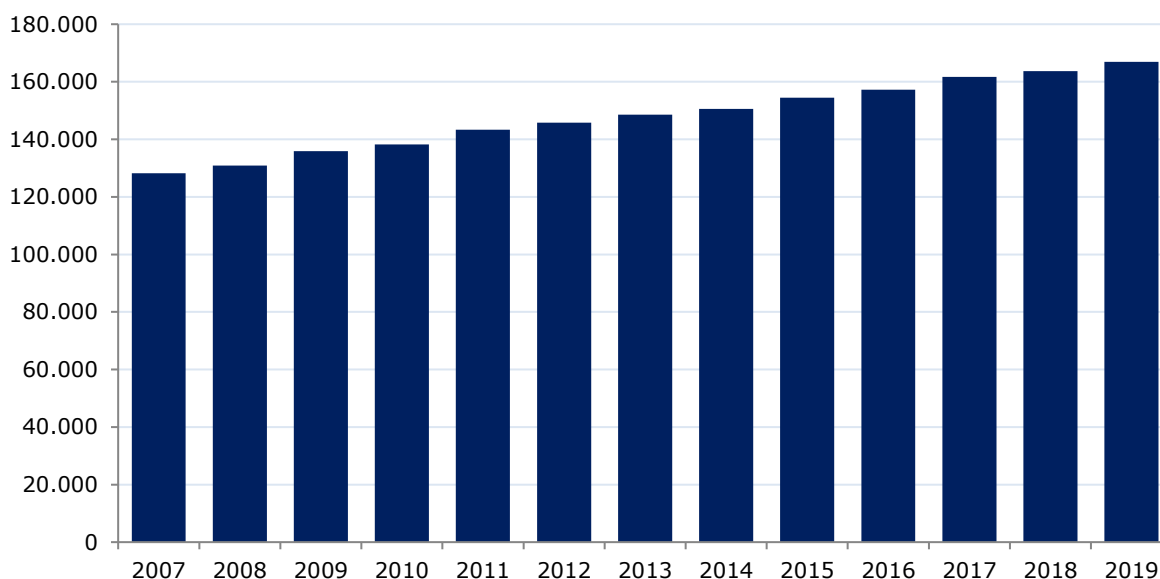


Ilustración 2: Número de clientes

Entre 2014 y 2019, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido en promedio un 0,28%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este período ha sido el ítem Gastos por beneficios a los empleados, que ha tenido un alza de un 8,09% en promedio cada año. Este ítem pasó de representar un 18,1% de los gastos operacionales, en 2014, a un 26,4% en 2019 y 25,1% a junio de 2020.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas del Altiplano**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que en la actualidad representa un 75,3% de los costos de explotación.

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 del Altiplano** es monopolístico. 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.

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 **Aguas del Altiplano** es: Nuevas tarifas se aplican a partir de marzo de 2013, proceso de tarificación que significó un incremento en las tarifas cobradas por la compañía.

Los ingresos de explotación de **Aguas del Altiplano** alcanzaron \$ 28.113 millones en junio de 2020, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (64,3%), un poco más de un cuarto (25,1%) se origina en el tratamiento de aguas servidas. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 3.

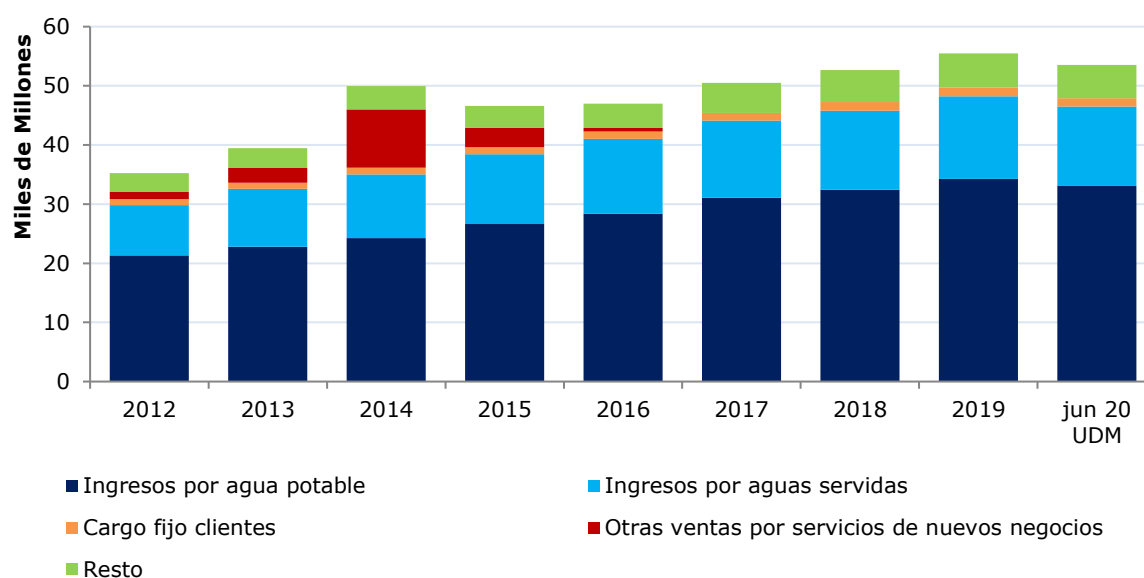


Ilustración 3: Evolución de los ingresos según fuentes

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 en sus tres sanitarias es bastante alta, es esperable que las grandes obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo.

Para el 2020 las inversiones de **Aguas del Altiplano** totalizarían las UF 476 mil, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto las inversiones desde el 2021 hasta 2025 alcanzarían los UF 2,1 millones, componiéndose un poco más de la mitad para incrementar operaciones.

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 junio de 2020, los ingresos anualizados alcanzaron \$ 56.943 millones, aumentando un 1,8%, en relación con el mismo periodo el año 2019. Por otra parte, el EBITDA de la compañía fue de \$ 24.429 millones. En los últimos cuatro años, este ítem ha promediado los \$ 24.923 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre 43% y 46% en los últimos cuatro años, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa.

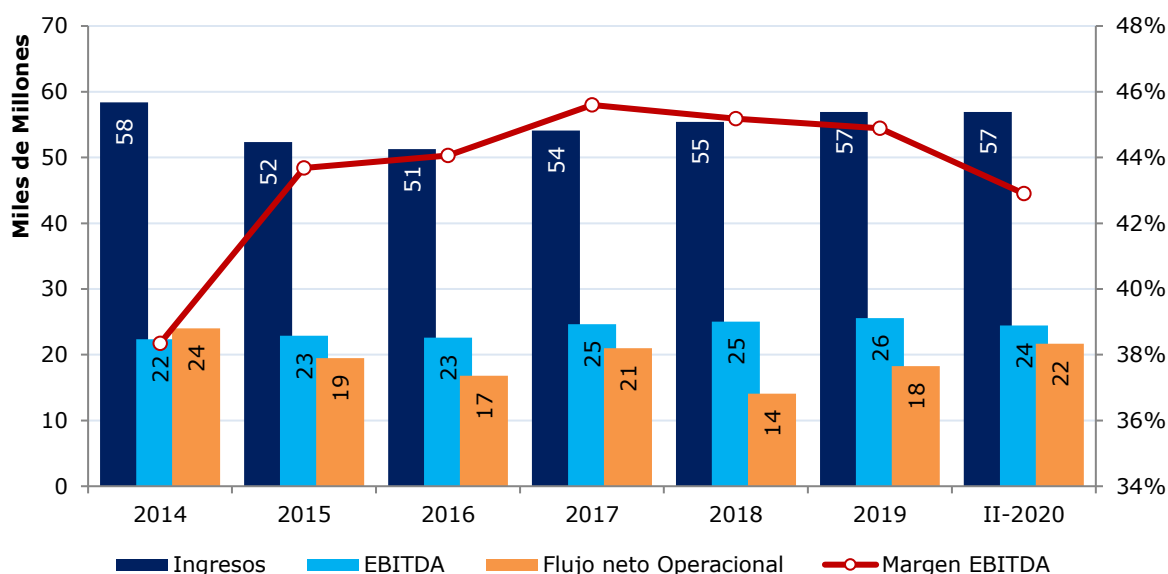


Ilustración 4: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

A junio de 2020, **Aguas del Altiplano** presentaba una deuda financiera de \$ 72.920 millones, que corresponden en su mayoría a Obligaciones por Bonos. Históricamente la empresa presentó un reducido apalancamiento financiero, por lo cual la relación deuda financiera sobre EBITDA y sobre el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) se mantuvo en niveles acotados; situación que cambia con la emisión del bono, llevando el ratio de deuda financiera a FCLP a 3,5 veces en 2018. A junio de 2020 dicho ratio alcanza las 3,2 veces. Sin embargo, al considerar la colocación de los bonos BADAL-B que corresponden al canje realizado por Aguas

Nuevas por el bono BAYS3-A, la deuda financiera de **Aguas del Altiplano** aumenta a \$ 110.371 millones, incrementando la relación deuda financiera a EBITDA a 4,52 y deuda financiera a FCLP a 4,86. La Ilustración 5 muestra la evolución de la deuda financiera, el FCLP y EBITDA a junio de 2020.

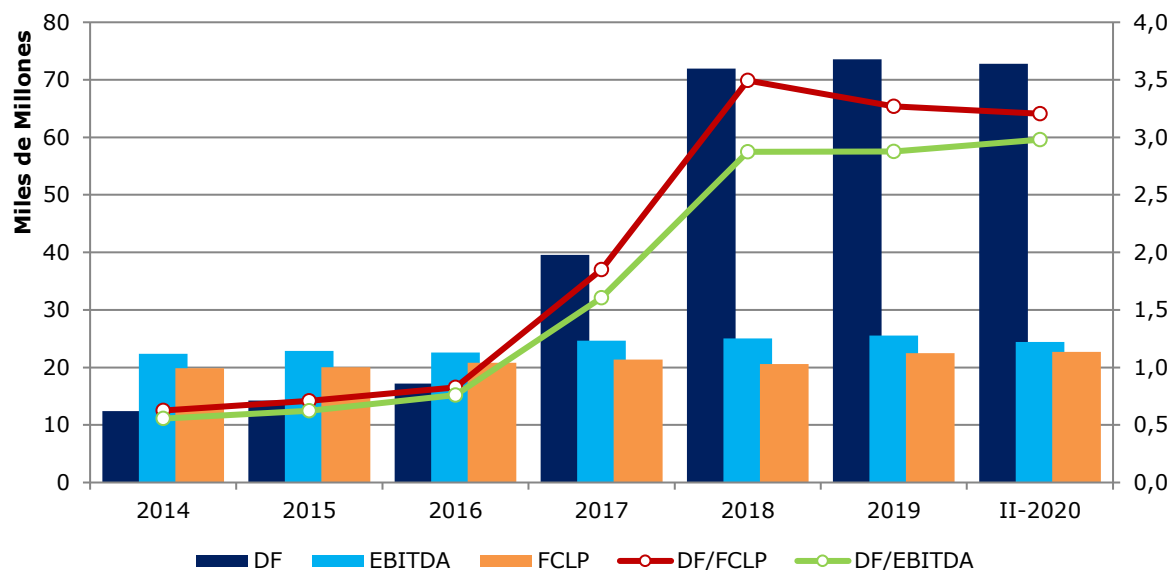


Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Al observar el perfil de vencimientos de la compañía, se ratifica una situación de holgura durante todo el período de pago de la deuda con excepción de los años 2031 al 2033 donde la holgura se reduce. No obstante, se debe señalar que al término de la concesión Econsa debe pagar al emisor todas las inversiones que éste efectuó y que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa (recursos que apoyan necesidades de eventuales refinanciamento parcial de deuda). La Ilustración 6 presenta el perfil de la deuda de la compañía.

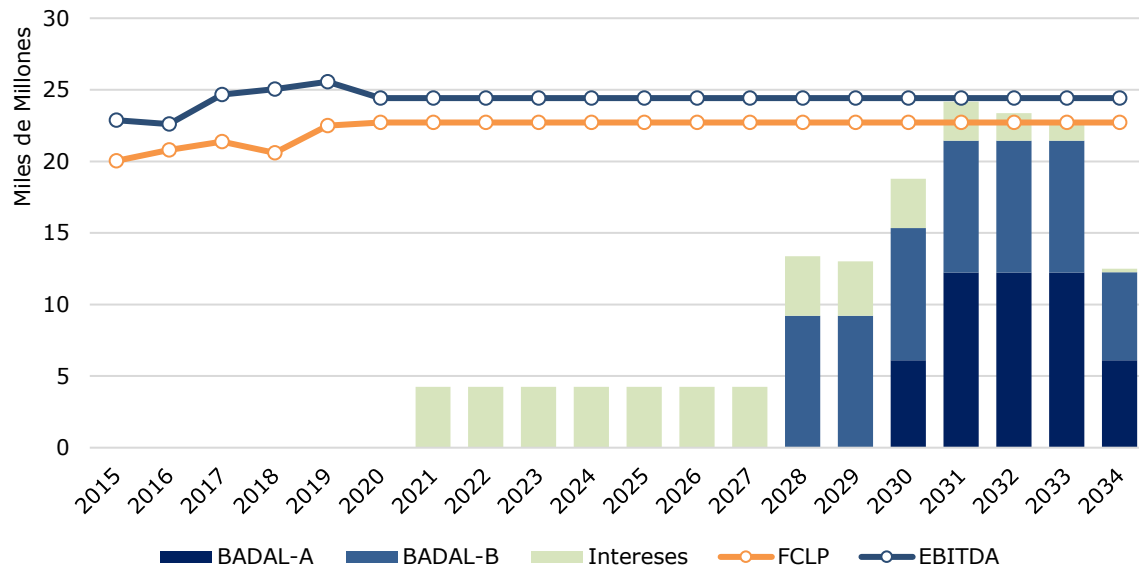


Ilustración 6: Perfil de endeudamiento

Liquidez

Entre 2014 y 2017 la razón circulante¹ de la compañía presentó una clara tendencia a la baja, llegando a relaciones bajo la unidad, situación que se revierte en 2018 donde se obtiene una ratio de 1,62 veces debido principalmente al cambio de pasivos financieros corrientes a pasivos financieros no corrientes. A la fecha el indicador alcanza las 1,14 veces

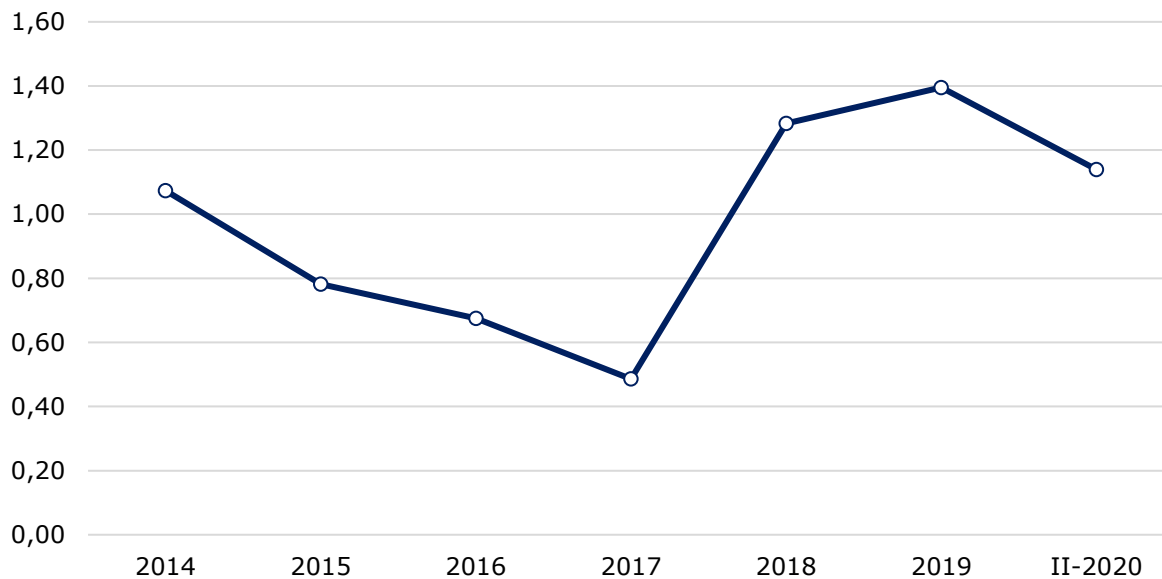


Ilustración 7: Evolución de la razón circulante

¹ Razón Circulante medida como el Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.

Rentabilidad²

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 junio de 2020 la rentabilidad total del activo se situó en 3,7%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 7,5%. La rentabilidad operacional registró un 55,9% a la misma fecha.

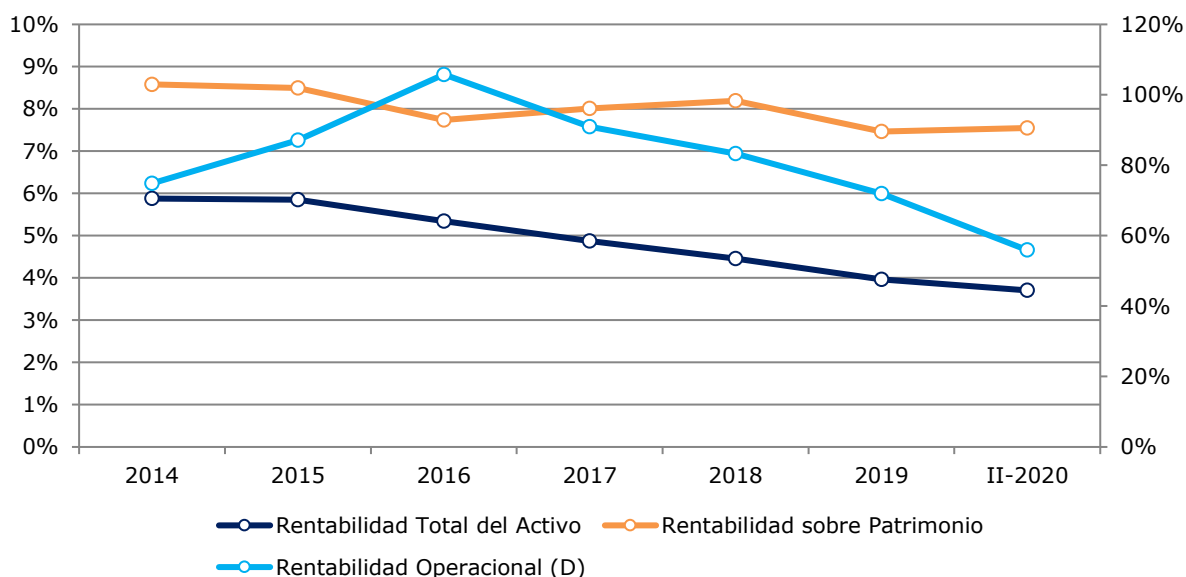


Ilustración 8: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

Bonos

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

Número de la línea: 895
Monto línea: UF 2.400.000
Fecha: 19.06.18
Plazo de la línea: 17 años

Número de la línea: 991
Monto línea: UF 2.700.000
Fecha: 23.12.19
Plazo de la línea: 15 años

² 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.

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

| | Covenant | Límite | jun-20 |
|---------------------------------|--|-------------------|---------------|
| Bono Aguas del Altiplano | Obligaciones financieras consolidadas netas/EBITDA | Menor a 6,0 veces | 1,90 |
| | EBITDA/Gastos financieros netos | Mayor a 2,0 veces | 21,87 |

"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."