



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Aguas del Altiplano S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Patricio Del Basto

Paula Acuña

Hernán Jiménez

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Junio 2022 <sup>1</sup>

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos Serie A (BADAL-A)	N°895 de 19.06.18 Primera emisión
Línea de bonos Serie A (BADAL-B)	N°991 de 23.12.19 Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de Explotación	50.493.910	52.642.482	55.483.920	56.899.852	57.573.225	33.188.545
Otros Ingresos	77.091	67.265	67.238	39.111	114.754	33.453
Gastos Operacionales Totales	27.547.281	-28.920.783	-30.645.332	-30.813.861	-31.906.871	-18.470.323
<b>Resultado Operacional</b>	<b>13.441.290</b>	<b>15.689.797</b>	<b>14.801.677</b>	<b>13.379.974</b>	<b>16.611.834</b>	<b>8.644.200</b>
Gastos Financieros	-1.777.864	-3.896.633	-3.216-960	-4.802.698	-5.623.434	-3.379.124
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	10.271.576	9.910.365	9.376.746	8.303.597	9.989.535	3.847.730
EBITDA	23.023.720	23.788.964	24.905.826	26.125.102	25.781.108	14.751.675

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	17.699.003	19.797.737	20.825.181	21.642.196	22.871.016	26.966.019
Activos no corrientes	199.291.638	206.332.933	225.873.052	266.007.560	253.000.559	262.117.409
<b>Total activos</b>	<b>216.990.641</b>	<b>226.130.670</b>	<b>246.698.233</b>	<b>287.649.756</b>	<b>275.871.575</b>	<b>289.083.428</b>
Pasivos corrientes	36.426.809	15.435.538	15.524.197	14.629.769	12.898.961	14.348.538
Pasivos no corrientes	64.932.073	85.160.953	105.539.715	148.204.532	165.054.821	175.979.758
Total pasivos	101.358.882	100.596.491	121.063.912	162.834.301	177.953.782	190.328.296
Patrimonio	115.631.759	125.534.179	125.634.321	124.815.455	97.917.793	98.755.132
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>216.990.641</b>	<b>226.130.670</b>	<b>246.698.233</b>	<b>287.649.756</b>	<b>275.871.575</b>	<b>289.083.428</b>
Deuda Financiera	36.936.797	69.058.668	71.389.780	138.126.526	149.412.229	159.431.142

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2022, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Aguas del Altiplano S.A. (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 2021, la empresa atiende a más de 169.713 clientes lo que representa una cuota de mercado de 2,9%.<sup>2</sup>

Al cierre de 2021, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$ 57.573 millones, con un EBITDA igual a \$ 25.781 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 149.412 millones. A marzo del 2022, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por aproximadamente \$ 16.796 millones, con un EBITDA igual a \$ 7.938 millones y obligaciones financieras por \$ 152.687 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 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 y mayor capacidad de acceso a fuentes de financiamiento.

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 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.

<sup>2</sup> Informe de gestión del sector sanitario”, SISS, 2021.

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 la matriz ha estado reestructurando su deuda, traspasando ésta a sus unidades operativas (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.

#### 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

- Acceso a fuentes de financiamiento.
- 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).
- Factores climáticos y/o fenómenos naturales, que pueden afectar el funcionamiento de las plantas en periodos.
- Necesidad de generar flujos a su matriz directa.

## Definición 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

### Resultados marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 16.796 millones, un 20,2% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2021, debido principalmente al aumento en los ingresos por venta de agua potable. Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 8.872 millones, un 19,5% mayor a los de 2021. El resultado operacional mostró un aumento de 19,5%, siendo este de \$ 4.856 millones; mientras que el resultado final totalizó con \$ 2.666 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas del Altiplano** fue de \$ 7.939 millones, mostrando un incremento de un 21,0%.

Al cierre de marzo de 2022, **Aguas del Altiplano** presentaba activos por \$ 282.086 millones, pasivos por \$ 184.513 millones y un patrimonio de \$ 97.574 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 152.687 millones.

## 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; teniendo 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 sustancialmente 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 significativamente los riesgos de incobrabilidad; si bien se han promulgado acciones que impiden el corte del suministro de agua por la crisis sanitaria, esta medida se considera como algo temporal. Con respecto a la estabilidad de los flujos,

cabe mencionar que el FCLP, el EBITDA y el consumo de Agua potable exhiben menor coeficiente de variación que el PIB per cápita en los últimos cinco años (6,4%, 2,4% y 1,9% en relación al 8,1% de la actividad).

**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 2018, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 96% medido como el pago de las cuentas facturables 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 91,7% en 2020, no obstante, a marzo de 2022 se exhibe cierta recuperación al alcanzar 95,0%.

**Elevada capacidad de abastecimiento:** La empresa cuenta con suficientes derechos de agua. Lo anterior se evidencia al considerar que los derechos de agua son 1,9 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad máxima de producción diaria es de 1,2 veces la demanda máxima que enfrenta.

**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). Al respecto, el patrimonio de **Aguas del Altiplano** representa un 38,0% y 0,6% de Aguas Nuevas y *Marubeni Corporation*, respectivamente.

**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.

## 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. En particular, las sanitarias deben someterse cada cinco años a 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 con la excepción de la posibilidad que los negocios no regulados compartan márgenes para beneficiar el valor de las tarifas reguladas.

**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.

**Necesidades de la matriz:** Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que mantiene una deuda por \$ 338.586 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 (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**), traspasándola a sus subsidiarias, 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 la cual, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation*, una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, y además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. *Marubeni Corporation* está clasificada en Baa2 en escala global. 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<sup>3</sup>

**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 86,0% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 72 pozos y drenes en operación.

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 12 plantas de tratamiento de agua potable, ocho 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.

---

<sup>3</sup> Memoria Aguas Nuevas 2021.

**Aguas del Altiplano** cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 3,568 L/s de agua, distribuidos en distintas localidades. Estos derechos de agua superan en 1,9 veces a la demanda máxima diaria, que corresponde a 1.863 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 2.150 L/s, siendo 1,2 veces los niveles demandados. La Ilustración 1 presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada a marzo del 2022.

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 1.091 kilómetros de agua potable.

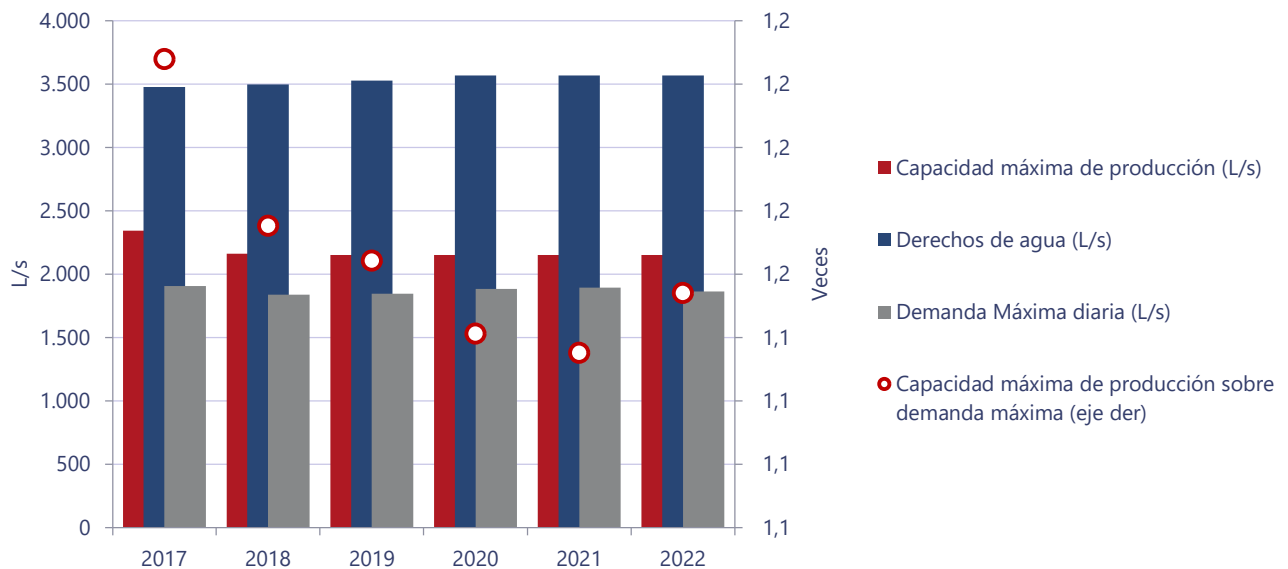


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

## Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2021 una extensión de 874 kilómetros, en cuanto que la longitud de redes de agua potable alcanzó los 1.091 kilómetros. **Aguas del Altiplano** cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 98,0% al cierre de 2021.

## Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 168.646<sup>4</sup>, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 500 mil personas. Así, la compañía sitúa con una

<sup>4</sup> Memoria Aguas Nuevas 2021.



participación de mercado de 2,9%<sup>5</sup> a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

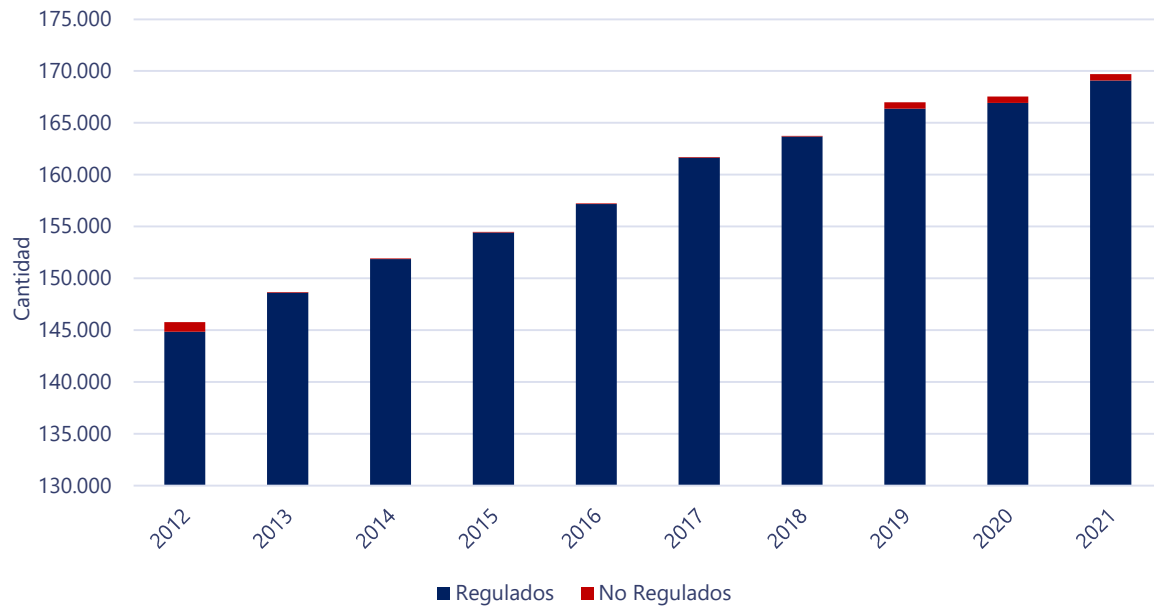


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

## Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la **Aguas del Altiplano** 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.

Durante el 2021, los gastos operacionales aumentaron en un 3,5% con respecto a los registrados en 2020, alcanzando un total de \$ 31.907 millones. Al cierre del primer trimestre de 2022, estos alcanzaron los \$ 8.872 millones aumentando en un 19,5% respecto al mismo periodo de 2021. Durante este periodo, el mayor gasto correspondía al ítem servicios de terceros, representando el 36,8% del gasto total al cierre del 2021 y un 35,9% a marzo del 2022. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas del Altiplano**.

Debe tenerse en cuenta que los cambios en los costos de producción están cubiertos 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.

<sup>5</sup> A partir de Informe de gestión del sector sanitario, SISS, 2021.

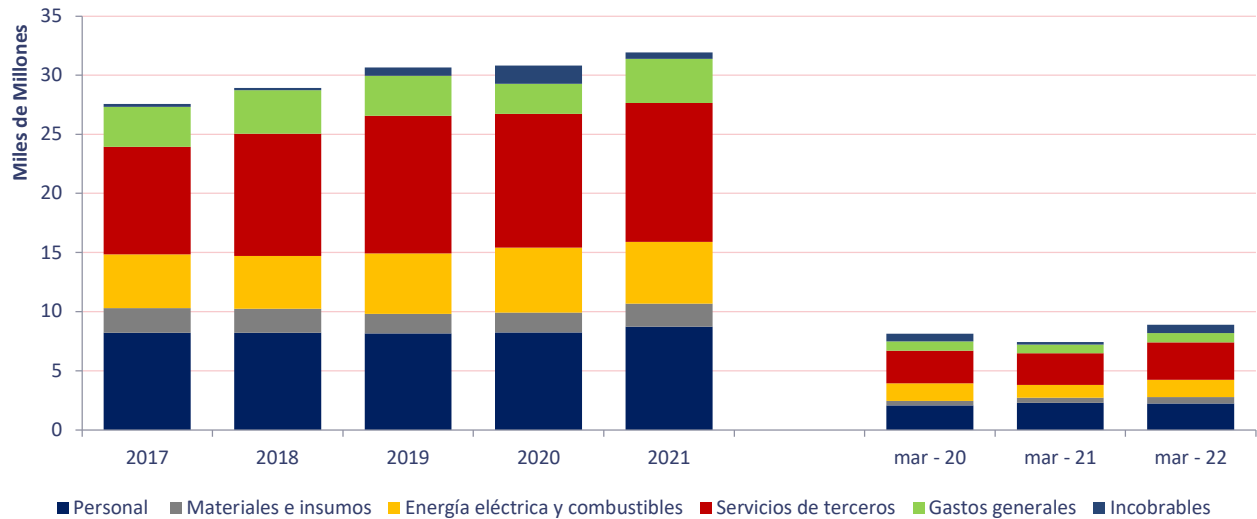


Ilustración 3: Total gastos operacionales

## Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas del Altiplano** 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.

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.

En la práctica, las tarifas de **Aguas del Altiplano** son fijadas cada cinco años mediante procesos de negociación tarifaria, según lo dispone la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios D.F.L. N° 70 de 1988. Estas tarifas están sujetas a mecanismo de indexación que considera el comportamiento de un polinomio de factores (variabilidad inferior a -3% o superior al 3%). Para las tarifas del proceso 2018-2023, se acordó prorrogar el decreto tarifario existente en el proceso anterior, manteniendo las actuales tarifas por cinco años.

Los ingresos de explotación de **Aguas del Altiplano** alcanzaron \$ 57.573 millones al cierre de 2021, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (60,5%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (25,3%). A marzo del 2022 los ingresos de explotación alcanzaron los \$ 16.796 millones, que provienen principalmente de por ingresos por venta de agua potable (62,8%),

seguidos por el tratamiento de aguas servidas (24,3%). La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

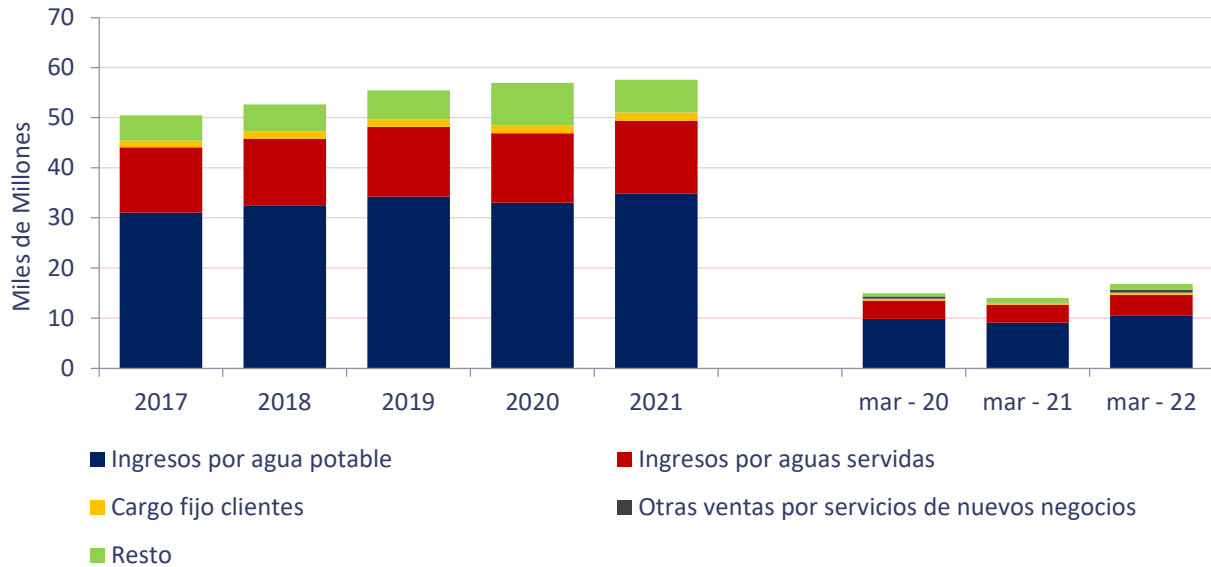


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

## 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 2022 las inversiones de **Aguas del Altiplano** totalizarían las UF 369 mil, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto las inversiones desde el 2022 hasta 2026 alcanzarían las UF 1,7 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. La variación de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios y/o además de reajustes tarifarios.

En términos reales, al cierre de 2021, los ingresos alcanzaron \$ 63.483 millones, disminuyendo un 3,2%, en relación con el ejercicio anterior, debido a menor volumen de agua potable y servida, compensado con mayor tarifa media en ambos segmentos. No obstante, a marzo de 2022 los ingresos alcanzaron \$ 65.295 millones, aumentando un 2,0%, en relación con el mismo periodo del año 2021, sustentado en un aumento en el alza de tarifa de agua potable y aguas servidas.

Por otra parte, el EBITDA de la compañía exhibe valores estables, que se han mantenido en promedio en torno a los \$ 29.139 millones; al cierre de 2021 se alcanzaron los \$ 28.426 millones, y a marzo de 2022 los \$ 29.331 millones (últimos doce meses).

Los flujos netos de actividades de operación exhiben una baja en 2021 que se explica principalmente por mayores pagos de impuestos mensuales, menores impuestos a las ganancias reembolsados y a mayores pagos por cuenta de los empleados. No obstante, en 2022 (últimos doce meses) se exhibe una leve alza en el flujo, explicado por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

El margen EBITDA generado por la empresa prácticamente no ha oscilado en el horizonte de evaluación, manteniéndose alrededor del 45%, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa. La evolución de estos indicadores se presentan en la Ilustración 5.

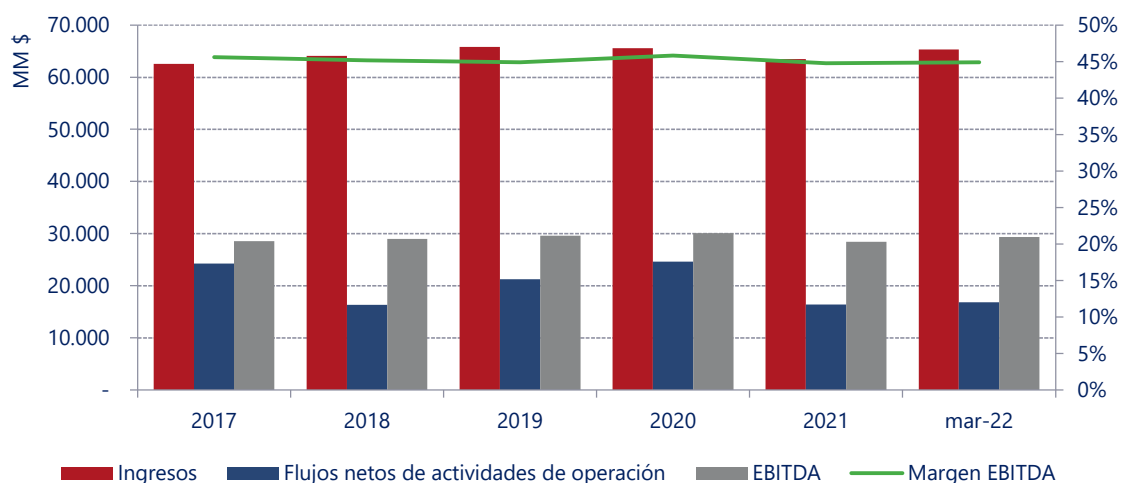


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Endeudamiento

La mayor parte de la deuda de la compañía corresponde a Obligaciones por Bonos, y la relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 0,88 veces en 2018, alcanzando las 1,82 y 1,89 veces a diciembre de 2021 y marzo de 2022, respectivamente, tal como se puede observar en la Ilustración 6.

Con respecto a lo anterior, cabe mencionar que 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 al *ratio* de deuda financiera a FCLP a 3,5 veces en 2018. Sin embargo, al considerar la colocación de los bonos BADAL-B (diciembre de 2019) que corresponden al canje realizado por Aguas Nuevas por el bono BAYS3-A, los indicadores de endeudamiento relativo exhiben una nueva variación al alza.

En los últimos doce meses terminados en marzo de 2022 la deuda financiera sobre EBITDA fue de 5,4 veces y la deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo de 6,7 veces. La Ilustración 7 muestra la evolución de la deuda financiera, el 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 Econssa 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 refinanciamiento parcial de deuda). La Ilustración 8 presenta el perfil de la deuda de la compañía.

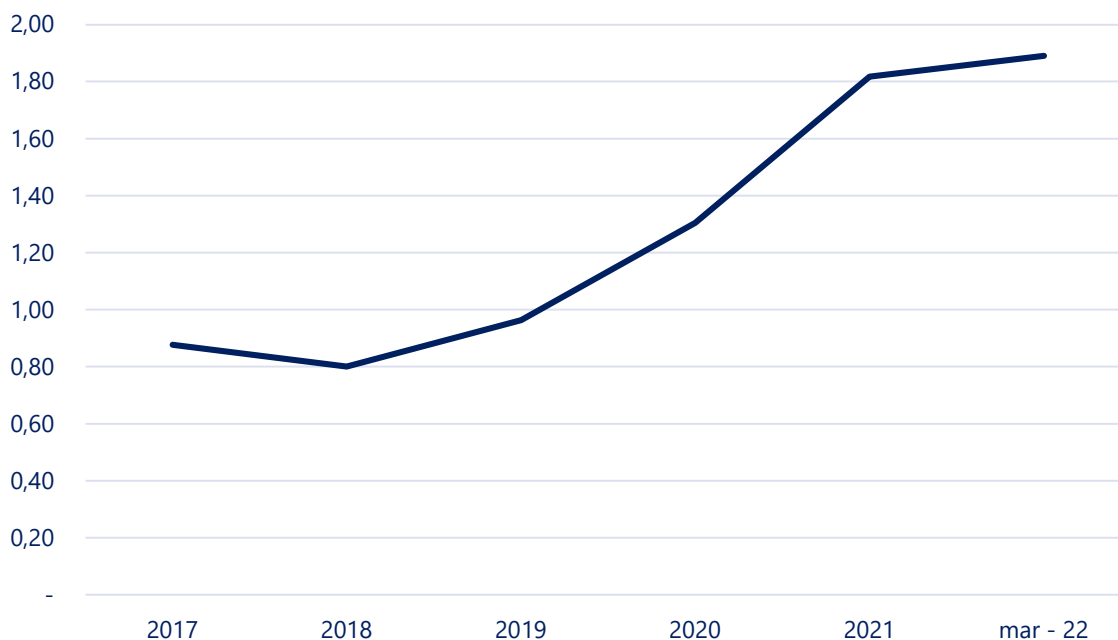


Ilustración 6: Endeudamiento

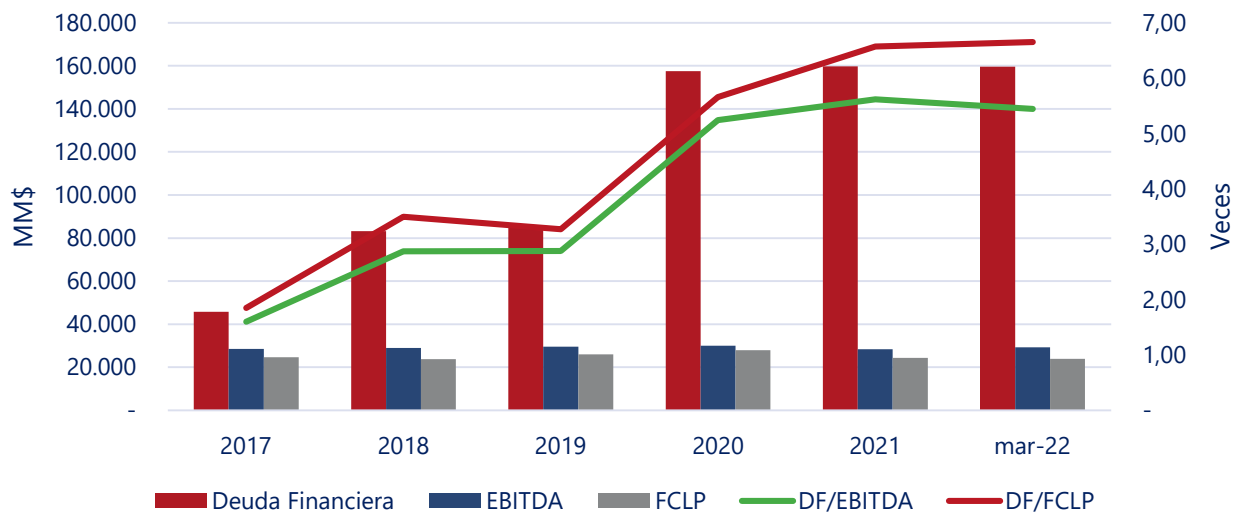


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

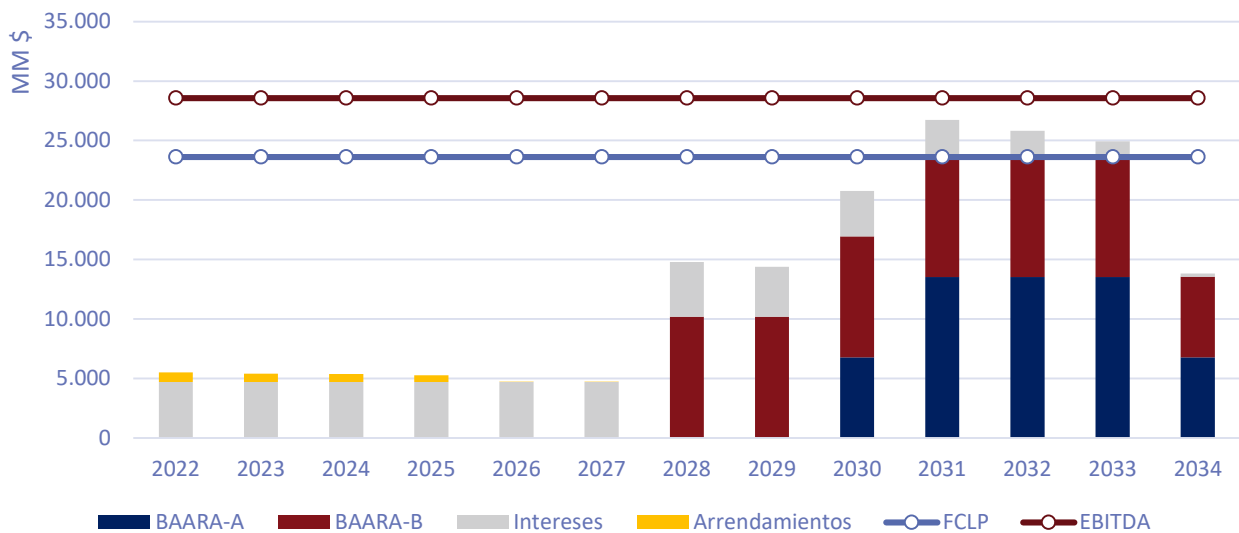


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

## Índice de Cobertura Global (ICG)

El ICG es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de estos (supuesto de **Humphreys**), sin incluir el pago que realizaría Econssa Chile S.A. a **Aguas del Altiplano** al término de la concesión, yel saldo de la deuda financiera. En la Ilustración 9 se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que para el 2022 alcanza las 2,48 veces y que además se mantiene hasta el fin de la concesión por sobre la unidad, y llegando a las 2,16 veces al fin de la concesión. Al considerar el pago de Econssa, el ICG llega a las 2,9 veces para el 2022.

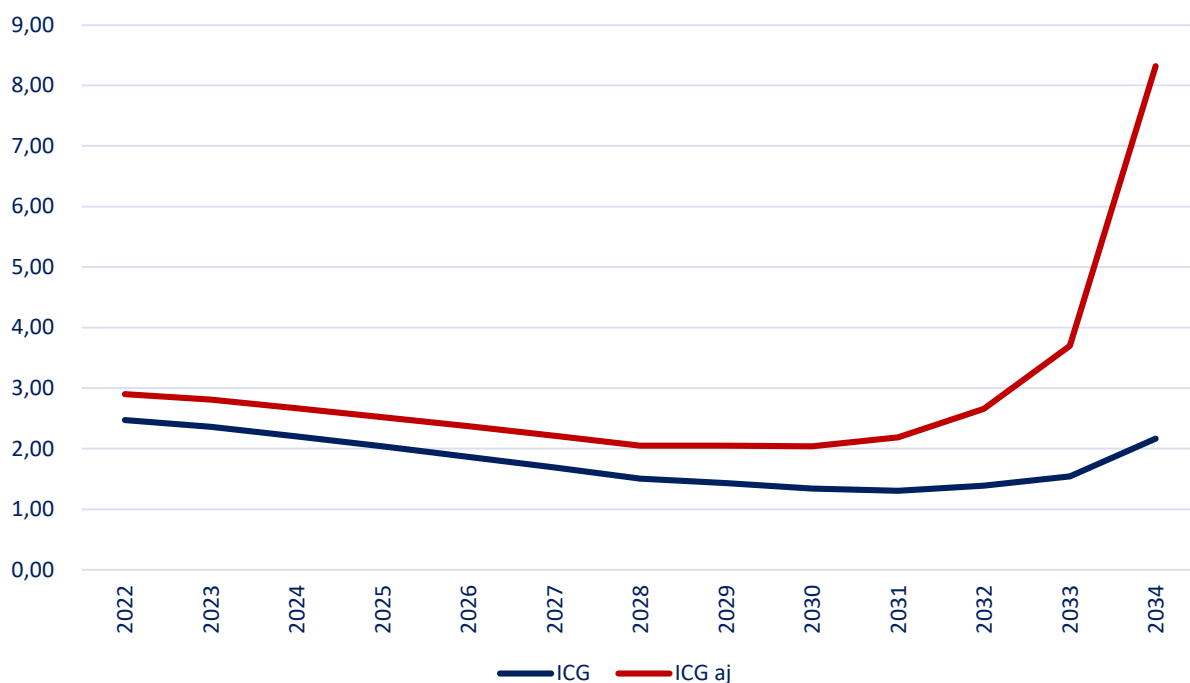


Ilustración 9: Índice de Cobertura Global

## Liquidez

Entre 2018 y 2022 la razón circulante<sup>6</sup> de la compañía presentó una clara tendencia al alza, manteniendo relaciones sobre la unidad. La mejora en los niveles de liquidez a partir de 2018 se explica principalmente por el cambio de pasivos financieros corrientes a pasivos financieros no corrientes. Al cierre del 2021 el indicador alcanzó las 1,77 veces, manteniéndose similar a la fecha. La evolución de este se muestra en la Ilustración 10.

<sup>6</sup> Razón circulante medida como el Activo circulante sobre el Pasivo circulante.

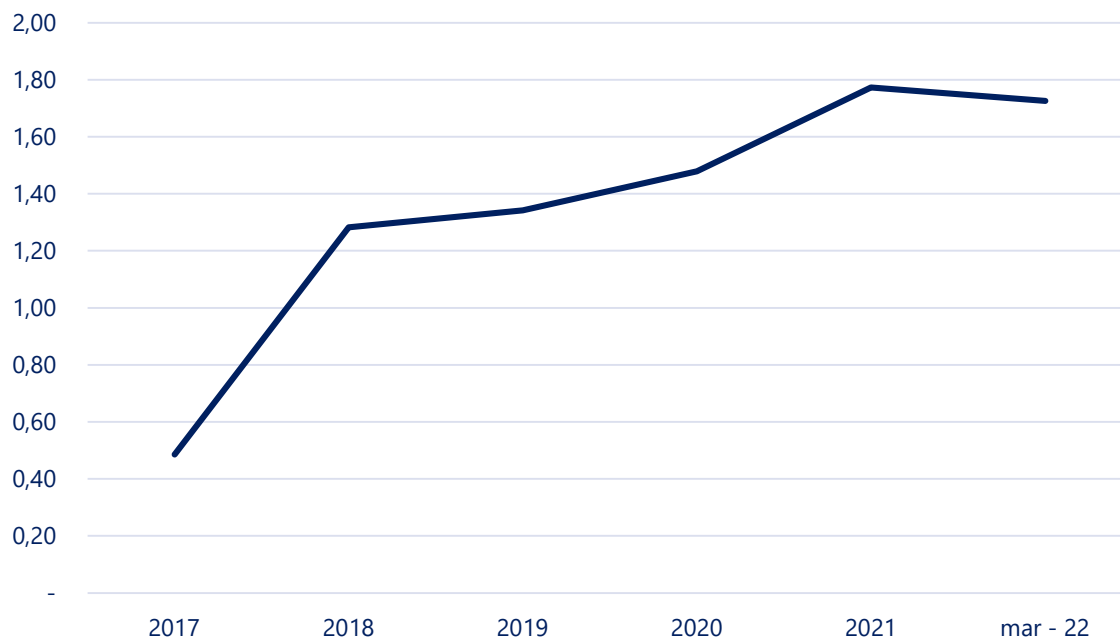


Ilustración 10: Evolución de la razón circulante

## Rentabilidad<sup>7</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.

Al cierre de 2021 la rentabilidad total del activo se situó en 3,5% (3,1% en 2020), mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 8,9% (6,6% en 2020). La rentabilidad operacional registró un 71,1% (61,3% en 2020) a la misma fecha. En general, las rentabilidades exhibieron una variación al alza respecto 2020 explicado en parte por la disminución de los activos no corrientes (disminución de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes) y el patrimonio (se realizó el pago de dividendos a Aguas Nuevas S.A. por \$ 22.283 millones mediante la compensación de créditos existentes).

A marzo de 2022 la rentabilidad total del activo alcanzó un 3,6%, mientras que la del patrimonio contabilizó un 9,3% y la operacional un 71,7%. Lo anterior representa una disminución respecto al mismo periodo del año 2020, en donde la rentabilidad total del activo fue de 3,0%, la del patrimonio de 6,7% y la operacional de un 61,0%. La evolución de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 11.

<sup>7</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.



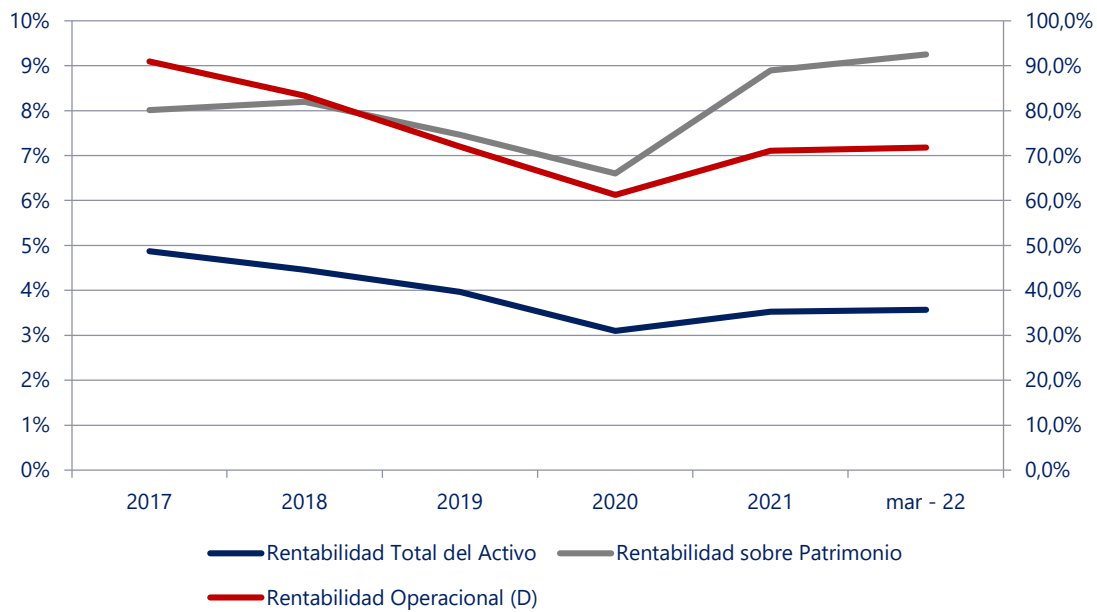


Ilustración 11: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

## Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	marzo - 2022
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	4,37
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	8,50

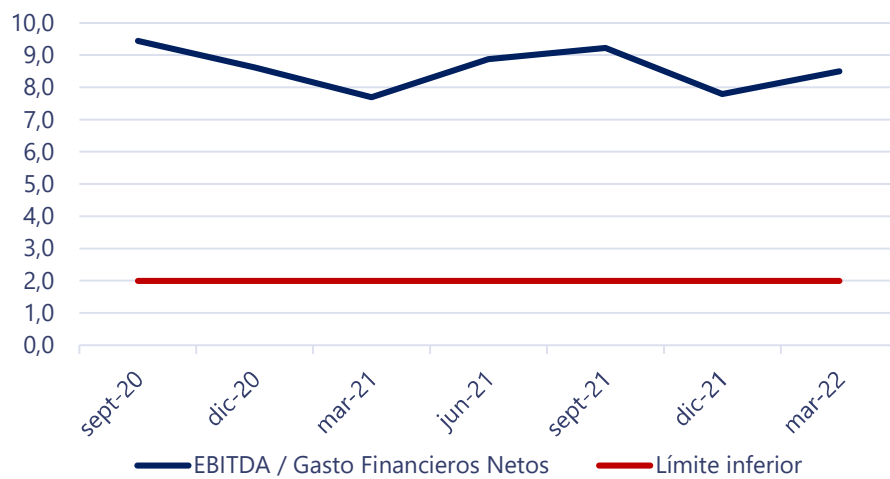
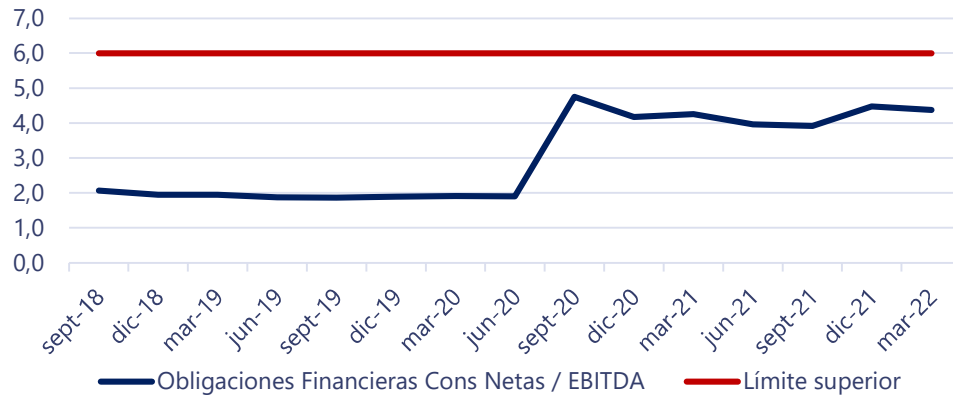


Ilustración 12: Covenants financieros

## Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Liquidez (veces)	6,41	7,63	8,11	8,20	7,94	8,19
Razón Circulante (Veces)	0,67	0,49	1,28	1,34	1,48	1,96
Razón Ácida (veces)	0,66	0,48	1,27	1,32	1,46	1,92
Rotación de Inventarios (veces)	32,52	29,93	32,00	28,42	22,83	18,32
Promedio Días de Inventarios (días)	11,23	12,20	11,41	12,84	15,99	19,92
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,86	5,22	4,40	5,04	4,30	4,51
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	75,06	69,91	83,02	72,48	84,92	80,93
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,61	0,57	0,71	0,68	0,80	0,88
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	596,19	642,19	512,94	535,47	453,62	413,57
Diferencia de Días (días)	521,13	572,28	429,92	462,99	368,70	332,64
Ciclo Económico (días)	509,90	560,08	418,51	450,15	352,71	312,73

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Endeudamiento (veces)	0,31	0,47	0,44	0,49	0,57	0,58
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,45	0,88	0,80	0,96	1,30	1,38
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,38	0,56	0,18	0,15	0,10	0,07
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,76	1,60	2,87	2,88	5,24	5,32
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,32	0,62	0,35	0,35	0,19	0,19
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	25,08%	36,44%	68,65%	59,93%	84,83%	83,49%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	32,02%	36,92%	7,53%	20,38%	0,15%	4,14%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,00	7,16	3,18	3,60	1,86	1,63

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen Bruto (%)	84,39%	86,89%	87,67%	87,80%	87,41%	87,79%
Margen Neto (%)	22,16%	20,31%	18,80%	16,90%	14,58%	14,47%
Rotación del Activo (%)	23,44%	23,31%	23,55%	22,80%	19,99%	19,69%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,34%	4,87%	4,46%	3,97%	3,10%	3,02%
Inversión de Capital (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,89%	0,00%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-8,42	-2,70	12,21	10,61	8,20	5,75
Rentabilidad Operacional (%)	105,79%	90,97%	83,34%	71,98%	61,28%	60,98%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,74%	8,01%	8,19%	7,46%	6,60%	6,67%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	31,57%	32,06%	27,70%	30,36%	34,93%	34,85%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,44%	16,23%	15,57%	14,66%	14,46%	15,06%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,78%	10,49%	12,97%	11,78%	10,64%	10,84%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	43,98%	45,53%	45,12%	44,84%	45,83%	46,16%

Ratios	Otros Ratios					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	7,16%	3,64%	4,79%	12,64%	40,58%	42,48%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,18%	83,82%	77,21%	77,14%	77,65%	79,82%

*"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."*