



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 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos **AA**
 Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2023¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

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

Estados de Resultados Individuales IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos de explotación	52.642.482	55.483.920	56.899.852	57.573.225	69.588.662	36.297.768
Otros ingresos	67.265	67.238	39.111	114.754	52.999	30.310
Gastos operacionales totales	-28.920.783	-30.645.332	-30.813.861	-31.906.869	-36.217.747	-25.413.625
Resultado operacional	15.689.797	14.801.677	13.379.974	16.611.836	20.913.376	5.827.479
Gastos financieros	-3.896.633	-3.216.960	-4.802.698	-5.623.434	-6.956.263	-3.438.974
Utilidad (pérdida del ejercicio)	9.910.365	9376746	8.303.597	9.989.535	12.108.646	6.693.084
EBITDA	23.788.964	24.905.826	26.125.102	25.781.110	33.423.914	12.157.543

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	19.797.737	20.825.181	21.642.196	22.871.016	26.802.129	30.116.764
Activos no corrientes	206.332.933	225.873.052	266.007.560	253.000.559	278.036.006	303.341.916
Total activos	226.130.670	246.698.233	287.649.756	275.871.575	304.838.135	333.458.680
Pasivos corrientes	15.435.538	15.524.197	14.629.769	14.227.594	16.352.119	17.917.371
Pasivos no corrientes	85.160.953	105.539.715	148.204.532	163.726.188	183.951.415	215.325.996
Total pasivos	100.596.491	121.063.912	162.834.301	177.953.782	200.303.534	233.243.367
Patrimonio	125.534.179	125.634.321	124.815.455	97.917.793	104.534.601	100.215.313
Total patrimonio y pasivos	226.130.670	246.698.233	287.649.756	275.871.575	304.838.135	333.458.680
Deuda financiera	69.058.668	71.389.780	138.126.526	149.412.229	168.701.391	190.068.958

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2023, 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 2022, la empresa atiende a más de 171.337 clientes lo que representa un 2,9%² en relación al total de clientes nacionales.

Durante 2022, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$ 69.589 millones, con un EBITDA igual a \$ 33.424 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 168.701 millones. Durante marzo de 2023, la sociedad tuvo ingresos por aproximadamente \$ 18.599 millones, con un EBITDA igual a \$ 9.029 millones y obligaciones financieras por \$ 172.281 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.

² Informe de gestión del sector sanitario”, SISS, 2022.

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 Nuevas cuenta con el apoyo de los controladores y en segunda porque la matriz ha estado reestructurando su deuda, traspasando ésta a sus unidades operativas (BAYS3-A) por emisiones 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.

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

- 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 períodos.
- 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados 2022

En términos nominales, durante 2022, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 69.589 millones, un 20,9% superior a lo alcanzado en 2021, debido principalmente por el incremento de tarifa por indexación aplicada y aumento de metros cúbicos de agua potable y mayor tarifa en ventas de servicios alcantarillado y aumento del volumen de metros cúbicos facturados. Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 36.218 millones, un 13,5% mayor a los de 2021. En consecuencia, el resultado operacional mostró un alza de 25,9%, siendo este de \$ 20.913 millones; mientras que el resultado final totalizó con \$ 12.109 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas del Altiplano** fue de \$ 33.424 millones, mostrando un incremento de un 29,6% respecto 2021.

En la misma fecha, **Aguas del Altiplano** presentaba activos por \$ 304.838 millones, pasivos por \$ 200.304 millones y un patrimonio de \$ 104.535 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 168.701 millones.

Resultados marzo 2023

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2023, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 18.599 millones, un 10,7% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2022, debido principalmente al incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas. Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 9.585 millones, un 8,0% mayor a los del mismo periodo en 2022. En consecuencia, el resultado operacional mostró un aumento de 20,0%, siendo este de \$ 5.828 millones; mientras que el resultado final totalizó \$ 3.424 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas del Altiplano** fue de \$ 9.029 millones, mostrando un incremento de un 13,7%.

En la misma fecha, presentaba activos por \$ 307.524 millones, pasivos por \$ 202.317 millones y un patrimonio de \$ 105.207 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 172.281 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 promulgaron acciones que impidieron 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 y el consumo de Agua potable exhiben menor coeficiente de variación que el PIB per cápita en los últimos cinco años (6,2% y 1,8% en relación al 7,9% 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 2023 se exhibió una fuerte recuperación al alcanzar 99%.

Elevada capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua. Lo anterior se evidencia al considerar que los derechos de agua son 2,1 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad máxima de producción diaria es de 1,1 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 Baa1 en escala global). Al respecto, el patrimonio de **Aguas del Altiplano** representa un 39,8% 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 si bien a la fecha no cuenta con compromisos con entidades financieras ni bonos colocados (de forma individual), en el pasado ha tendido a mantener cierto nivel de endeudamiento vía obligaciones con el público. Se debe considerar además que a la fecha mantiene dos líneas inscritas por UF 9,25 millones. De esta manera, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas del Altiplano**. Sin embargo, en línea con lo anteriormente mencionado, durante los últimos años Aguas Nuevas ha ido traspasando los compromisos financieros 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 distribución³

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 87,2% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 72 pozos y drenes en operación.

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con doce 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.

Aguas del Altiplano cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 3.918 L/s de agua, distribuidos en distintas localidades. Estos derechos de agua superan en 2,1 veces a la demanda máxima diaria, que corresponde a 1.907 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 2.140 L/s, siendo 1,1 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 2023.

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 1.092 kilómetros de agua potable.

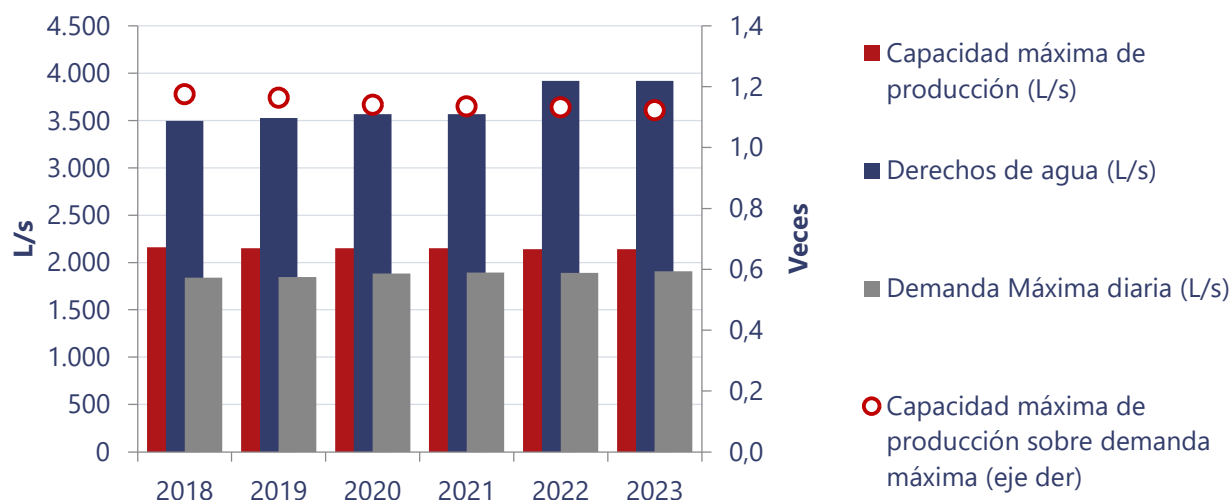


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2022 una extensión de 875 kilómetros, en cuanto que la longitud de redes de agua potable

³ Memoria Aguas Nuevas 2022.

alcanzó los 1.092 kilómetros. **Aguas del Altiplano** cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 97,4% al cierre de 2022.

Cientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 171.337⁴, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 577 mil personas. Así, la compañía sitúa con una participación sobre el total de clientes a nivel nacional de 2,9%⁵ a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

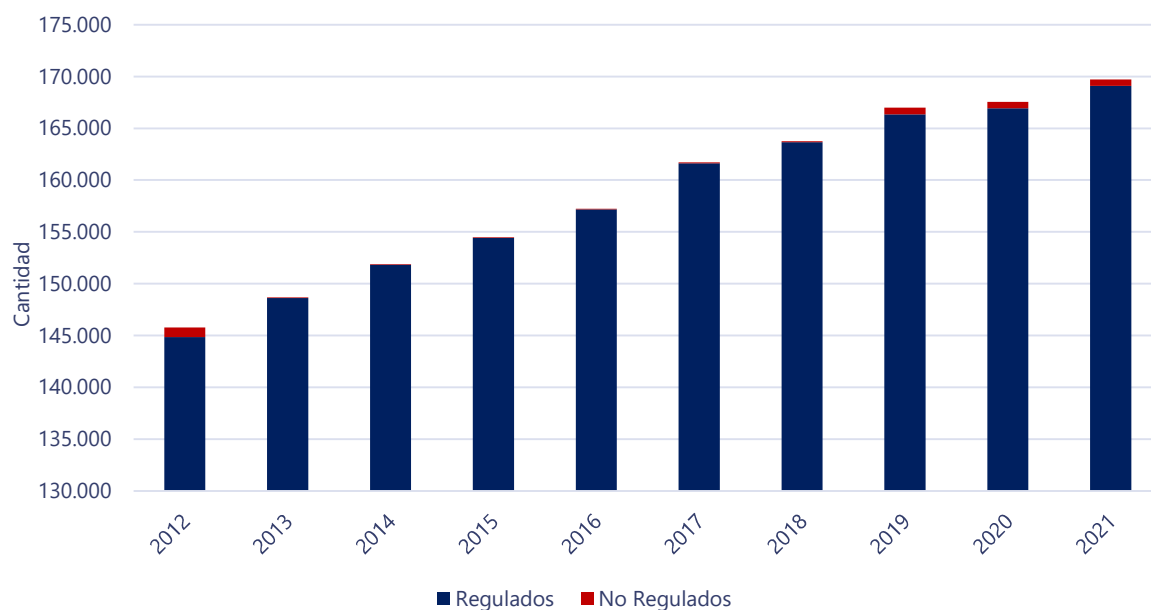


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

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 2022, los gastos operacionales aumentaron en un 13,5% con respecto a los registrados en 2021, alcanzando un total de \$ 36.218 millones. Durante el primer trimestre de 2023, estos alcanzaron los \$ 9.585 millones aumentando en un 8,0% respecto al mismo periodo de 2022. El mayor gasto corresponde al ítem servicios de terceros, representando el 38,8% del gasto en 2022 y un 40,1% en marzo del 2023. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas del Altiplano**.

⁴ Memoria Aguas Nuevas 2022.

⁵ A partir de Informe de gestión del sector sanitario, SISS, 2022.

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.

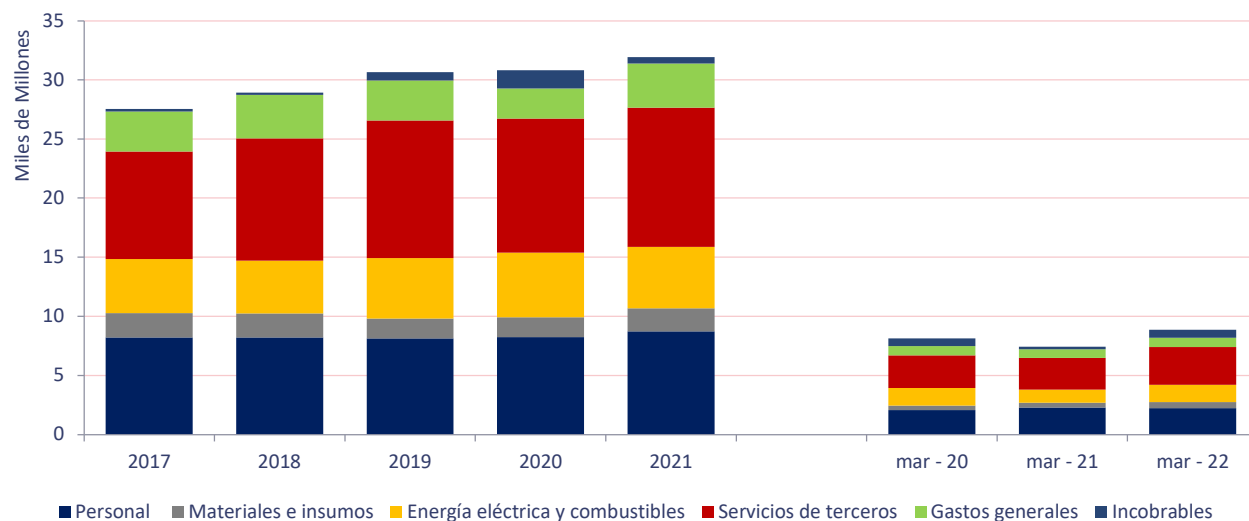


Ilustración 3: Total gastos operacionales

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.

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%). En lo más reciente, la Superintendencia de Servicios Sanitarios y Aguas del Altiplano acordaron una rebaja de tarifas, de modo que para el periodo tarifario 2023-2028 se considera una rebaja en un 2% para los servicios de Agua Potable y Alcantarillado en todas las comunas y localidades donde la empresa sanitaria brinda el servicio.

Los ingresos de explotación de **Aguas del Altiplano** alcanzaron \$ 69.589 millones en 2022, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (59,5%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (24,9%). Durante marzo de 2023 los ingresos de explotación alcanzaron los \$ 18.599 millones, que provienen principalmente de ingresos por venta de agua potable (66,2%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (24,8%). La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

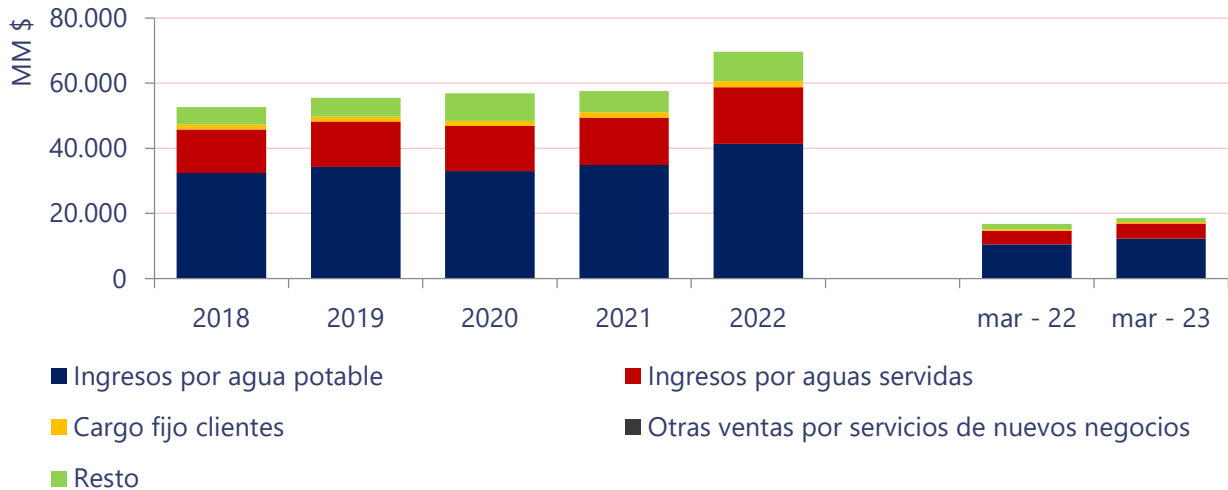


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

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 2023 las inversiones de **Aguas del Altiplano** totalizarían las UF 0,5 millones, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto las inversiones desde el 2023 hasta 2027 alcanzarían las UF 2,3 millones, siendo en su mayoría para incrementar operaciones.

Indicadores financieros⁶

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, durante 2022, los ingresos alcanzaron \$ 78.620 millones, aumentando un 15,6%, en relación con el ejercicio anterior, debido , como ya se mencionó, al incremento de tarifa por indexación aplicada y aumento de metros cúbicos de agua potable y mayor tarifa en ventas de servicios alcantarillado y aumento del volumen de metros cúbicos facturados. Durante 2023 (últimos doce meses terminados en marzo) los ingresos alcanzaron \$ 80.638 millones, aumentando un 15,3%, en relación con el mismo periodo del año 2022, sustentado en un incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas

Por otra parte, el EBITDA de la compañía exhibe valores estables entre 2018 y 2021 manteniéndose en promedio en torno a \$ 33.129 millones. Posteriormente, se exhibió un alza en 2022 y 2023 (últimos doce meses), debido principalmente al alza en las ventas, levemente compensado por los resultados por unidad de reajuste.

El margen EBITDA generado por la empresa prácticamente no tuvo cambios hasta 2021, manteniéndose alrededor del 45%. No obstante en 2022 y 2023 se exhibieron alzas hasta alcanzar un 51,3% y 53,0%, respectivamente.

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 adelante el flujo tendió a mantenerse estable en relación a los niveles presentados 2020.

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

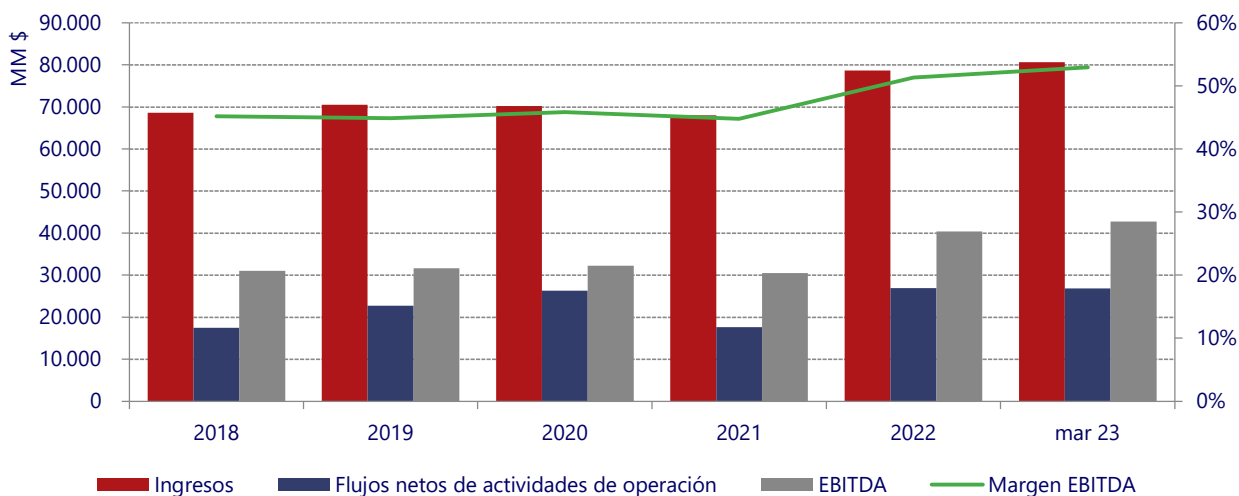


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio ha exhibido un comportamiento al alza, pasando desde 0,8 veces en 2018 a 1,9 veces en marzo de 2023 (pero manteniéndose relativamente estable desde 2021). El alza de 2019 y 2020 se explica principalmente por mayores niveles de pasivos no corriente (principalmente otros pasivos financieros no corrientes, específicamente obligaciones con el público; en diciembre de 2019 se suscribió un contrato de emisión de bonos por una línea de UF 2,7 millones).

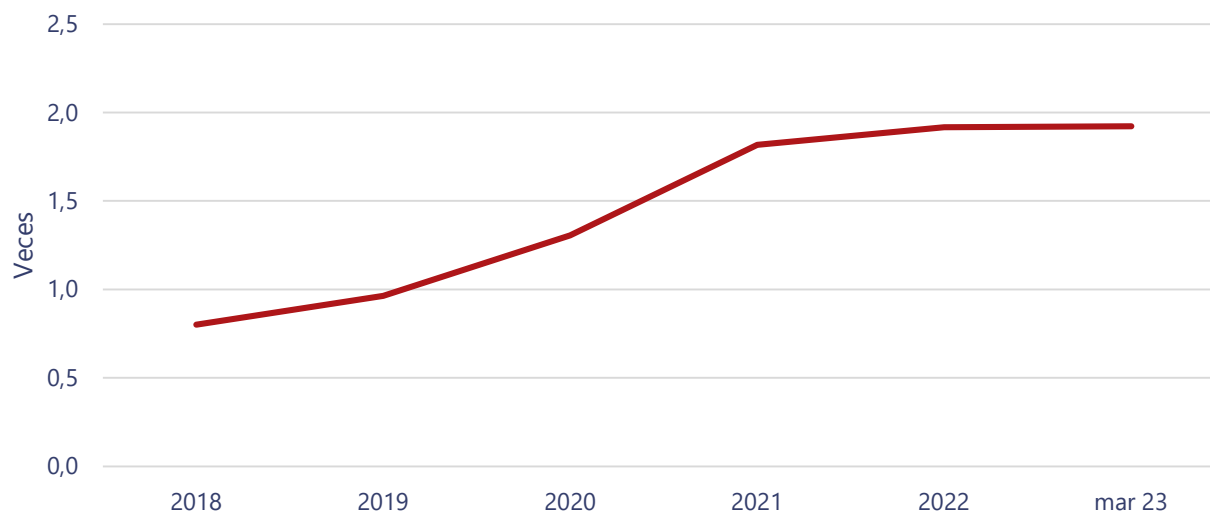


Ilustración 6: Endeudamiento

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 de bonos en diciembre de 2019 que corresponden al canje realizado

por Aguas Nuevas por el bono BAYS3-A,. Con lo anterior, más una leve caída del FCLP en 2021, el indicador de deuda financiera sobre FCLP alcanzó su *peak* con 6,57 veces, situación que tiende a revertirse en adelante con la recuperación y mejora en los niveles de flujo donde se obtuvieron valores de 6,20 veces y 5,72 veces en 2022 y 2023, respectivamente. Cabe mencionar que si se ajusta el indicador, considerando una mayor deuda por efecto de la compra de Nueva Atacama (que se financió con caja del grupo y deuda remanente en las líneas vigentes de las subsidiarias de Aguas Nuevas), este alcanzaría las 6,19 veces.

Por su parte la deuda financiera sobre EBITDA mantuvo un comportamiento similar, con un alza en 2020 y 2021 y una recuperación en 2022 y 2023, alcanzando las 4,03 veces en marzo de 2023 (UDM).

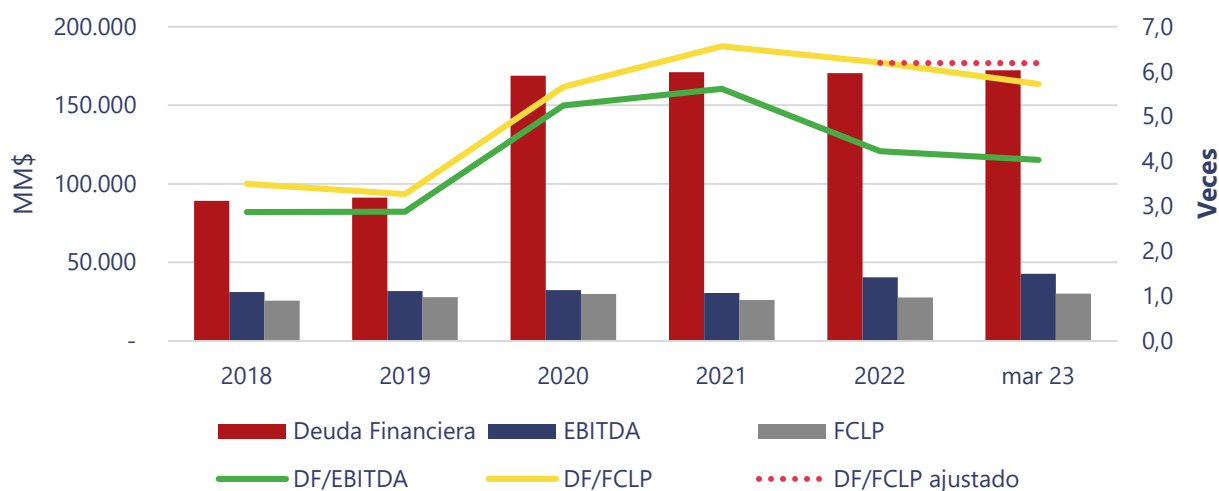


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

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 refinanciamiento parcial de deuda). La Ilustración 8 presenta el perfil de la deuda de la compañía.

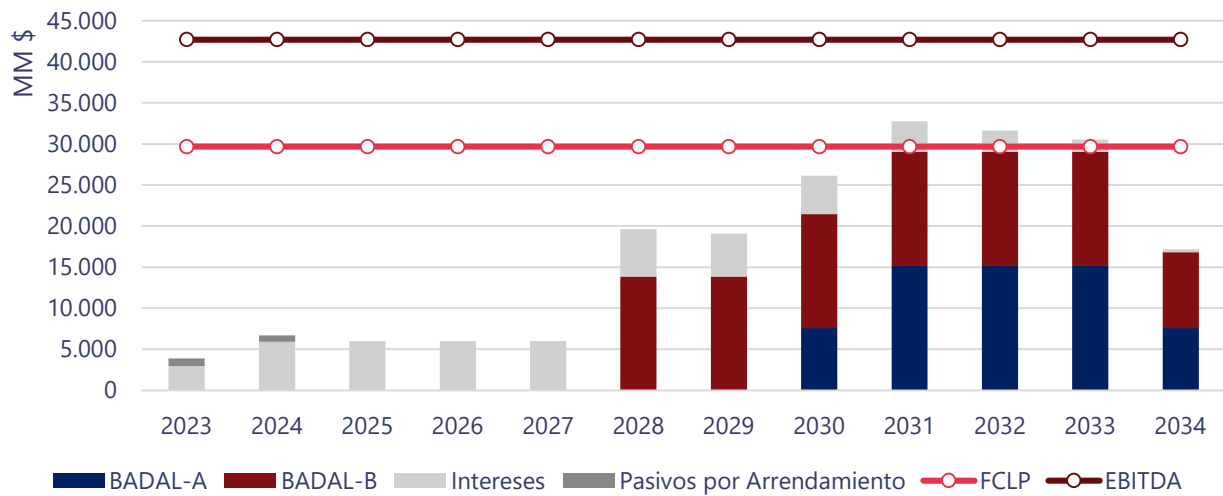


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

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, y el saldo de la deuda financiera. En la Ilustración 9 se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que para el 2023 alcanza las 2,74 veces (incluyendo la nueva deuda por adquisición de Nueva Atacama) y que además se mantiene hasta el fin de la concesión por sobre la unidad, y llegando a las 2,54 veces al fin de la concesión. Al considerar el pago de Econssa, el ICG llega a las 3,18 veces para el 2023.

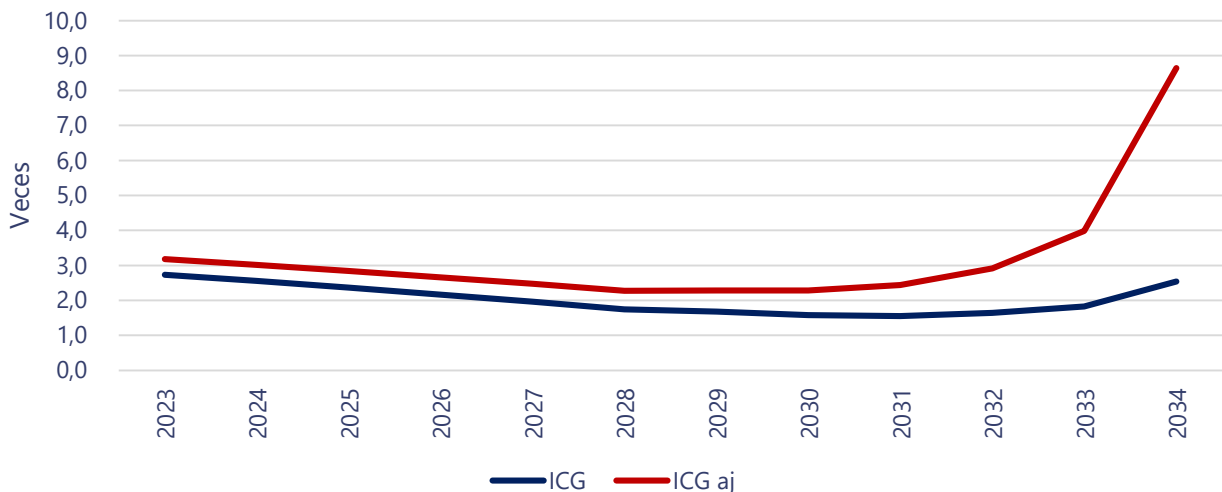


Ilustración 9: Índice de Cobertura Global

Liquidez

Entre 2018 y 2023 la razón circulante⁷ de la compañía presentó niveles altos, manteniendo relaciones sobre las 7,9 veces. Durante 2022 y marzo de 2023 el indicador alcanzó las 9,42 veces y 9,75 veces, respectivamente. El alza en 2022 se explica principalmente por incrementos en los deudores comerciales y otros activos financieros corrientes, levemente compensando con menores niveles de caja.

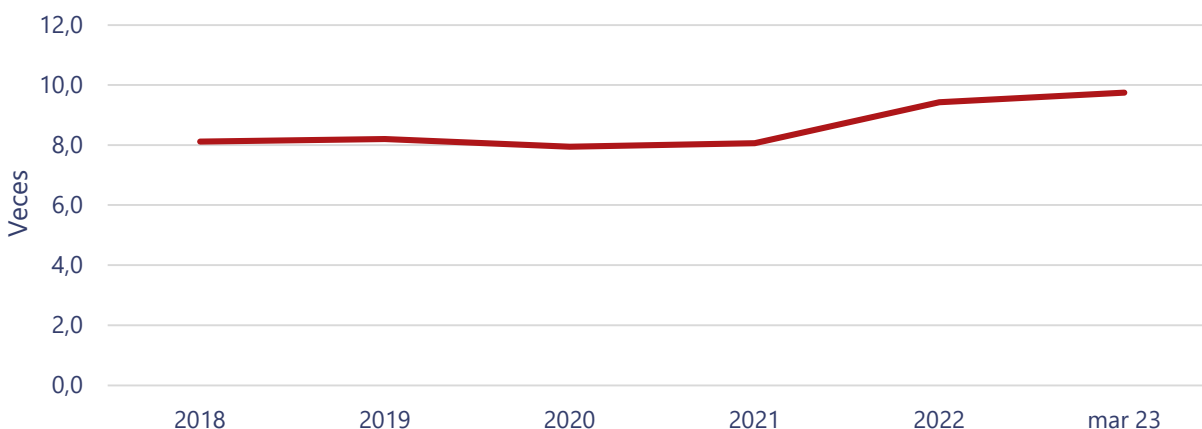


Ilustración 10: Evolución de la razón circulante

Rentabilidad⁸

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.

En general las rentabilidades exhibieron cierto comportamiento al alza entre 2020 y 2022, que en 2022 y 2023 se explica principalmente por el incremento en el nivel de ventas.

Durante 2022, la rentabilidad total del activo alcanzó un 4,1% (3,5% en 2021), la del patrimonio un 11,6% (8,9% en 2021) y la operacional un 97,5% (71,1% en 2021). Durante 2023 (UDM) la rentabilidad total del activo alcanzó un 4,2%, mientras que la del patrimonio contabilizó un 12,2% y la operacional un 99,9%. La evolución de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 11.

⁷ Razón circulante medida como el activo circulante sobre el pasivo circulante.

⁸ 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.

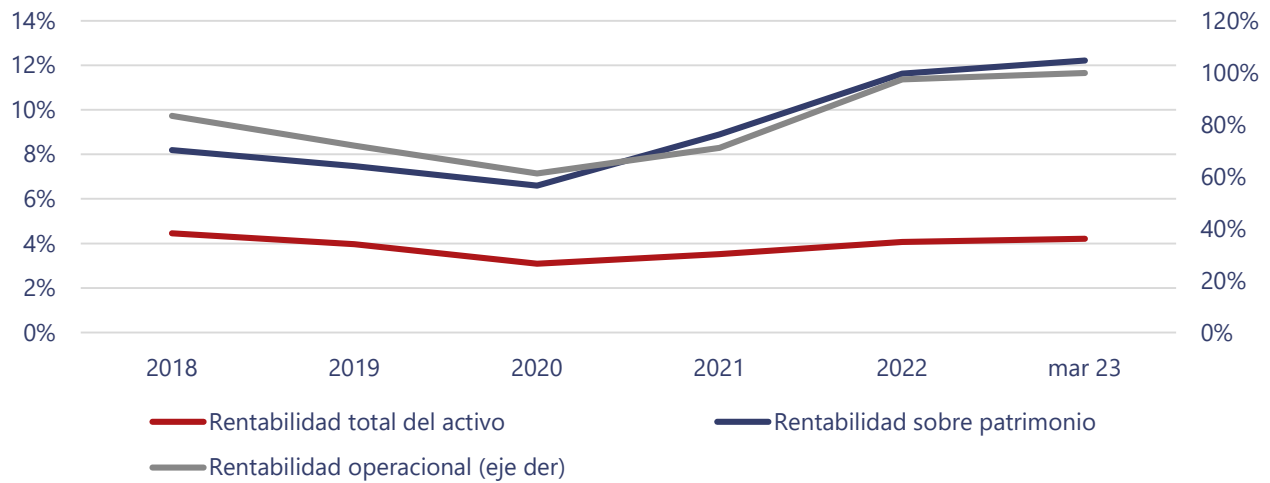


Ilustración 11: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	marzo - 2023
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	3,92
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	15,17

Ratios financieros⁹

Ratios	Ratios de Liquidez					
	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	8,11	8,20	7,94	8,06	9,42	9,75
Razón Circulante (Veces)	1,28	1,34	1,48	1,61	1,64	1,68
Razón Ácida (veces)	1,27	1,32	1,46	1,58	1,62	1,66
Rotación de Inventarios (veces)	32,00	28,42	22,83	20,65	22,78	21,11
Promedio Días de Inventarios (días)	11,41	12,84	15,99	17,68	16,02	17,29
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,40	5,04	4,30	4,10	4,30	4,41
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	83,02	72,48	84,92	89,05	84,84	82,70
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,71	0,68	0,80	0,79	0,79	0,85
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	512,94	535,47	453,62	463,13	464,23	428,47

⁹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Diferencia de Días (días)	429,92	462,99	368,70	374,08	379,39	345,77
Ciclo Económico (días)	418,51	450,15	352,71	356,40	363,37	328,48

Ratios de Endeudamiento

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,44	0,49	0,57	0,65	0,66	0,66
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,80	0,96	1,30	1,82	1,92	1,92
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,18	0,15	0,10	0,09	0,09	0,08
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,87	2,88	5,24	5,62	4,22	4,03
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,35	0,19	0,18	0,24	0,25
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	68,65%	59,93%	84,83%	83,96%	84,22%	85,15%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	7,53%	20,38%	0,15%	4,17%	4,33%	4,29%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,18	3,60	1,86	1,85	1,39	1,65

Ratios de Rentabilidad

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	87,67%	87,80%	87,41%	87,60%	89,39%	89,74%
Margen Neto (%)	18,80%	16,90%	14,58%	17,27%	16,09%	16,24%
Rotación del Activo (%)	23,55%	22,80%	19,99%	21,57%	25,55%	26,24%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,46%	3,97%	3,10%	3,53%	4,06%	4,20%
Inversión de Capital (%)	0,00%	0,00%	0,89%	1,07%	1,10%	1,03%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	12,21	10,61	8,20	6,88	7,45	7,53
Rentabilidad Operacional (%)	83,34%	71,98%	61,28%	71,10%	97,45%	99,91%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,19%	7,46%	6,60%	8,89%	11,63%	12,22%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	27,70%	30,36%	34,93%	28,35%	27,43%	26,35%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	15,57%	14,66%	14,46%	15,13%	12,52%	12,22%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,97%	11,78%	10,64%	14,80%	24,90%	27,72%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	45,12%	44,84%	45,83%	44,69%	51,28%	52,93%

Otros Ratios

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	4,79%	12,64%	40,58%	23,61%	30,90%	31,16%
Capital sobre Patrimonio (%)	77,21%	77,14%	77,65%	98,98%	92,72%	92,12%

"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."