



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Aguas del Altiplano S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto

Paula Acuña

Aldo Reyes

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

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

EEFF base 30 junio 2024¹

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	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de explotación	55.483.920	56.899.852	57.573.225	69.588.662	74.334.934	38.700.592
Otros ingresos	67.238	39.111	114.754	52.999	53.930	18.434
Gastos operacionales totales	-30.645.332	-30.813.861	-31.906.869	-36.217.747	-39.125.667	-21.124.399
Resultado operacional	14.801.677	13.379.974	16.611.836	20.913.376	22.240.056	9.935.330
Gastos financieros	-3.216-960	-4.802.698	-5.623.434	-6.956.263	-8.279.611	-3.745.297
Utilidad (pérdida del ejercicio)	9.376.746	8.303.597	9.989.535	12.108.646	12.555.628	5.415.048
EBITDA	24.905.826	26.125.102	25.781.110	33.423.914	35.263.197	17.594.627

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	20.825.181	21.642.196	22.871.016	26.802.129	18.621.947	22.543.874
Activos no corrientes	225.873.052	266.007.560	253.000.559	278.036.006	320.515.285	332.546.109
Total activos	246.698.233	287.649.756	275.871.575	304.838.135	339.137.232	355.089.983
Pasivos corrientes	15.524.197	14.629.769	14.227.594	16.352.119	19.732.493	20.310.440
Pasivos no corrientes	105.539.715	148.204.532	163.726.188	183.951.415	223.693.928	233.639.203
Total pasivos	121.063.912	162.834.301	177.953.782	200.303.534	243.426.421	253.949.643
Patrimonio	125.634.321	124.815.455	97.917.793	104.534.601	95.710.811	101.140.340
Total patrimonio y pasivos	246.698.233	287.649.756	275.871.575	304.838.135	339.137.232	355.089.983
Deuda financiera	71.389.780	138.126.526	149.412.229	168.701.391	192.350.721	197.549.572

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2024, 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 2023, la empresa mantiene una base de más de 176.295 clientes lo que representa un 2,9%² en relación al total de clientes nacionales.

Durante 2023, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$ 74.335 millones, con un EBITDA igual a \$ 35.263 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 192.351 millones. Durante el primer semestre de 2024, la sociedad tuvo ingresos por aproximadamente \$ 38.701 millones, con un EBITDA igual a \$ 17.595 millones y obligaciones financieras por \$ 197.550 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.

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

² Según información del último informe de gestión del sector sanitario disponible.

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.

Por otro lado, se considera que, en caso de requerir la contratación de deuda, la matriz retirará utilidades de sus filiales. En el pasado Aguas Nuevas ha tendido a mantener cierto nivel de endeudamiento vía obligaciones con el público; sin embargo, a la fecha esta entidad no cuenta con compromisos con entidades financieras ni bonos colocados (de forma individual) reduciendo este factor de riesgo.

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.

En términos de *ESG*³, la sociedad opera con una estrategia definida a nivel corporativo que se despliega e implementa a través de las cuatro empresas del Grupo. En consecuencia, resaltan cuatro ámbitos de trabajo; desarrollo sostenible como parte de la estrategia corporativa, gestión de impactos sociales, medioambientales y económicos, mantenimiento y mejora de buenas prácticas en temas de relacionamiento comunitario y diseño, y ejecución de programas de valor compartido con los grupos de interés. Así, algunos elementos concretos a destacar son el modelo de prevención de delitos, la medición, gestión y comunicación de la huella de carbono, el plan de comunicación interno y externo de actividades con la comunidad, los programas de diversidad e Inclusión laboral, entre otros.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- 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.

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

Riesgos considerados

- Entrada 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 junio 2024

En términos nominales, durante el primer semestre de 2024, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 38.701 millones, un 6,6% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2023, debido principalmente al incremento de tarifa por indexación aplicada en agua potable y aguas servidas.

Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 21.125 millones, un 10,7% mayor a los del mismo periodo en 2023 debido a alzas en materias primas y consumibles utilizados, gastos por beneficios a los empleados y otros gastos.

A partir de lo anterior (más el incremento en la depreciación y amortización), el resultado operacional mostró una baja de 9,0%, siendo este de \$ 9.935 millones, mientras que el EBITDA fue de \$ 17.595 millones, lo que representa un alza de 2,0 % en relación con igual periodo de 2023.

En consecuencia, el resultado final totalizó \$ 5.415 millones, que se contrasta negativamente con los \$ 6.693 millones del primer semestre de 2023, lo que se traduce en una contracción de 19,1%.

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 355.090 millones, financiados por \$ 253.950 millones de pasivos y \$ 101.140 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 197.550 millones.

Resultados 2023

En términos nominales, durante 2023, **Aguas del Altiplano** tuvo ingresos por \$ 74.335 millones, un 6,8% superior a lo alcanzado 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 \$ 39.126 millones, un 8,0% mayor a los de 2022 debido a alzas en materias primas y consumibles utilizados, gastos por beneficios a los empleados, otros gastos.

A partir de lo anterior (más el incremento en la depreciación y amortización), el resultado operacional mostró un alza de 6,3%, siendo este de \$ 22.240 millones, mientras que el EBITDA fue de \$ 35.263 millones, manteniéndose 5,5% superior en relación con 2022.

En consecuencia, e incorporando el incremento en los costos financieros (11,6%), el resultado final totalizó \$ 12.556 millones, que se contrasta positivamente con los \$ 12.109 millones de 2022, lo que se traduce en un incremento de 3,7%.

En la misma fecha, la sociedad presentaba activos por \$ 339.137 millones, financiados por \$ 243.426 millones de pasivos y \$ 95.711 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 192.351 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 (5,5% y 2,5% en relación al 9,4% 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 2024, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99,1% medido como el pago de las cuentas facturables del período (durante la pandemia, de forma temporal, la recaudación disminuyó a un 91,7% en su punto más bajo en 2020).

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 es controlada indirectamente por Marubeni Corporation clasificado en “*Categoría BBB+*” en escala global, lo que se traduce en “*Categoría AA-*” en escala local, según las estimaciones de **Humphreys**.

Por su parte, Aguas Nuevas, cuenta con amplia experiencia en el sector, considerando que controla cuatro empresas sanitarias que en total atienden a 9,85% de los clientes (regulados y no regulados) en Chile.

En términos relativos, **Aguas del Altiplano** representa cerca del 38,6% del patrimonio de Aguas Nuevas y menos del 1% del patrimonio de Marubeni Corporation.

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. 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 de propiedad de Aguas Nuevas. Esta última, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation* una empresa japonesa que posee más de 150 años de trayectoria comercial, operando en 67 países, con más de 47.000 empleados, participando en industrias como automotriz, transporte, minería, energía entre otras.

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 abastece 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 y ocho plantas de tratamiento de aguas servidas.

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 1.890 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.

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 1.102 kilómetros de agua potable.

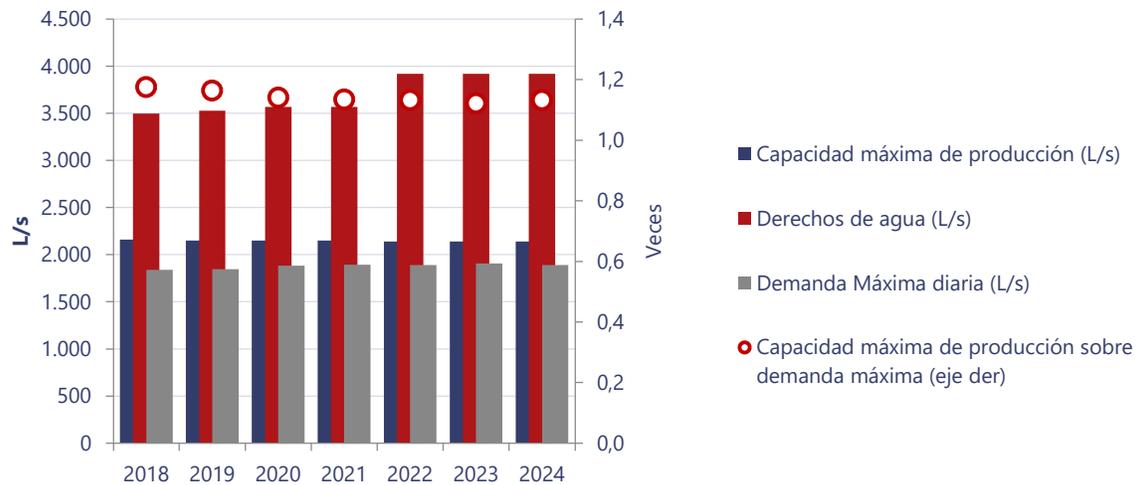


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamiento de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2023 una extensión de 883 kilómetros, en cuanto que la longitud de redes de agua potable alcanzó los 1.102 kilómetros. **Aguas del Altiplano** cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 97,6% al cierre de 2023.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 176.295⁴, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 589 mil personas. Así, la compañía sitúa con una importancia relativa de 2,9%⁵ sobre el total de clientes a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

⁴ Memoria Aguas Nuevas.

⁵ A partir de Informe del último informe de gestión del sector sanitario disponible.

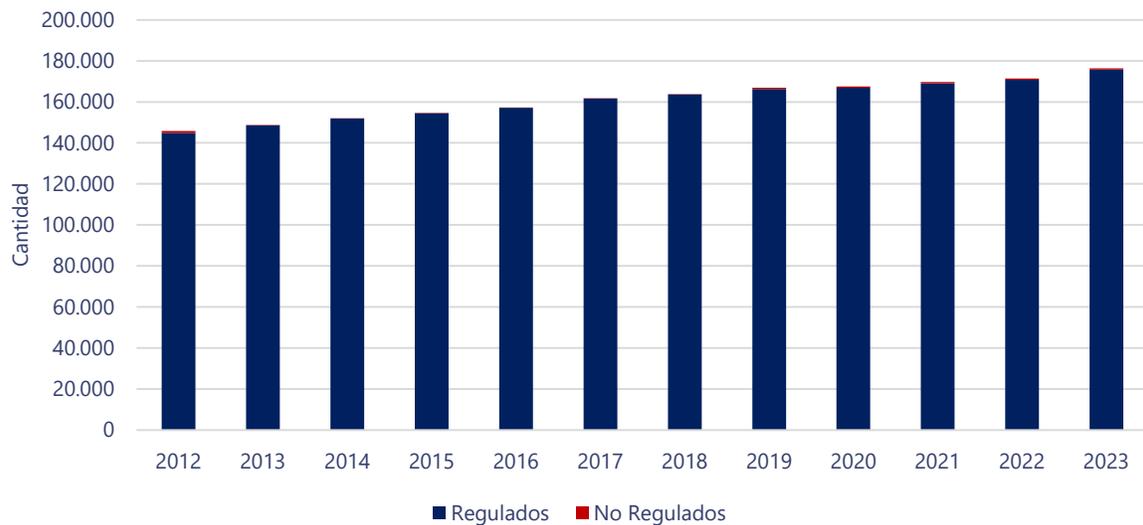


Ilustración 2: Número de clientes por tipo

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 2023, los gastos operacionales aumentaron en un 8,0% con respecto a los registrados en 2022, alcanzando un total de \$ 39.126 millones. Durante el primer trimestre de 2024, estos alcanzaron los \$ 10.471 millones aumentando en un 9,2% respecto al mismo periodo de 2023. En ambos periodos, las alzas se asocian principalmente a mayor costo de personal. Por otro lado, el mayor gasto corresponde al ítem servicios de terceros, representando el 40,1% del gasto en 2023 y un 39,8% en los últimos doce meses terminados en marzo del 2024. 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.

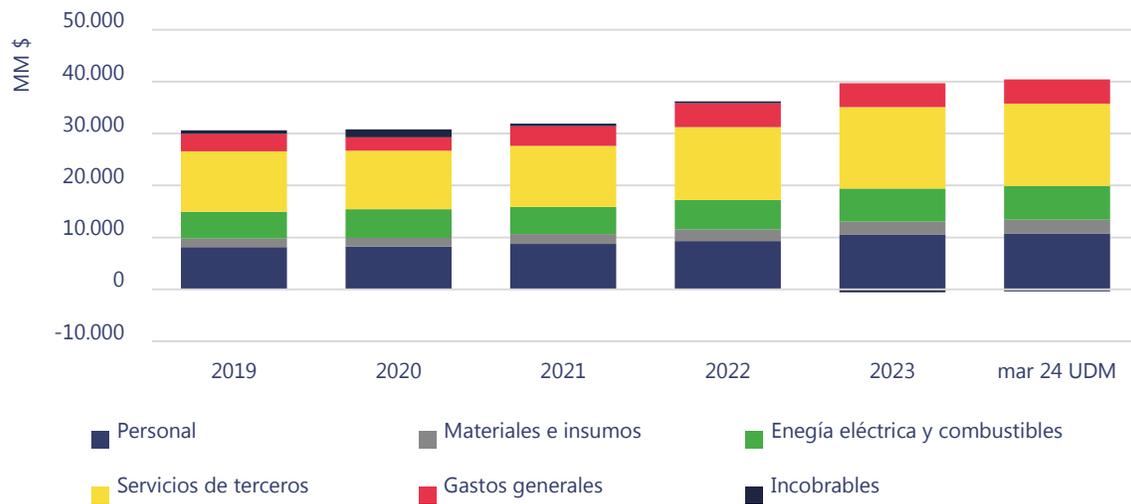


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Agua 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 **Agua 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 Agua 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 **Agua del Altiplano** alcanzaron \$ 74.335 millones en 2023, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (61,3%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (24,4%). Durante marzo de 2024 los ingresos de explotación alcanzaron los \$ 19.489 millones, que provienen principalmente de ingresos por venta de agua potable (67,3%), seguidos por el tratamiento de aguas servidas (24,0%). La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

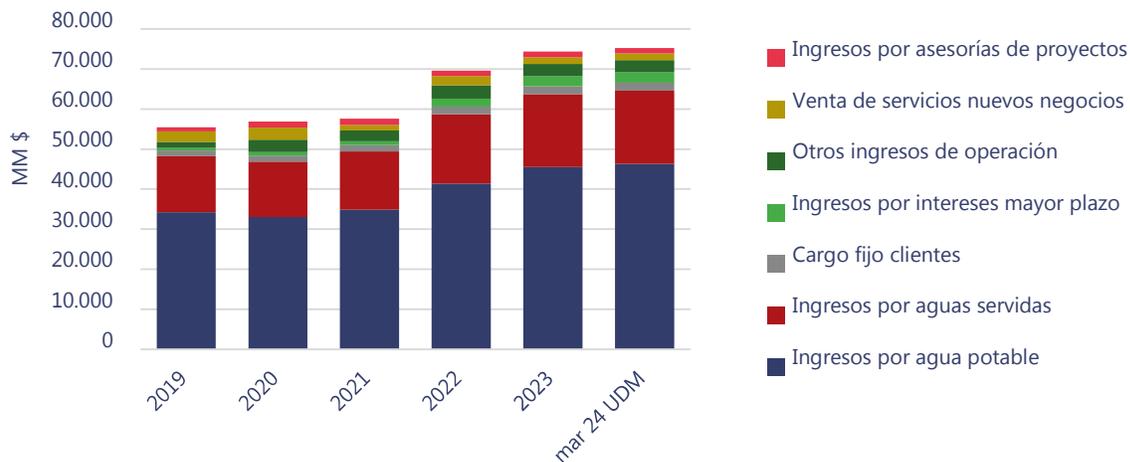


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

Inversiones

Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la SISA. 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 2024 las inversiones de **Aguas del Altiplano** totalizarían las UF 0,4 millones, siendo en su mayoría inversiones planificadas para mantener las operaciones. En tanto las inversiones desde el 2024 hasta 2027 alcanzarían las UF 1,5 millones, siendo en su mayoría para mantener las operaciones.

Indicadores financieros⁶

Ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad (medido a través del coeficiente de variación), 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.

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

En términos reales, en 2021 se exhibió una caída en los ingresos de 5,4% por menores metros cúbicos facturados en agua potable y aguas servidas, con una recuperación importante en 2022 (recuperación en los metros cúbicos facturados y alzas en las tarifas). Durante 2023, los ingresos alcanzaron \$ 76.295 millones, manteniéndose prácticamente sin variación en relación con el ejercicio anterior. Cabe mencionar que en 2023 se percibió una mayor tarifa por indexación aplicada en agua potable y en aguas servidas y una caída de 1,9% en el volumen de agua potable (compensado en parte por incrementos de 0,3% en el volumen procesado de aguas servidas). Durante 2024 (últimos doce meses terminados en marzo) los ingresos se mantuvieron estables, alcanzando los \$ 76.351 millones.

Por otra parte, el EBITDA de la compañía exhibe valores estables entre 2019 y 2024 manteniéndose en promedio en torno a \$ 34.545 millones. Cabe mencionar que la caída de 2021 y el alza de 2022, responde principalmente a la contracción y posterior recuperación de los ingresos (explicado anteriormente). En 2023 y 2024 (últimos doce meses terminados en marzo) se exhibieron leves contracciones en el EBITDA que se explican principalmente por incrementos en los costos de materias primas y consumibles y gastos por beneficios a los empleados.

En consecuencia, el margen EBITDA se ha mantenido fluctuando en torno a 46% desde 2019 a la fecha, siendo de 46,9% en marzo de 2024 (últimos doce meses).

Los flujos de actividades de operación han exhibido un comportamiento más volátil, con una caída importante en 2021 (mayor nivel de pagos por cuenta de los empleados, otros pagos por actividades de operación, mayores intereses pagados e incrementos en los impuestos), y una fuerte recuperación en 2022 (incremento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, y bajas en pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, pagos por cuenta de los empleados y otros pagos por actividades de operación). Posteriormente, en 2023 y 2024 se exhibieron nuevas bajas en el flujo, a partir de mayores pagos a proveedores y otros pagos por actividades de operación.

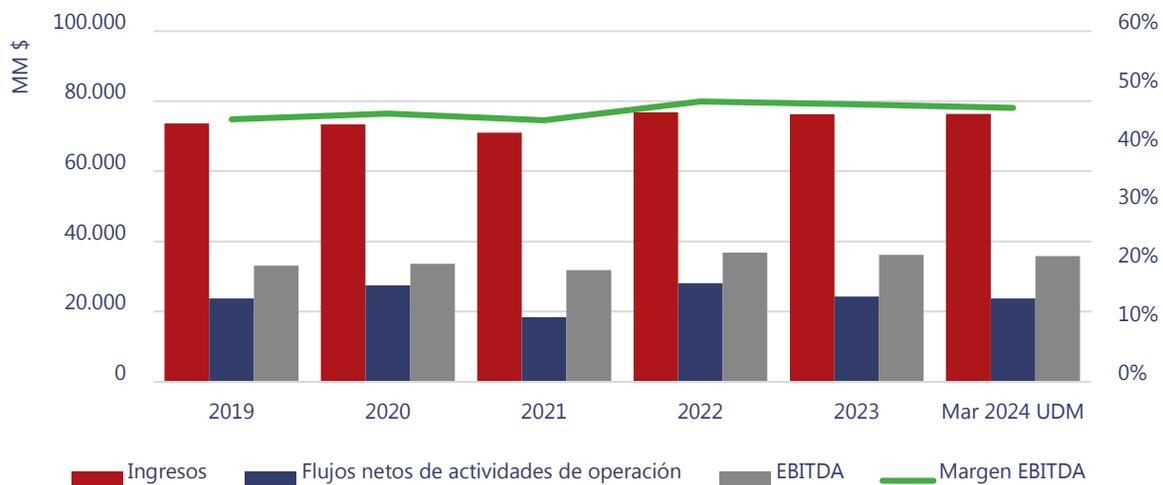


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio ha exhibido un comportamiento al alza, pasando desde 1,0 veces en 2019 a 2,5 veces en marzo de 2024.

El alza de 2020 responde a incrementos en obligaciones de largo plazo por concepto de colocación de bonos por UF 2,1 millones (la matriz, Aguas Nuevas S.A., ofreció a los tenedores de bonos de Aguas Nuevas, un canje por los Bonos Serie B del Emisor y por Bonos Serie B emitidos por Aguas Araucanía y por Bonos Serie A emitidos por Aguas Magallanes).

En 2021 se presentaron nuevos incrementos que se atribuyen a reducciones en el nivel de patrimonio por concepto de distribución de dividendos (\$ 39.189 millones en términos nominales). Asimismo, en 2023, el patrimonio llegó a sus niveles mínimos a lo que se le debe sumar la colocación del remanente del Bono BADAL-B por UF 0,5 millones, llevando al *leverage* a sus niveles más altos: 2,5 veces en 2023 y 2024. Cabe mencionar que el alza de 2023 se explica por la necesidad de financiamiento del grupo para la compra de Nueva Atacama (50% restante, pasando a tener el control del 100%), por lo que se espera que los niveles de endeudamiento se vayan reduciendo en los próximos periodos en la medida que se amortiza dicha deuda adicional.

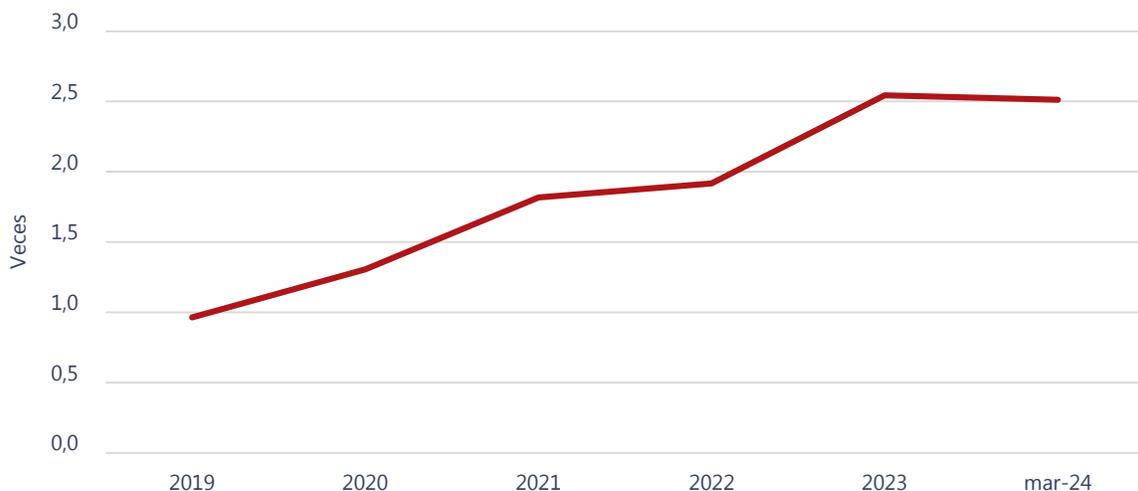


Ilustración 6: Endeudamiento

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 cambió con la emisión de bonos que corresponden al canje realizado por Aguas Nuevas por el bono de **Aguas del Altiplano** (reflejado en los estados financieros de 2020). Con lo anterior, el indicador de deuda financiera sobre FCLP alcanzó un nivel de 6,6 veces, indicador que tendió a mantenerse relativamente estable en el tiempo (con una leve caída en 2022) y que se mantuvo en el mismo nivel en 2024. Por su parte la deuda financiera sobre EBITDA mantuvo un comportamiento similar, con un alza en

2020 y 2021 llegando a 5,6 veces, una baja en 2022 y con incrementos que posicionaron al indicador en 5,5 veces en 2024.

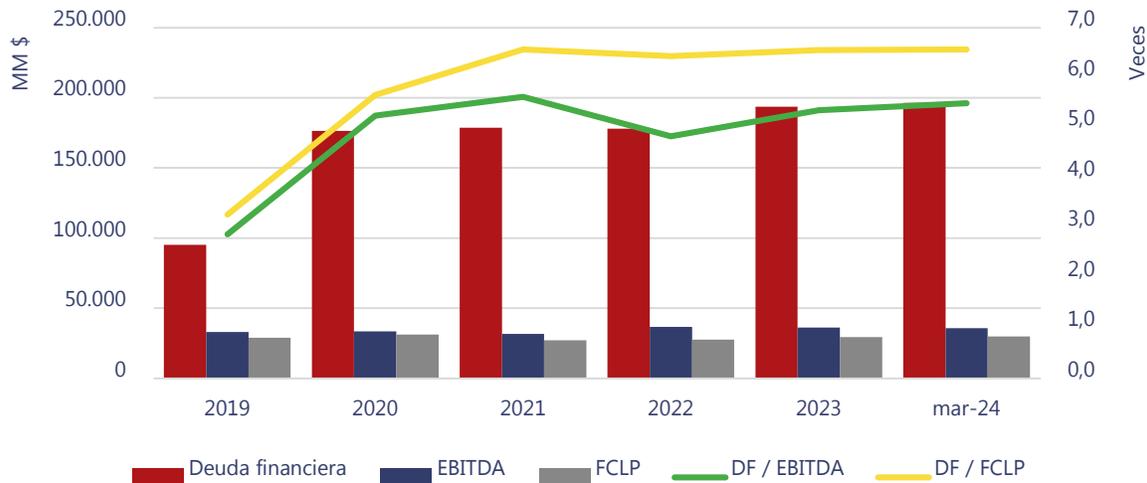


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Al observar el perfil de vencimientos de la compañía, se ratifica una situación de holgura entre el Flujo de Caja de Largo Plazo y los vencimientos 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 eventual refinanciamiento parcial de deuda). En los hechos, los estados financieros reflejan otros activos financieros por un total de \$ 94.837 millones que apoyarían la liquidez de la compañía. La Ilustración 8 presenta el perfil de la deuda de la compañía.



Ilustración 8: Perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

Entre 2019 y 2022 la razón circulante⁷ de la compañía presentó incrementos, pasando de 1,3 veces a 1,6 veces, respectivamente. Lo anterior responde principalmente a mayores niveles de caja, activos financieros y cuentas por cobrar. Posteriormente, en 2023 se presentó una baja, llevando al indicador hasta las 0,9 veces, debido a caídas en los niveles de caja, activos financieros y cuentas por cobrar, e incrementos en las cuentas por pagar. En 2024 la razón circulante se incrementó levemente, alcanzando 1,0 veces.

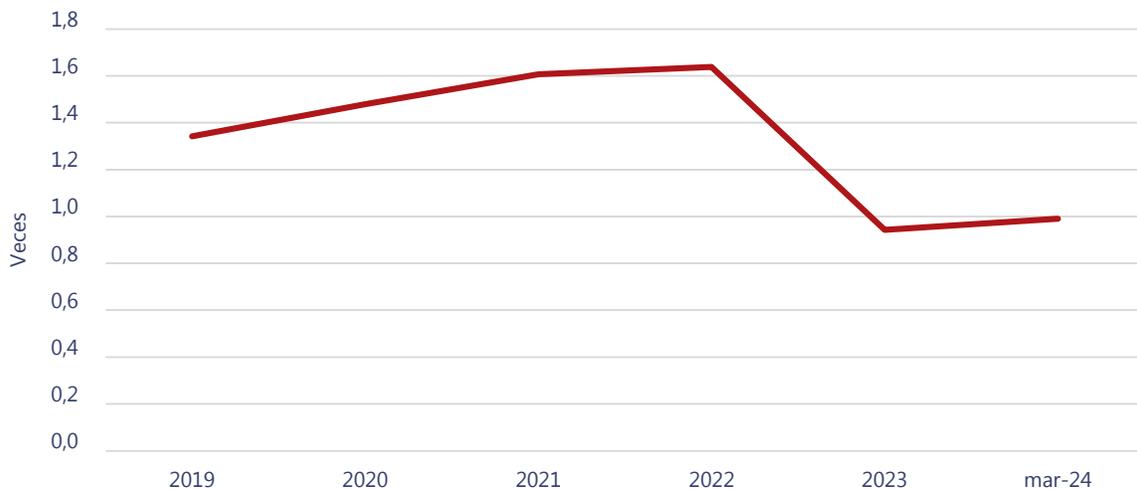


Ilustración 9: Evolución de la razón circulante

Evolución de la rentabilidad⁸

La sociedad 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. En 2021 se explica por mejores resultados y una caída en los activos y patrimonio, debido a menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes (se realizó el pago de dividendos a Aguas Nuevas por \$ 22.283 millones en términos nominales, lo que permitió compensar los créditos existentes). Posteriormente, en 2022 el alza de las ventas permitió impulsar las mediciones de rentabilidad.

Durante 2023 y 2024, la rentabilidad sobre activo exhibió contracciones por alzas en los niveles de activos (otros activos financieros no corrientes y cuentas por cobrar a entidades no relacionadas de largo plazo) y leves disminuciones en los resultados. De esta manera, la rentabilidad sobre activo pasó de 4,1% en 2022 a 3,9% en 2023 y 3,6% en 2024.

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.

Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio exhibió sus valores más altos en 2023 (disminución en el patrimonio por mayores pasivos financieros no corrientes y cuentas por pagar a entidades relacionadas, lo anterior a partir de las necesidades de financiar la compra de Nueva Atacama por parte del grupo) y una leve contracción en 2024 (alza en patrimonio por el incremento en los niveles de activos; principalmente caja e intangibles). De esta manera, la rentabilidad sobre patrimonio pasó de 12,5% en 2023 a 11,5% en 2024. Asimismo, la rentabilidad operacional exhibió su valor más alto en 2023 (similares niveles de resultado operacional y menores niveles de activos corrientes específicamente caja y activos financieros) con una leve contracción en 2024 (resultado operacional estable, pero con cierto incremento en los niveles de caja y activos no financieros). De esta manera, la rentabilidad operacional pasó de 91,0% en 2023 a 86,4% en 2024. La evolución de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 10.

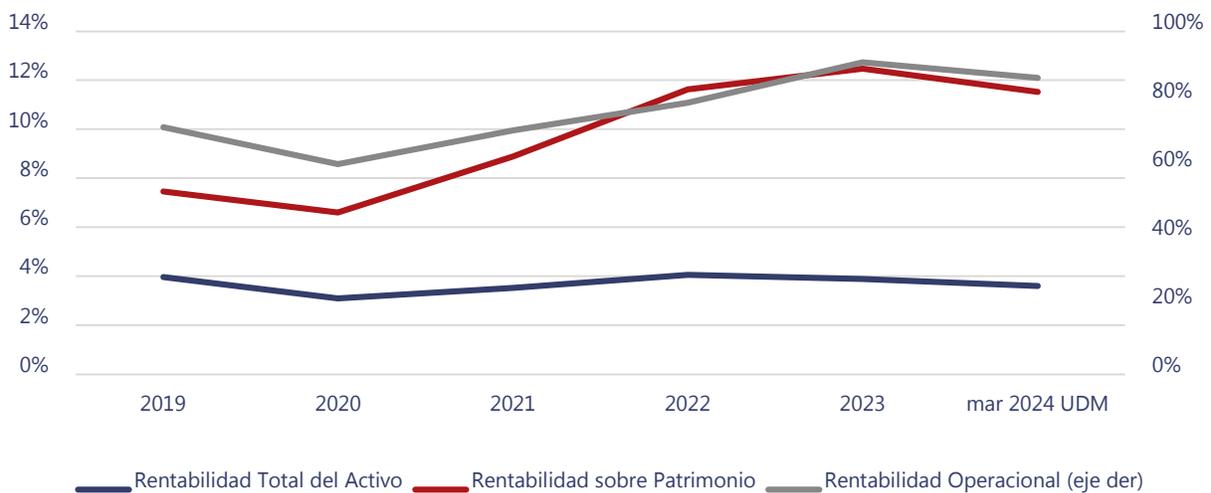


Ilustración 10: Evolución de rentabilidades

Covenants financieros

	Límite	Marzo - 2024
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	4,53
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	11,96

Ratios financieros⁹

Ratios de Liquidez						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	8,20	7,94	8,06	8,82	8,42	8,29
Razón Circulante (Veces)	1,34	1,48	1,61	1,64	0,94	0,99
Razón Ácida (veces)	1,32	1,46	1,58	1,62	0,93	0,97
Rotación de Inventarios (veces)	28,42	22,83	20,65	22,78	26,52	20,49
Promedio Días de Inventarios (días)	12,84	15,99	17,68	16,02	13,77	17,81
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,04	4,30	4,10	4,02	4,81	4,97
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	72,48	84,92	89,05	90,70	75,92	73,48
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,68	0,80	0,79	0,79	0,68	0,83
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	535,45	453,62	463,12	464,20	536,05	438,35
Diferencia de Días (días)	462,97	368,70	374,07	373,51	460,14	364,88
Ciclo Económico (días)	450,12	352,71	356,40	357,48	446,37	347,06

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,49	0,57	0,65	0,66	0,72	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,96	1,30	1,82	1,92	2,54	2,51
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,15	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,88	5,24	5,62	4,83	5,35	5,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,19	0,18	0,21	0,19	0,18
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	59,93%	84,83%	83,96%	84,22%	79,02%	79,46%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	20,38%	0,15%	4,17%	4,33%	9,98%	10,84%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,60	1,86	1,85	1,39	1,83	1,71

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	87,80%	87,41%	87,60%	88,66%	88,12%	87,93%
Margen Neto (%)	16,90%	14,58%	17,27%	17,21%	16,90%	15,72%
Rotación del Activo (%)	22,80%	19,99%	21,57%	23,90%	22,35%	22,11%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,97%	3,10%	3,53%	4,06%	3,89%	3,60%
Inversión de Capital (%)	0,00%	0,89%	1,07%	1,10%	1,94%	1,85%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	10,61	8,20	6,88	6,97	-68,26	-369,57

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

Rentabilidad Operacional (%)	71,98%	61,28%	71,10%	79,16%	91,02%	86,38%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,46%	6,60%	8,89%	11,63%	12,48%	11,53%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	30,36%	34,93%	28,35%	29,33%	29,38%	30,13%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,66%	14,46%	15,13%	13,39%	14,19%	14,33%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,78%	10,64%	14,80%	20,23%	22,08%	21,10%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	44,84%	45,83%	44,69%	47,91%	47,40%	46,84%

Otros Ratios						
Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	12,64%	40,58%	23,61%	30,90%	56,35%	56,07%
Capital sobre Patrimonio (%)	77,14%	77,65%	98,98%	92,72%	101,26%	98,50%

"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."