



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Aguas del Altiplano S.A.

Marzo 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	dic-17

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	17 años
Monto máximo	UF 2.400.000
Moneda de emisión	Pesos o Unidades de Fomento
Uso de fondos	/i/ Refinanciamiento de pasivos del emisor y sus personas relacionadas; y/o /ii/ Financiamiento del programa de inversiones del emisor; y/o /iii/ a otros fines corporativos generales del emisor
Garantías	No contempla
Fianza y codeuda solidaria de personas relacionadas	Aguas Nuevas S.A. y Aguas Araucanía S.A.

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción	
	Límite
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	< a 6,0 veces
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	> a 2,0 veces

Estados de resultados individual IFRS					
M\$ corrientes	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos de Explotación	39.438.949	49.969.582	46.602.610	46.984.871	50.493.910
Otros ingresos	169.679	84.749	72.737	85.804	77.091
Gastos operacionales totales	-15.347.162	-17.294.660	-20.095.946	-21.655.618	-24.442.983
Resultado Operacional	24.261.466	32.759.671	26.579.401	25.415.057	26.148.018
Gastos Financieros	-1.869.219	-1.558.627	-1.745.405	-1.776.500	-1.777.864
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	10.000.325	10.330.681	10.739.989	10.433.142	10.271.741
EBITDA	29.993.923	38.950.584	33.516.647	32.928.176	35.730.448

Estados situación financiera individual IFRS					
M\$ corrientes	2013	2014	2015	2016	2017
Activos corrientes	16.588.023	17.339.595	12.772.539	11.600.629	17.699.003
Activos no corrientes	155.070.293	158.391.696	171.523.100	189.223.098	199.291.638
Total Activos	171.658.316	175.731.291	184.295.639	200.823.727	216.990.641
Pasivos corrientes	11.057.910	16.151.251	16.341.109	17.190.383	36.426.809
Pasivos no corrientes	36.183.415	39.183.409	40.143.546	45.535.073	64.932.073
Total Pasivos	47.241.325	55.334.660	56.484.655	62.725.456	101.358.882
Patrimonio	124.416.991	120.396.631	127.810.984	138.098.271	115.631.759
Total Pasivos y Patrimonio	171.658.316	175.731.291	184.295.639	200.823.727	216.990.641
Deuda Financiera	12.755.360	10.643.141	12.671.262	15.728.923	36.936.797

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas del Altiplano S.A. (Aguas del Altiplano) es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A. (ex Inversiones AyS Tres), perteneciente a *Marubeni Corporation* junto con *Innovation Network Corporation of Japan (INCJ)*. La emisora tiene por objeto principal la producción y distribución de agua potable, así como la recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas en las localidades incluidas en la área de concesión sanitaria de la Empresa ECONSSA Chile S.A. (Ex Essan S.A., ates Ex Empresa de Servicios Sanitarios de Tarapacá S.A.) en la Región de Arica y Parinacota y la de Tarapacá, así como la realización de las demás prestaciones relacionadas con dichas actividades. A diciembre de 2016, la empresa atiende a más de 154.400 clientes lo que representa una cuota de mercado de 1,8%.

En 2017, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente US\$ 82 millones¹, con un EBITDA igual a US\$ 58,1 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a US\$ 60,1 millones.

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de su línea de bonos 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 si bien la compañía opera dentro de un marco regulador estable y que se desarrolla bajo criterios técnicos, en esta regulación las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, los que se revisan cada cinco años y, durante dicho periodo, están sujetos a reajustes

¹ Tipo de cambio utilizado al 30 de septiembre de 2017 de \$ 614,75

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, lo cual le entrega una elevada capacidad para responder a sus pasivos financieros.

Sin embargo, es necesario señalar que durante el 2017 se discutió una reforma al sector sanitario que contemplaba, entre otras medidas, modificar la tasa de costo de capital, modificando el premio por riesgo que se utilizaba para su cálculo, además del ajuste de la participación en los beneficios de las empresas no reguladas por este tipo de servicios. Además, se consideraba cambios en la conformación del comité de expertos la que es constituida por tres árbitros en caso de que las partes no lleguen a acuerdos, modificando la designación de uno de éstos por otro designado por la superintendencia, dejando un integrante del comité bajo designación de la empresa y dos de la superintendencia.

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, teniendo además derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el alto valor económico de los activos operativos de su matriz, Aguas Nuevas, en relación con su nivel de deuda global, tomando como referencia y extrapolando el valor bursátil de empresas sanitarias que transan en bolsa. Más aún, bajo el modelo de negocios de las empresas de servicios sanitarios, caracterizado por flujos predecibles destinados a servir el pago de los pasivos, en el caso de **Aguas del Altiplano** se aprecia que el valor actual de sus flujos—ya sea medido a través de EBITDA o Flujo de Caja de Largo (FCLP)²—es superior al saldo insoluto de la deuda. Asimismo, cabe señalar que tanto el EBITDA como el generado por la empresa presentan importantes holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar el emisor por los créditos asumidos.

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.

Además, el patrimonio de **Aguas del Altiplano** representa un 66,6% del patrimonio de su controladora, Aguas Nuevas, lo que podría reducir su capacidad de aportarle nuevos recursos en caso de requerirlo. Sin embargo, este riesgo se reduce con la adecuada solvencia de Aguas Nuevas, al tener una clasificación en “Categoría AA-”.

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Cabe señalar, que a la concesión se entregó por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de su área de concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el status jurídico de la concesión no resiente—en términos operativos, económicos o financieros—la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía vaya reduciendo su nivel relativo de deuda sin afectar la rentabilidad de sus activos y considerando el menor plazo de la concesión.

Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda, se hace necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

Es necesario indicar, que esta clasificación podría ser revisada si la reforma al sector sanitario es aprobada en los términos que actualmente se conocen. Con todo, la clasificadora, sobre la base del conocimiento de la realidad chilena, asigna una ínfima probabilidad a que se materialice el proyecto aprobado en la Cámara de Diputados.

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

- Alto valor económico de los activos respecto al valor presente de la deuda.
- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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

Hechos recientes

Estados financieros de 2017

En 2017, la compañía tuvo ingresos por \$50.494 millones, lo que representa un incremento de 7,5%, respecto del 2016. Por otra parte, los gastos operacionales de la compañía aumentaron un 12,8% y el resultado operacional finalizó en \$26.148 millones, lo que se traduce en un incremento del 2,9% respecto del año anterior.

Con todo lo anterior, el margen EBITDA se incrementó desde 70,1%, en 2016, a 71,0%, en 2017.

Las utilidades del periodo se redujeron un 1,5% en 2017 a \$10.272 millones. Lo anterior, se debe a mayores gastos por parte de la compañía.

Por otra parte, los pasivos de la compañía aumentaron un 61,6%, respecto a diciembre de 2016, a \$101.359 millones. El patrimonio retrocedió un 16,3%, respecto al año anterior, dado por el una reducción en las ganancias acumuladas.

La deuda financiera de la institución aumentó un 135%, frente a lo que exhibía la compañía en diciembre de 2016, a \$36.937 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. Tiene, además, exclusividad garantizada por las características de la concesión legal de prestación de servicios sanitarios. Por otra parte, siendo el agua potable un bien de primera necesidad, las ventas de la compañía están menos expuestas a períodos recesivos y su consumo es comparativamente menos sensible a alzas de precio.

Flujos estables y predecibles: Las empresas de servicios básicos se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad. En los últimos tres años, el FCLP ha oscilado entre \$33.199 millones y \$35.226 millones, por su parte, el EBITDA lo ha hechos entre \$32.982 millones y \$32.928 millones.

Capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas del Altiplano** tiene derechos de agua que son casi tres veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,8 veces la demanda máxima que enfrenta la compañía.

Bajos niveles de incobrabilidad: La ley faculta a las empresas sanitarias a suspender el suministro de agua potable cuando el cliente presenta mora en el servicio. Este elemento, junto a la importancia que los clientes asignan a este servicio de primera necesidad, permite mantener bajo niveles de incobrabilidad. Del total de los deudores por venta a diciembre de 2016, el 8,0% corresponde a deudores cuya mora supera los 90 días.

Acceso a fuentes de financiamiento: El valor de los activos de la matriz del emisor, Aguas Nuevas, facilita el acceso a financiamiento externo o relacionado. La holgura de los flujos del emisor en los últimos años de la concesión, lo convierten en un sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, cabe señalar que la deuda vence el año 2032 y el plazo de la concesión se extiende hasta el año 2034.

Controladores solventes: Aguas Nuevas está actualmente clasificado en "Categoría AA-" en escala local.

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, como es el cambio promovido por algunos diputados durante el 2017 (**Humphreys** presume baja probabilidad de materialización de esta iniciativa, al menos en los términos aprobados en la Cámara de Diputados).

Las sanitarias deben someterse cada cinco años a la fijación de tarifas. Esto introduce un elemento de incertidumbre puesto que si bien el mecanismo se basa en criterios técnicos, la experiencia ha mostrado que los marcos regulatorios por sí mismos no garantizan la uniformidad de criterios al momento de llevar a cabo los procesos. Con todo, **Humphreys** asigna baja probabilidad a que existan cambios legales de relevancia,

en particular por la existencia de subsidios monetarios a los hogares de menores ingresos que disminuyen el riesgo de, por ejemplo, la injerencia política en el establecimiento de las tarifas cobradas por la empresa.

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

Elevada participación del patrimonio de la matriz: El patrimonio de **Aguas del Altiplano** representa un 67% del patrimonio de la matriz, lo que dificultaría la posibilidad que reciba aumentos de capital en caso de disminuciones de liquidez. Sin embargo, este riesgo se mitiga por el elevado valor de los activos de la Aguas Nuevas y su elevada solvencia.

Antecedentes generales

Descripción del negocio

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. Aguas Nuevas fue adquirida en partes iguales por *Marubeni Corporation (Marubeni)* e *INCJ*, actuales accionistas de la sociedad.

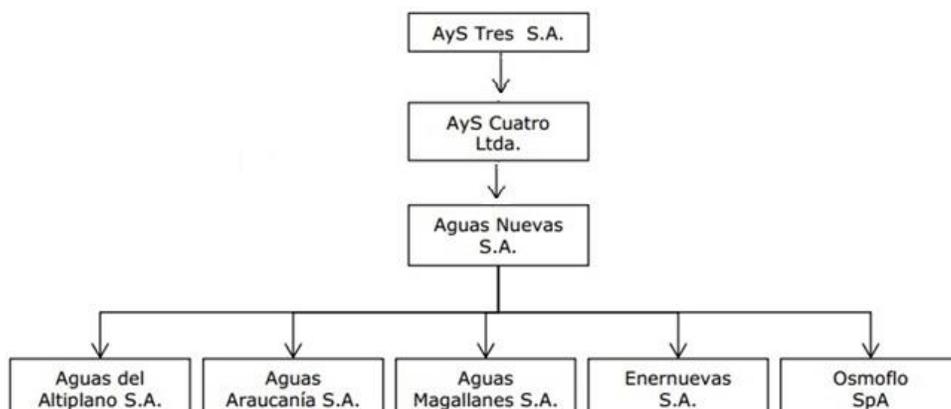
Entre 2009 y agosto de 2014 Inversiones AyS Tres controlaba indirectamente el grupo de empresas Aguas Nuevas S.A. a través de Inversiones AyS Cuatro. A partir de agosto de 2014, se implementó un proceso de reorganización de las empresas del grupo, el cual simplificó la estructura societaria. De esta forma, Inversiones AyS Cuatro se fusionó con Inversiones AyS Tres absorbiendo esta última a la primera. Mientras que Aguas Nuevas fue absorbida por Inversiones Ays Tres, siendo ésta la continuadora, bajo la denominación de Aguas Nuevas, tal como se muestra en la Ilustración 1.

La compañía está inmersa en un mercado monopólico y regulado, donde es la principal área de generación de flujos del emisor. A través de sus filiales, la empresa sirve a clientes tanto residenciales como industriales y comerciales.

Captación

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 90,0% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 104 pozos y drenes en operación.

Estructura pre fusión:



Estructura post fusión:



Ilustración 1: Estructura societaria pre y post fusión

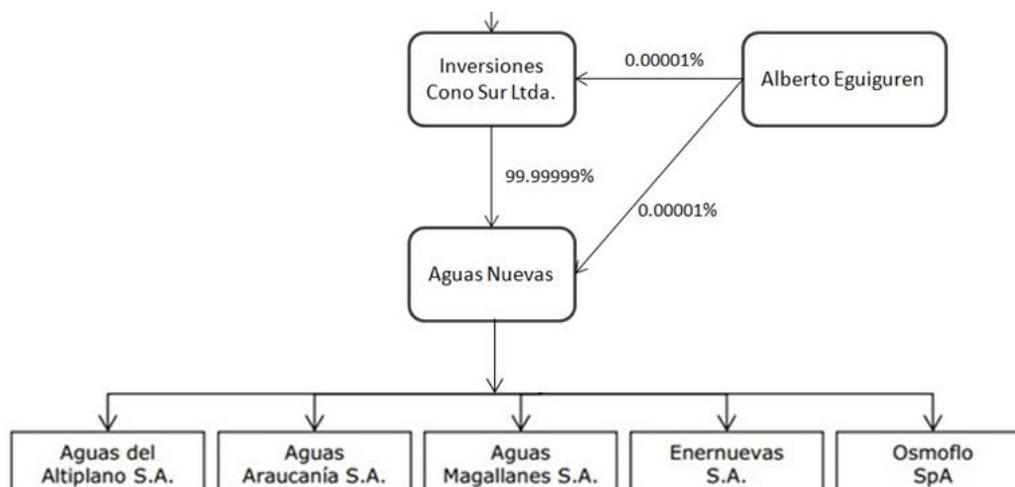


Ilustración 2: Estructura societaria Aguas Nuevas

Producción

Aguas del Altiplano cuenta con 7 plantas de tratamiento de agua potable, 6 plantas de tratamiento de aguas servidas y 30 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de diez localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 3, muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de cada sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción en las tres empresas sanitarias.

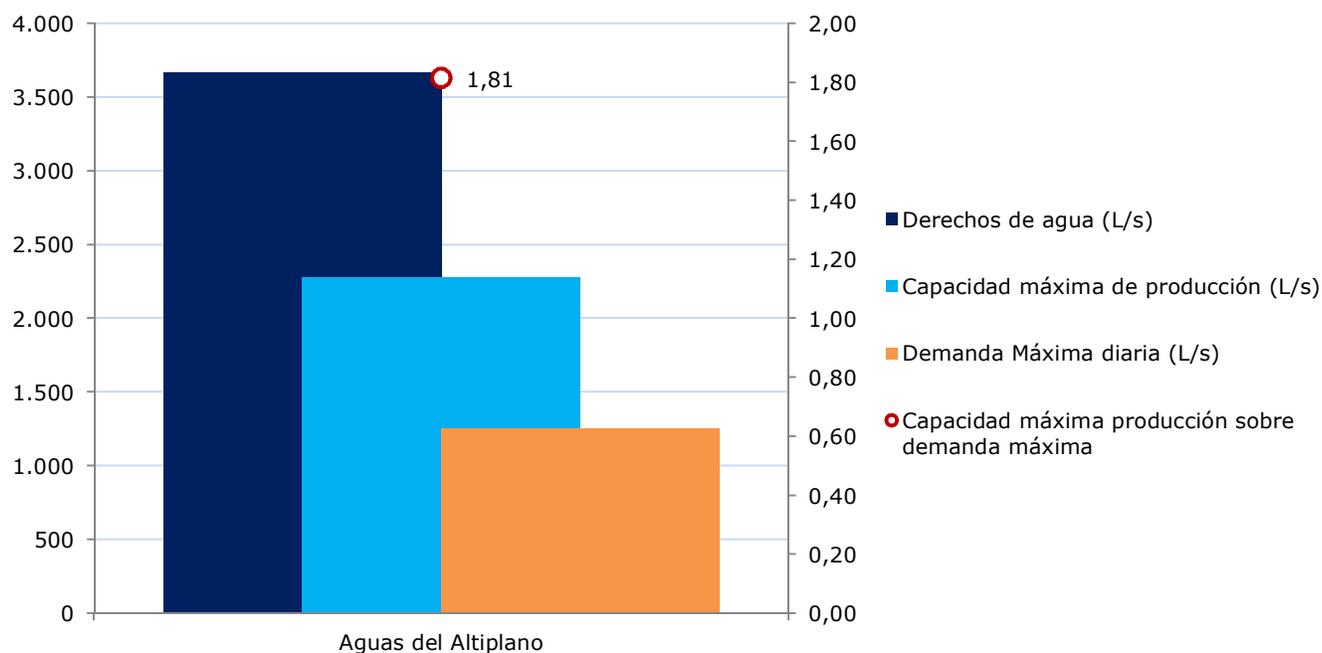


Ilustración 3: Derecho de agua, capacidad y demanda máxima por empresa

Distribución

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 1.134 kilómetros de agua potable.

Recolección y tratamiento de aguas

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2017 una extensión de 875 kilómetros.

Aguas del Altiplano cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 98,4% a 2017.

Propiedad y administración

El controlador final de **Aguas del Altiplano** es *Marubeni Corporation* e *INCJ*, a través de Aguas Nuevas. La estructura societaria de la firma, a diciembre de 2017, se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Participación de la propiedad de Aguas Nuevas

Aguas del Altiplano		
Nombre	Acciones	Participación
Aguas Nuevas S.A.	969.133.095	100,00%
Enernuevas SpA.	1	0,00%

Marubeni es una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. La compañía tiene un patrimonio cercano a US\$ 17.205 millones, lo que implica que el patrimonio de **Aguas Nuevas** es equivalente al 2,1% de dicho valor. Además, *Marubeni* está clasificada en *Baa2* en escala internacional. Por su parte, INCJ es una corporación japonesa público-privada creada en 2009, con un capital inicial cercano a los US\$ 10.000 millones, destinado a financiar y apoyar el desarrollo tecnológico de diversos negocios.

En la Tabla 2 se presenta el Directorio de **Aguas del Altiplano**.

Tabla 2: Directorio Aguas del Altiplano

Nombre	Cargo
Keisuke Sakuraba	Presidente
Tetsuro Toyoda	Vicepresidente
Vicente Dominguez Vial	Director
Alberto Eguiguren Correa	Director
Tasuko Koni	Director
Nana Hasegawa	Director
Kyoji Terayama	Director Suplente
Kazutoshi Sugimoto	Director Suplente
Takeshi Sekine	Director Suplente
Seijiro Chiba	Director Suplente
Ikumori Osuka	Director Suplente
Toru Eguchi	Director Suplente

La administración de las sanitarias, en tanto, está conformada por profesionales de experiencia en la industria encargada de los servicios compartidos a las filiales por parte de Aguas Nuevas (finanzas, administración, contabilidad, recursos humanos, tarificación, inversiones, entre otros). **Aguas del Altiplano**, en tanto, funcionan como unidades netamente operativas y de servicio a clientes. En la Tabla 3 se presentan los principales ejecutivos de la empresa.

Tabla 3: Administración de Aguas del Altiplano

Nombre	Cargo
Salvador Villarino Krumm	Gerente General
Sergio Fuentes Farías	Gerente Regional Aguas del Altiplano
Sergio Muñoz Guzmán	Gerente de Operaciones
Nivaldo Gatica Fuentes	Gerente Zonal y Clientes
Marcelo Basaure	Gerente de Ingeniería

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 161.700, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 500 mil personas. Así, la compañía sitúa con una participación de mercado de 3,0% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 4.

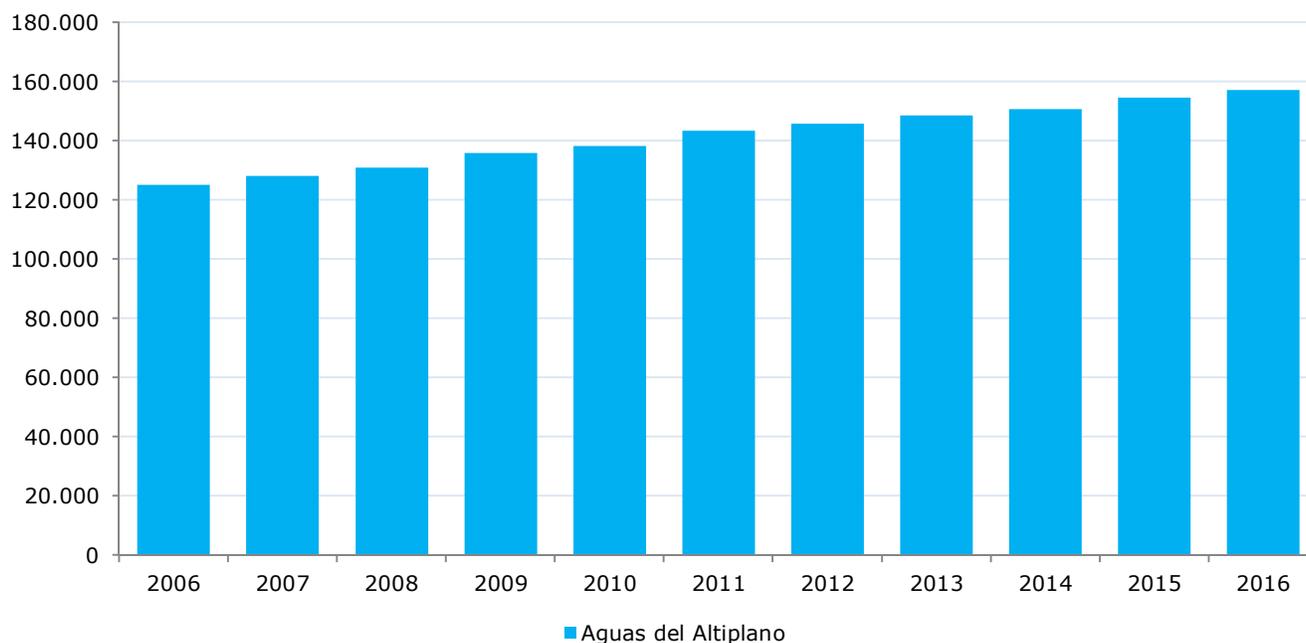


Ilustración 4: Número de clientes

Insumos y proveedores

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

Entre 2011 y 2017, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido a una tasa anual compuesta igual a un 9,6%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este periodo ha sido el ítem personal, que ha crecido un 15,1% compuesto anual. Este ítem pasó de representar un 22,3% de los gastos operacionales, en 2011, a representa un 29,8% de los gastos operacionales al 2017.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas del Altiplano**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que en la actualidad representa un 30,2% de los costos de explotación.

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

Tarifas y regulaciones

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

Como reflejo de esta regulación existen, por un lado, el conjunto de disposiciones de carácter legal (leyes y cuerpos legales de menor jerarquía: Decretos Supremos, simples decretos, dictámenes, instructivos, etc.), y por otro, el accionar de diversos organismos del Estado, entre los que se cuentan la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), el Ministerio de Obras Públicas, el Servicio de Salud, el Ministerio de Economía, el Ministerio de Hacienda, la CORFO, el Servicio de Vivienda y Urbanismo y la Contraloría General de la República, entre otros. La situación tarifaria de **Aguas del Altiplano** es: Nuevas tarifas se aplican a partir de marzo de 2013, proceso de tarificación que significó un incremento en las tarifas cobradas por la compañía. Proceso vigente hasta 2018.

Los ingresos de explotación de **Aguas del Altiplano** alcanzaron \$50.494 millones en 2017, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (60,5%), un poco más de un cuarto (25,8%) se origina en el tratamiento de aguas servidas. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 5.

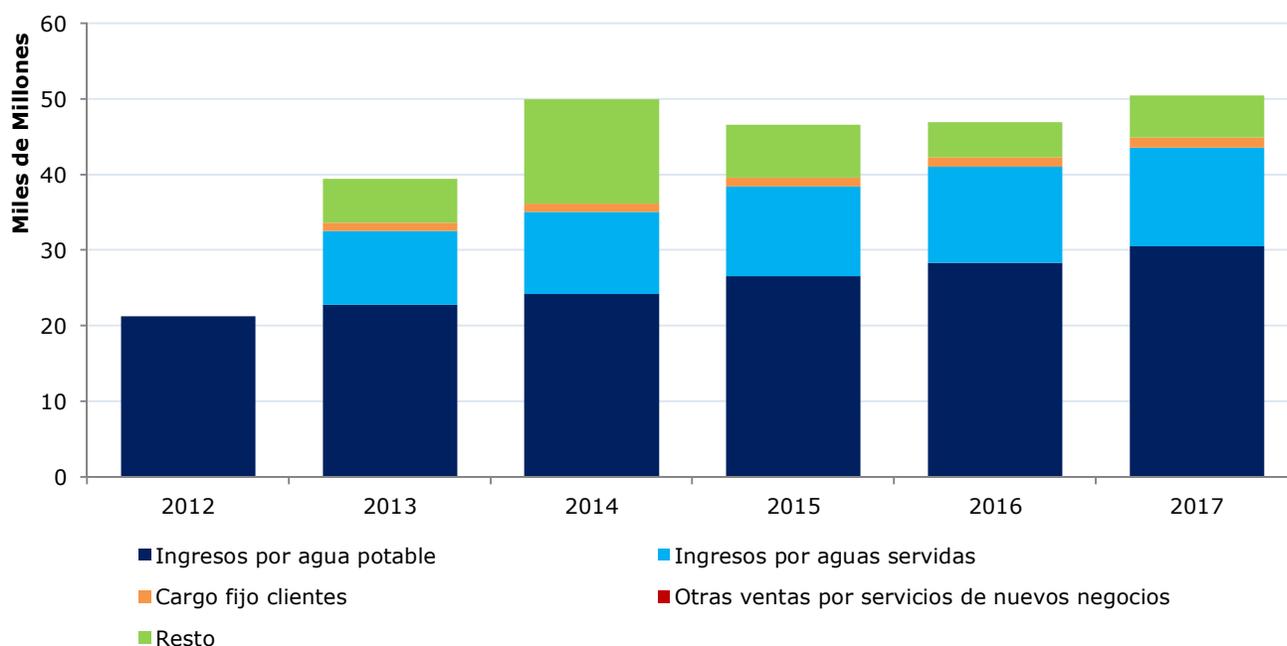


Ilustración 5: Evolución de los ingresos según fuente (pesos)

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.

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, Aguas Nuevas—la empresa matriz de **Aguas del Altiplano**—invertirá en total, entre 2017 y 2026, un total de 2,5 millones de Unidades de Fomento (cerca de \$66.642 millones), de ellas el 53,8% se debe realizar entre 2017 y 2021. El 59,2% del monto total a realizar se deberá invertir en Aguas Araucanía.

Durante 2016, la inversión ejecutada por la compañía se situó en los \$29.700 millones. En **Aguas del Altiplano**, en el marco del programa de mejoramiento de los sistemas de producción y tratamiento de agua potable, se puso en operación los sistemas de abatimiento de arsénico, además de continuar renovando las redes en la ciudad de Iquique, incluyendo la renovación de arranques y medidores que permitió reducir los niveles de pérdida por debajo del 30%. Las inversiones realizadas por Aguas del Altiplano totalizaron más de \$ 16.000 millones durante el 2017.

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, como lo demuestra el plan de desarrollo comprometido con la SISS (Superintendencia de Servicios Sanitarios) exhibido la Ilustración 6.

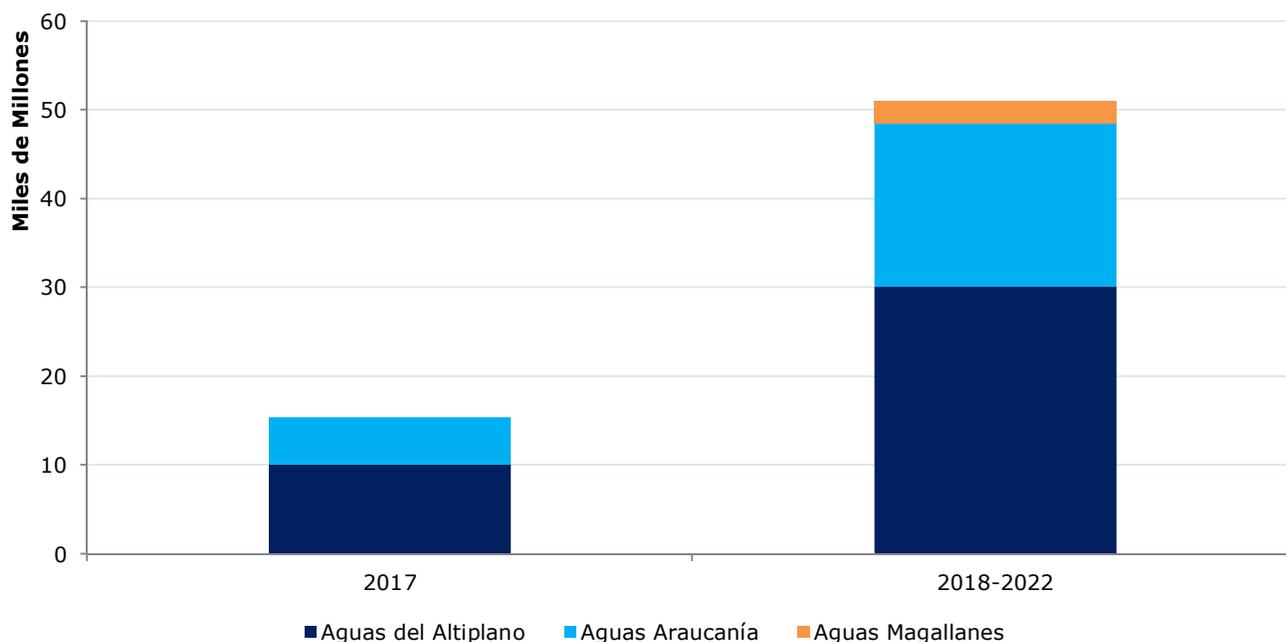


Ilustración 6: Inversiones proyectadas con SISS (pesos)

Indicadores financieros

Ingresos

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ingresos presenta rasgos de alta estabilidad, explicadas principalmente por la baja elasticidad-precio que posee el bien sanitario, así como por el menor impacto sobre su consumo de las situaciones de stress económico-financiero. El aumento en la escala de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios, además de reajustes tarifarios. En la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los años 2011 y el 2017 han sido de aproximadamente \$42.666 millones, con un crecimiento anual compuesto de 8,3% en el período.

En el año 2017, los ingresos alcanzaron \$49.623 millones, un 5,6% superior a lo registrado, en pesos, durante el 2016. Por otra parte, el EBITDA de la compañía fue de \$35.226 millones. Entre 2011 y 2017, este ítem ha promediado los \$31.305 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre el 70% y 78% entre 2011 y 2017, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa.

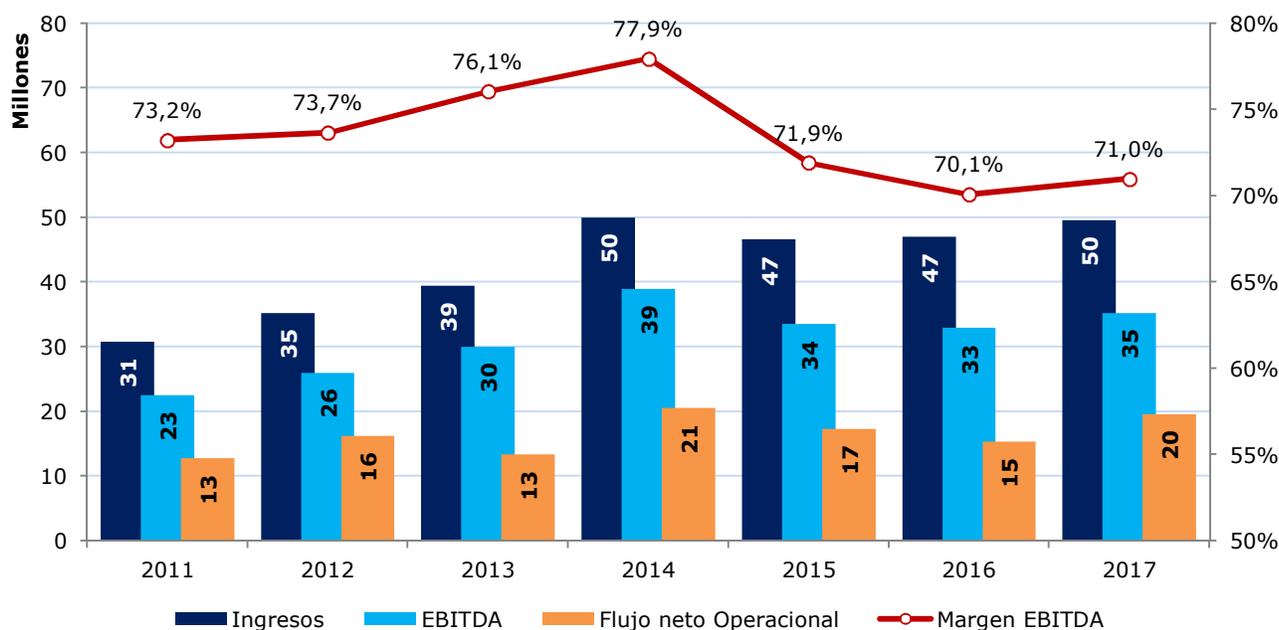


Ilustración 7: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA (pesos)

Endeudamiento

A diciembre de 2017, **Aguas del Altiplano** presentaba una deuda financiera de \$17.642 millones, que un 54,3% corresponden a préstamos bancarios. La mantención de la deuda financiera entre 2011 y 2014, en conjunto con el sostenido incremento del EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)³, ha llevado que tanto la relación deuda financiera a EBITDA, como a FCLP, presente consecutivas disminuciones en ambas mediciones relativas. Sin embargo, desde el 2015 se empieza a incrementar la deuda financiera, lo que ha elevado nuevamente estos guarismos. Así, la relación deuda financiera a EBITDA pasó de las 0,5 veces en 2011 a 1,1 veces en 2017. Mientras que el ratio de deuda financiera a FCLP ha pasado desde las 0,5 veces en 2011 a 1,1 veces en 2017.

³ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

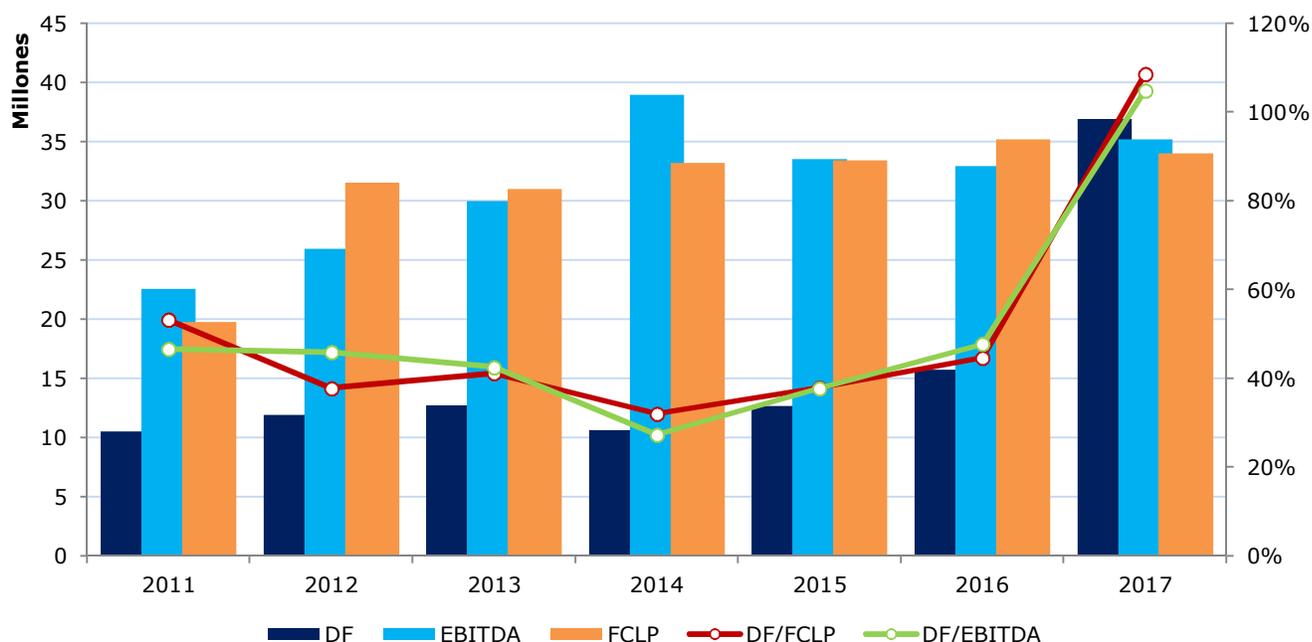


Ilustración 8: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Liquidez

La razón circulante⁴ de la compañía tuvo una importante reducción, pasando de las 1,8 veces en 2011 a 0,5 veces en 2017.

A 2017, este se redujo respecto de diciembre de 2016 (el ratio cerró en 0,7 veces en ese periodo) se debe, principalmente, a un aumento en los niveles de deuda financiera corriente.

Rentabilidad⁵

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 2017 la rentabilidad total del activo se situó en 4,7%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 8,9%. Cabe consignar, que los altos niveles registrados por estos indicadores durante 2012 y 2013 no son representativos de la rentabilidad de largo plazo de la compañía, ya que corresponden a efectos tributarios no recurrentes.

⁴ Razón Circulante medida como el Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.

⁵ Rentabilidad del activo = utilidad / (activos totales promedio); rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos circulantes o corrientes+activos fijos, promedio); rentabilidad del patrimonio= utilidad del ejercicio/patrimonio promedio.

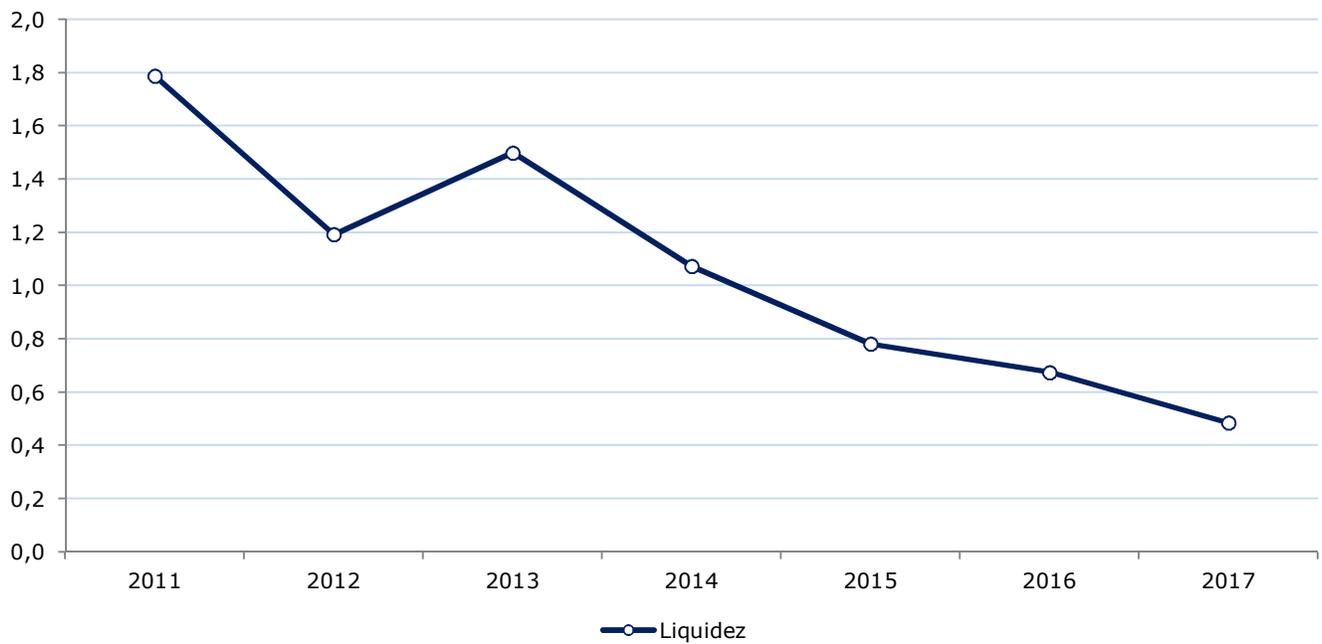


Ilustración 9: Evolución de la razón circulante

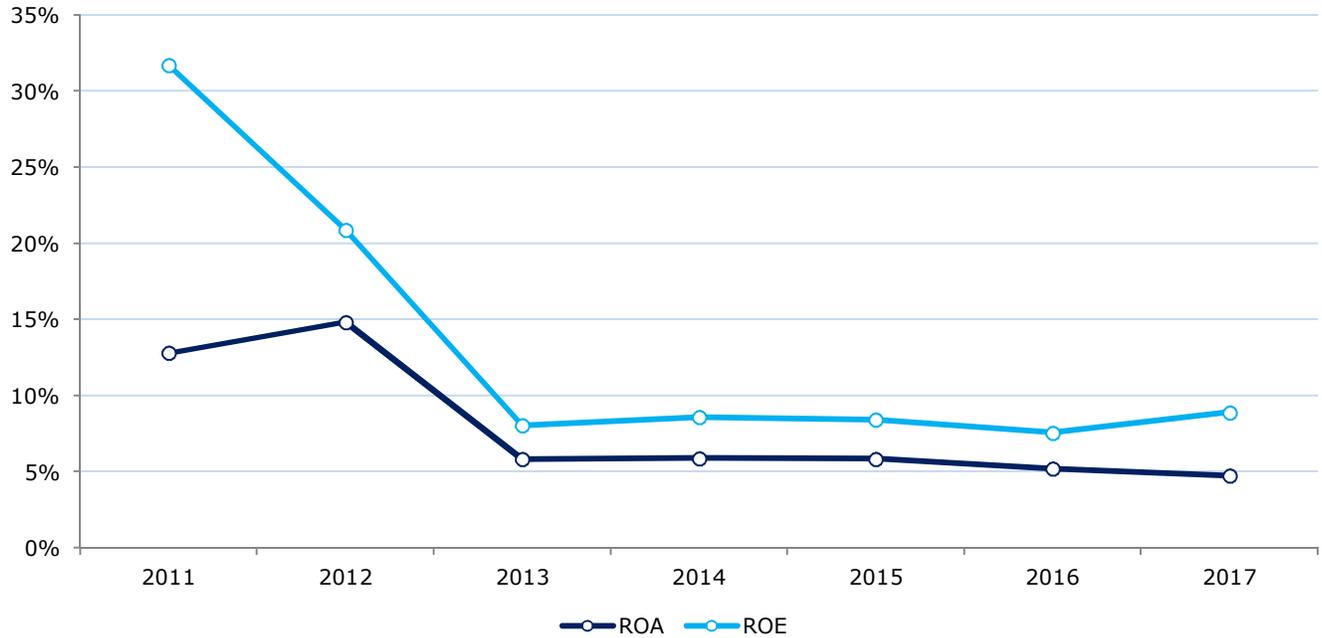


Ilustración 10: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."