

La sociedad opera las empresas Aguas del Altiplano, Aguas de la Araucanía y Aguas Magallanes

Humphreys mantiene la clasificación de los instrumentos de Aguas Nuevas en "Categoría AA-"

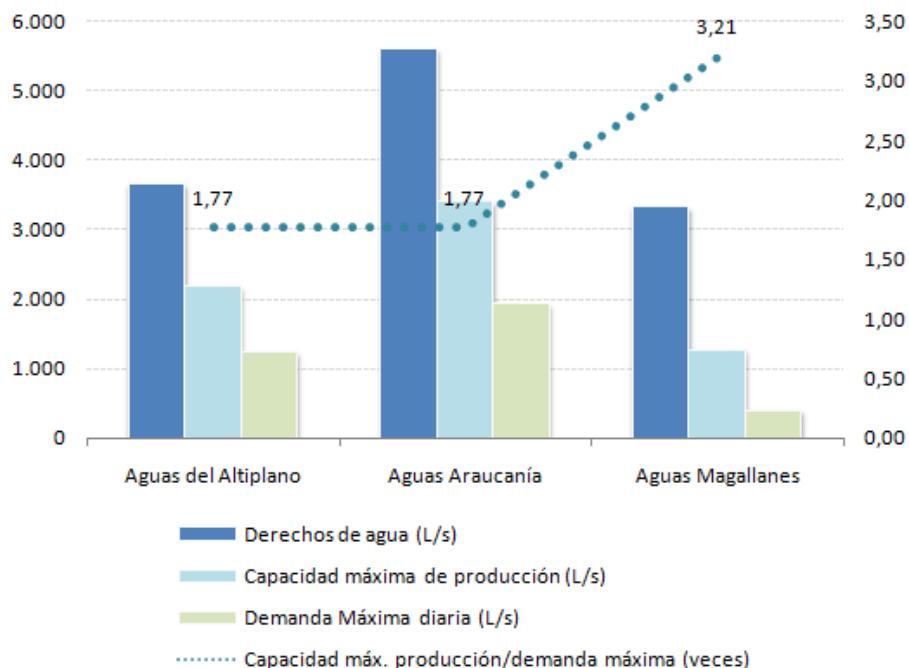
Santiago, 17 de mayo de 2016. **Humphreys** ratificó en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Aguas Nuevas S.A. (Aguas Nuevas)**. Asimismo, se mantuvo la perspectiva de la clasificación en "Estable".

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 sus tres áreas de concesión, disponiendo, además, con una adecuada diversidad geográfica.

La compañía opera dentro de un marco regulador estable y que opera 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 adicionales ligados a un polinomio de indexación. Así, 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.

Otro atributo que refuerza a 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. Lo anterior, en distinta medida, se da para cada una de las tres sanitarias que opera.

Ilustración 1
Derechos de agua, capacidad y demanda máxima por empresa
(Litros/segundo)



La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, el alto valor económico de los activos (filiales operativas) de Aguas Nuevas, en relación con su nivel de deuda, 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 Nuevas** se aprecia que el valor actual de las utilidades de sus filiales supera el saldo insoluto de la deuda y que, bajo parámetros plausibles de crecimiento de las utilidades de las filiales operativas, no existirían descalces en el perfil de éstas respecto con los vencimientos de los bonos mantenidos por el público. Asimismo, cabe señalar que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja de Largo (FCLP)¹ generado por la empresa (consolidado) presentan importantes holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar el emisor por las obligaciones asumidas, tal como se muestra en la Ilustración 2.

**Ilustración 2
Evolución del perfil de vencimientos**
(Miles de pesos)



Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como un factor positivo la adecuada solvencia del controlador. *Marubeni Corporation* está clasificado en categoría *Baa2* en escala global; por otra parte, el patrimonio de Aguas Nuevas representa el 2,1% del patrimonio de *Marubeni Corporation*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída a consecuencia de la probabilidad –aunque baja– 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.

Cabe señalar que a las filiales operativas se les entregó por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de sus respectivas áreas 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.

¹ 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.

Durante agosto de 2014, la compañía realizó sucesivas fusiones. Por una parte, se fusionó por incorporación de AyS Cuatro en Inversiones AyS Tres. Por otra parte, AyS Tres absorbió a Aguas Nuevas, siendo AyS Tres, actualmente denominada Aguas Nuevas, la continuadora de la sociedad absorbida. Durante 2015, se aumentó el capital de la sociedad de \$184.585 millones a \$201.585 millones. El aumento de capital fue suscrito en su totalidad por Inversiones Cono Sur Limitada, siendo este el nuevo accionista controlador en reemplazo de Inversiones AyS Uno Limitada. Finalmente, Inversiones Cono Sur Limitada, tras los diversos procesos de fusión realizados, es el controlador directo de **Aguas Nuevas**, con el 100% de la propiedad de esta última.

Al 31 de diciembre de 2015 **Aguas Nuevas** generó ingresos por aproximadamente US\$ 151,7 millones², La filial Aguas del Altiplano aportó el 43,3% de ellos, Aguas Araucanía el 41,7%, Aguas Magallanes el 14,1% y Enernuevas el 0,7%.

Por otra parte, el EBITDA de la compañía fue de \$46.430 millones (US\$ 65,4 millones), un 11,9% superior al del cierre de 2014. Cerca del 43,8% fue aportado por Aguas del Altiplano, el 40,0% por Aguas Araucanía, el 17,4% por Aguas Magallanes y el 0,7% por Enernuevas³. Entre 2009 y 2015, este ítem ha promediado los \$38.574 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre el 40,0% y 49,5% entre 2009 y 2015, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BANUE-A	AA-
Bonos	BAYS3-A	AA-

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

²Tipo de cambio utilizado \$710,16/US\$ al 31/12/2015.

³ Estas participaciones por filial en el EBITDA de la compañía suman más de 100%, puesto que no se ha descontado de cada filial las anulaciones por aquellas transacciones generadas por entre compañías.