



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Aguas Araucanía S.A.

Aual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Hernán Jiménez A.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2022 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°893 de 19.06.18
Serie A (BAARA-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N°992 de 27.12.19
Serie B (BAARA-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de explotación	49.684.706	51.332.834	55.569.821	57.788.324	62.426.819	35.481.129
Otros Ingresos	58.420	35.341	3.577	-122	41.471	25.090
Gastos Operacionales Totales	-29.564.218	-29.622.471	-32.443.434	-31.776.248	-33.778.817	-17.247.416
Resultado Operacional	10.298.350	12.020.519	11.595.872	15.461.166	17.070.373	11.891.801
Gastos Financieros	-3.606.806	-5.038.805	-2.447.291	-4.206.436	-5.235.862	-3.205.873
Utilidad (pérdida) del ejercicio	6.527.742	6.761.450	8.493.732	9.525.422	9.936.304	6.309.176
EBITDA	20.178.908	21.745.704	23.129.964	26.011.954	28.689.473	18.258.803

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	19.365.919	12.516.750	13.249.406	19.088.466	15.222.704	26.621.154
Activos no corrientes	219.078.246	227.478.020	236.200.337	260.976.527	259.418.014	267.217.767
Total activos	238.444.165	239.994.770	249.449.743	280.064.993	274.640.718	293.838.921
Pasivos corrientes	9.123.098	11.397.211	13.345.041	15.395.407	13.926.743	13.822.768
Pasivos no corrientes	111.069.632	103.568.075	110.134.362	138.440.065	155.253.491	171.867.362
Patrimonio	118.251.435	125.029.484	125.970.340	126.229.521	105.460.484	108.148.791
Total patrimonio y pasivos	238.444.165	239.994.770	249.449.743	280.064.993	274.640.718	293.838.921
Deuda Financiera	9.897.763	60.580.977	62.5569.186	127.807.979	138.415.506	141.309.113

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas Araucanía S.A. (Aguas Araucanía) es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A. (ex Inversiones AyS Tres), 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 la Araucanía. A diciembre de 2021, la empresa atiende a más de 250.000 clientes lo que representa una cuota de mercado de 4,3%.

Al cierre de 2021, **Aguas Araucanía** generó ingresos por aproximadamente \$ 62.426 millones, con un EBITDA igual a \$ 28.689 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 138.415 millones. A marzo del 2022, generó ingresos por \$ 18.771 millones, un EBITDA de \$ 11.140 millones y mantenía una deuda financiera por \$141.309 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 a 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.

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 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). La evaluación de **Humphreys** considera también los pagos que ECONSSA deberá efectuar a la sanitaria al finalizar el plazo de la concesión por las inversiones realizadas que, por tiempo, no alcanzaron el retorno que la normativa ofrece a este tipo de entidades.

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.

Además, la clasificación de riesgo considera que **Aguas Araucanía** 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, tal como se puede observar en el Hecho Esencial con fecha 5 de agosto de 2020 donde se informa el canje de bonos de Aguas Nuevas (BAYS3-A) por emisiones de tres de sus unidades operativas, siendo una de ellas **Aguas Araucanía**.

Respecto del plazo de la concesión, éste corresponde a un período de 30 años (a contar de 2004) para explotar el área de influencia; 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 es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia 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, es 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 (sin perjuicio de modificaciones excepcionales).
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

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

Limitantes

- 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.

Hechos recientes

Resultados marzo 2022

A marzo de 2022, la compañía tuvo ingresos por \$18.771 millones, lo que representa una disminución de 15,2%, respecto a marzo 2021. Por otra parte, los gastos operacionales de la empresa disminuyeron un 7,4% y el resultado operacional finalizó en \$7.718 millones, lo que se traduce en un aumento del 57,9% respecto del mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA aumentó un 38,9% con respecto a marzo de 2022 y las utilidades del período crecieron en un 48,2%, alcanzando \$4.603 millones.

Por otra parte, los pasivos de la compañía tuvieron un alza de un 10,6%, respecto a marzo 2021, alcanzando los \$176.459 millones. El patrimonio disminuyó un 13,2%, respecto a marzo del año anterior. La deuda financiera de la institución aumentó un 9,2%, frente a lo que exhibía la compañía en marzo 2021, llegando a \$141.309 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; si bien se han

promulgado acciones que impiden el corte del suministro de agua por la crisis sanitaria, esta medida se considera como algo temporal. En los últimos tres años, el FCLP ha oscilado entre \$ 21.477 millones y \$ 24.048 millones, por su parte, el EBITDA lo ha hecho entre \$27.469 millones y \$ 34.250 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 Araucanía** tiene derechos de agua que cubren con creces la demanda máxima diaria, superándola en 2,2 veces, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,3 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. Si bien durante la pandemia, los legisladores permitieron no cortar el suministro de servicios básicos, actualmente la compañía sí tiene dicha facultad, recuperando gradualmente los bajos niveles de incobrabilidad previos al año 2020.

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 2034 y el plazo de la concesión se extiende hasta dicho año.

Controladores solventes: Aguas Nuevas está actualmente clasificado en "Categoría AA-" en escala local quien es controlada indirectamente por *Marubeni Corporation* (clasificado en categoría Baa2 en escala global).

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.

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 (todo ello, sin desconocer posibles modificaciones puntuales en el corto-mediano plazo que, a juicio de la clasificadora, no representarían un escenario de cambios continuos en el tiempo).

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.

Conflictos en la Región de la Araucanía: La mitad del total de clientes que la empresa sirve se encuentran en la Araucanía, en la que mantiene 27 plantas de tratamiento de agua potable, el 48,4% del total de derechos de agua que goza la empresa y genera el 42% del EBITDA consolidado de la compañía. Se ha informado de ataques incendiarios cerca de instalaciones de la compañía, además de quebradura de tuberías de la empresa. Con todo, se estima que estos hechos corresponden a eventos aislados y no comprometerían en forma significativa la operación de la compañía.

Necesidades de la matriz: Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que mantiene una deuda por \$ 338.586 millones. Para servir sus pasivos la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Araucanía**. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, Aguas Nuevas ha reestructurado parte de esa deuda, traspasándola a sus unidades operativas, reduciendo este factor de riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas Araucanía es una de las empresas operativas de Aguas Nuevas S.A. —la cual nació en 2004— y opera el área urbana de la región de la Araucanía. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAR a **Aguas Araucanía**.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas la cual, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation*, una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura. Tiene presencia en Chile desde 1958 donde, y además de inversiones en minería, vinos y maderas, es dueña de la empresa sanitaria Aguas Décima, de la Región de Valdivia. *Marubeni Corporation* está clasificada en Baa2 en escala global. Cabe señalar que actividad principal de la empresa —producción y distribución de agua potable y recolección, disposición y tratamiento de aguas servidas— es de características monopólicas y, en ese carácter, la entidad es regulada y normada por disposiciones legales específicas, que incluye la determinación de tarifas por los servicios entregados.

Captación, producción y distribución

Aguas Araucanía se abastece con fuentes superficiales y subterráneas. Las primeras representan un 66,5% del abastecimiento y las segundas un 33,55%. Cuenta con 88 pozos y drenes, con derechos de agua ascendientes a 6.393 (L/s).

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 27 plantas de tratamiento de agua potable, 31 de tratamiento de aguas servidas y 94 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de 35 localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 1 muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada por la compañía. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción.

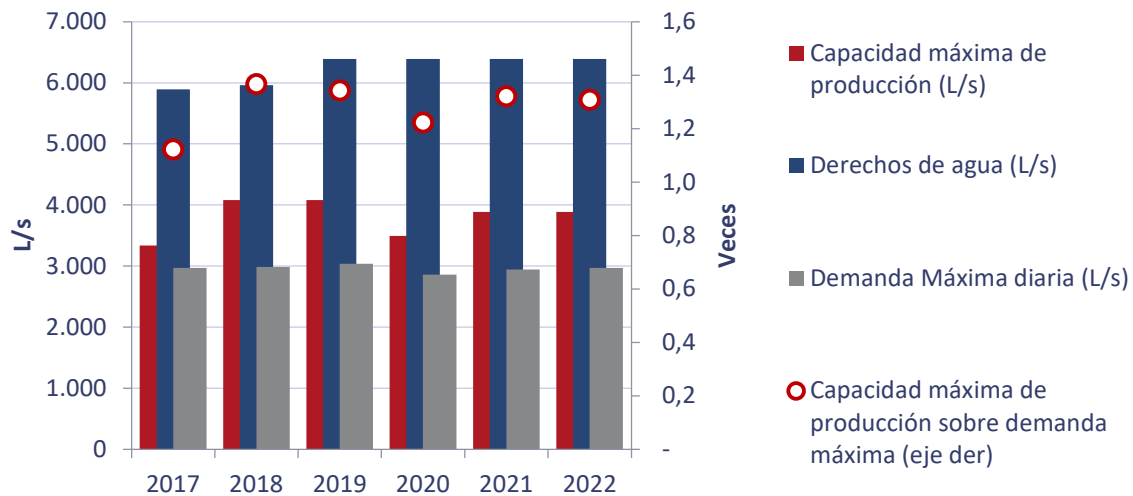


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.198 kilómetros de agua potable.

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2021 una extensión de 1.964 kilómetros.

Aguas Araucanía presenta una cobertura de tratamiento de aguas servidas de 96,0% del total en relación a sus clientes de agua potable. En esta zona de concesión, la empresa posee 31 plantas de tratamiento de aguas servidas de diversas tecnologías. Así, existen siete plantas con tratamiento secundario y 15 lagunas aireadas o de estabilización.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Araucanía** es cercano a 250.000, principalmente residenciales. Así, la compañía presenta una participación de mercado de 4,3% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

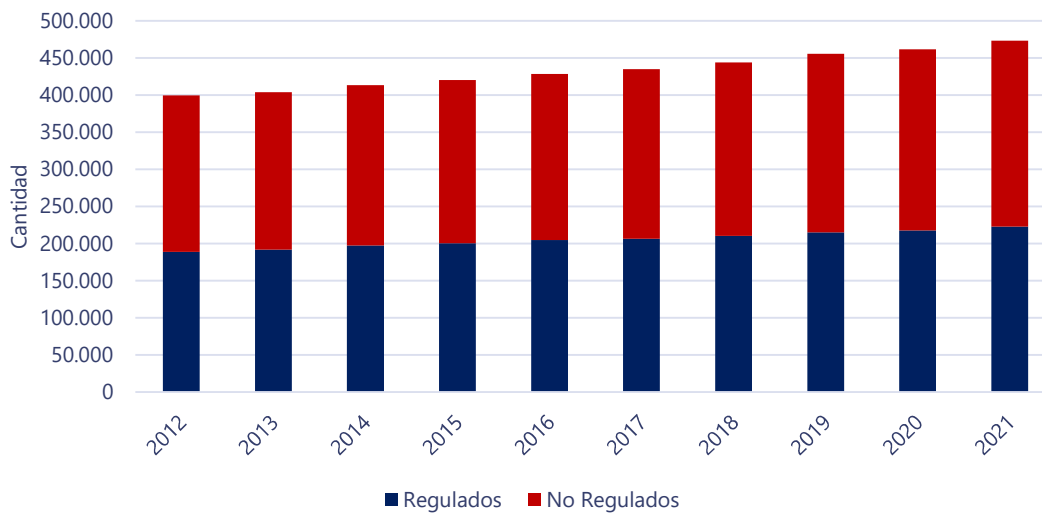


Ilustración 2: Número de clientes Regulados y No Regulados

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la **Aguas Araucanía** 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 de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

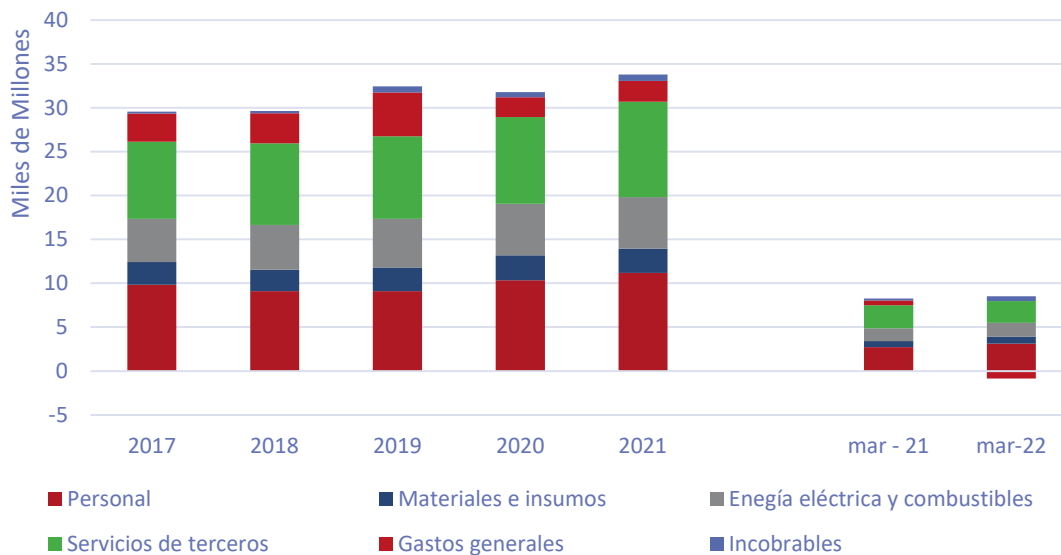


Ilustración 3: Gastos operacionales consolidados

Durante el 2021, los gastos operacionales aumentaron en un 6,3% con respecto a los registrados en 2020, alcanzando un total de \$33.778 millones. Al cierre del primer trimestre de 2022, estos alcanzaron los \$7.656 millones disminuyeron en un 7,4% respecto al mismo periodo de 2021. Durante este periodo, el mayor gasto correspondía al ítem personal, representando el 33,1% del gasto total al cierre del 2021 y un 40,9% a marzo del 2022. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas Araucanía**.

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

Como reflejo de esta regulación existen, por un lado, el conjunto de disposiciones de carácter legal (leyes y cuerpos legales de menor jerarquía: Decretos Supremos, simples decretos, dictámenes, instructivos, etc.), y por otro, el accionar de diversos organismos del Estado, entre los que se cuentan la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), el Ministerio de Obras Públicas, el Servicio de Salud, el Ministerio de Economía, el Ministerio de Hacienda, la CORFO, el Servicio de Vivienda y Urbanismo y la Contraloría General de la República, entre otros.

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

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron los \$ 18.771 millones a marzo de 2022, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (48,3%), un poco más de un tercio (35,7%) se origina en la venta de agua potable, un 5,0% proviene por cargo fijo a los clientes. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

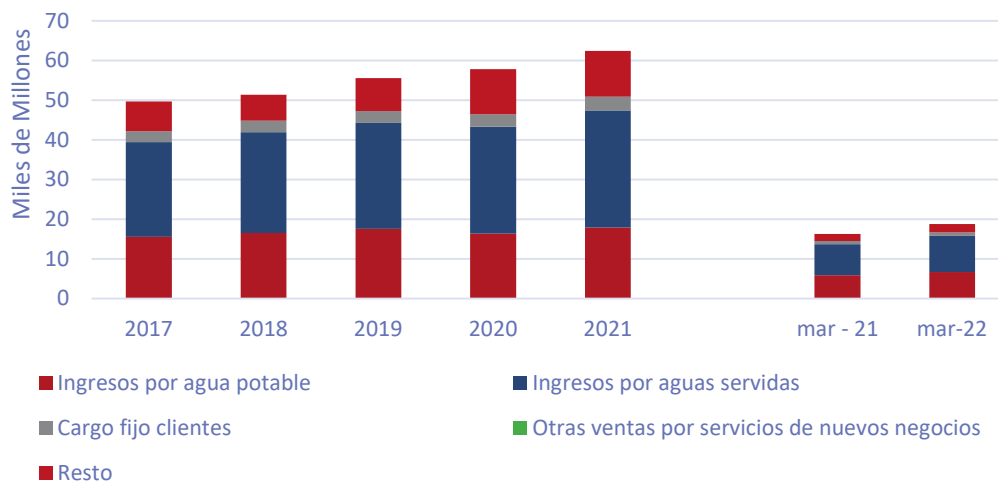


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes

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 es bastante alta, es esperable que las grandes obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo.

Para el 2022 las inversiones de **Aguas Araucanía** totalizarían las UF 410 mil, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones (36,3%). En tanto las inversiones desde el 2022 hasta 2026 alcanzarían los UF 2,1 millones.

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 ante 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 la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los últimos cuatro años han sido de aproximadamente \$ 56.779 millones.

Al cierre de 2021 los ingresos alcanzaron \$ 62.426 millones, un 8,0% superior a lo registrado durante el mismo periodo del 2020. Al primer trimestre del 2022 los ingresos por explotación alcanzaron los \$ 18.771 millones, superando en un 15,2% a los ingresos obtenidos durante el mismo periodo del 2021.

Por otra parte, el EBITDA de la compañía para el cierre del 2021 fue de \$ 28.689 millones y a marzo del 2022 de \$ 11.140 millones. En los últimos cuatro años, este ítem ha promediado los \$ 24.894 millones. El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado desde el 2017 hasta marzo del 2022, entre el 40,6% y 49,2%, respectivamente, lo que da cuenta de cierta tendencia al alza de este indicador. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 5.

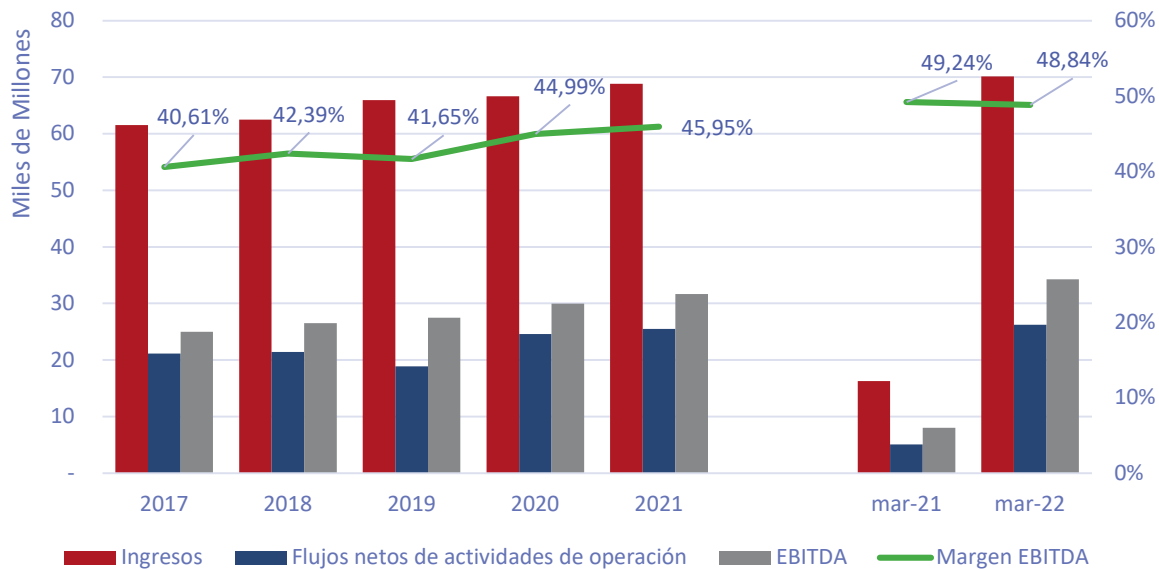


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

Al cierre de 2021, **Aguas Araucanía** contaba con una deuda financiera de \$ 138.415 millones, los cuales corresponden principalmente al bono BAARA-B que corresponden al canje realizado por Aguas Nuevas por el bono BAYS3. La relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a esa fecha las 1,60 veces. Luego, al cierre de marzo 2022 la deuda financiera se encontraba alrededor de \$ 141.309 millones, con un índice que alcanzaba las 1,66 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 6.

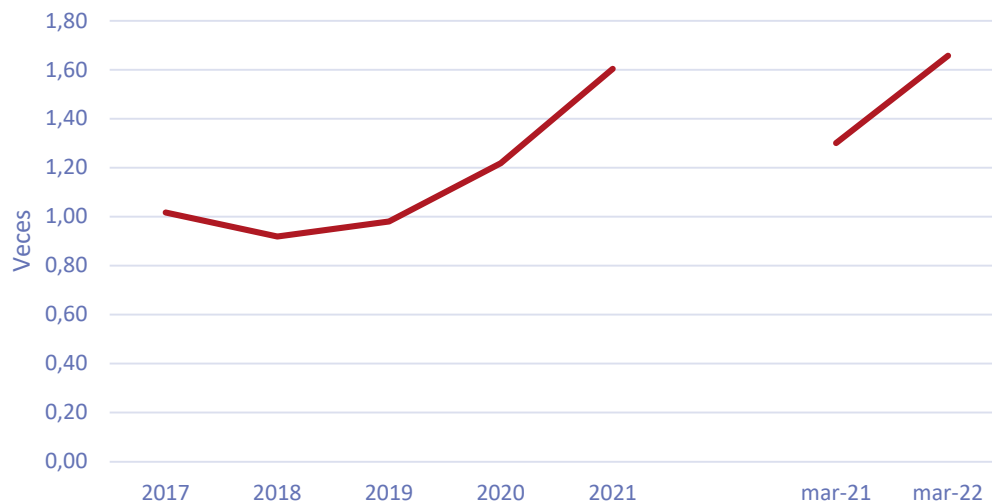


Ilustración 6: Endeudamiento

Medida la razón de deuda financiera a FCLP², el indicador presenta un valor de orden de 6,69 veces al cierre de 2021; mientras que al cierre del primer trimestre de 2022 alcanzó las 6,14 veces. Por otra parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA alcanzó las 4,68 veces en 2021; al cierre del primer trimestre de 2022 alcanzó las 4,31 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7.

² El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

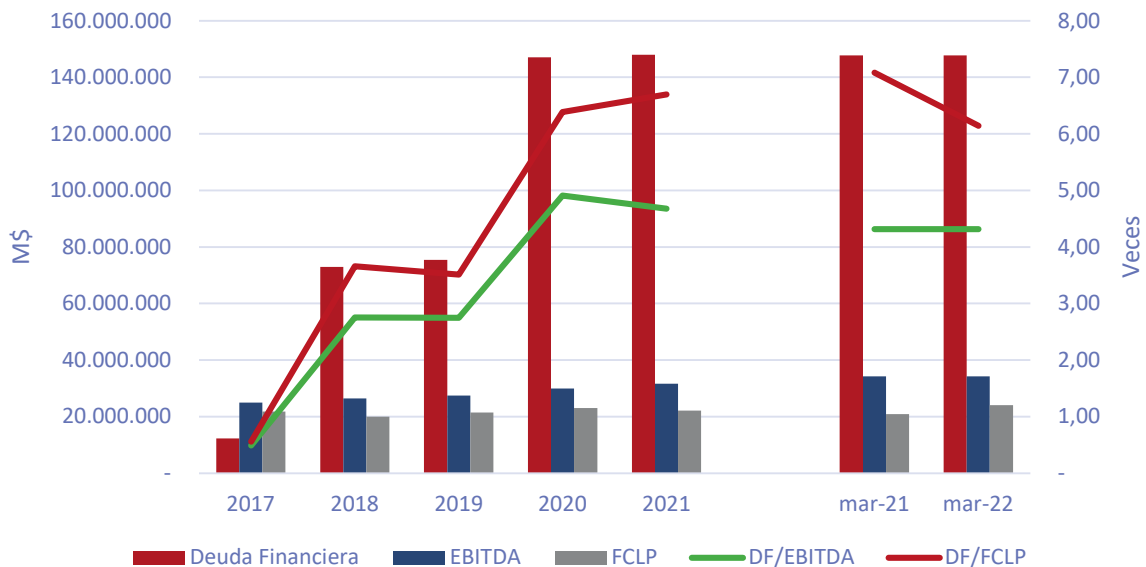


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

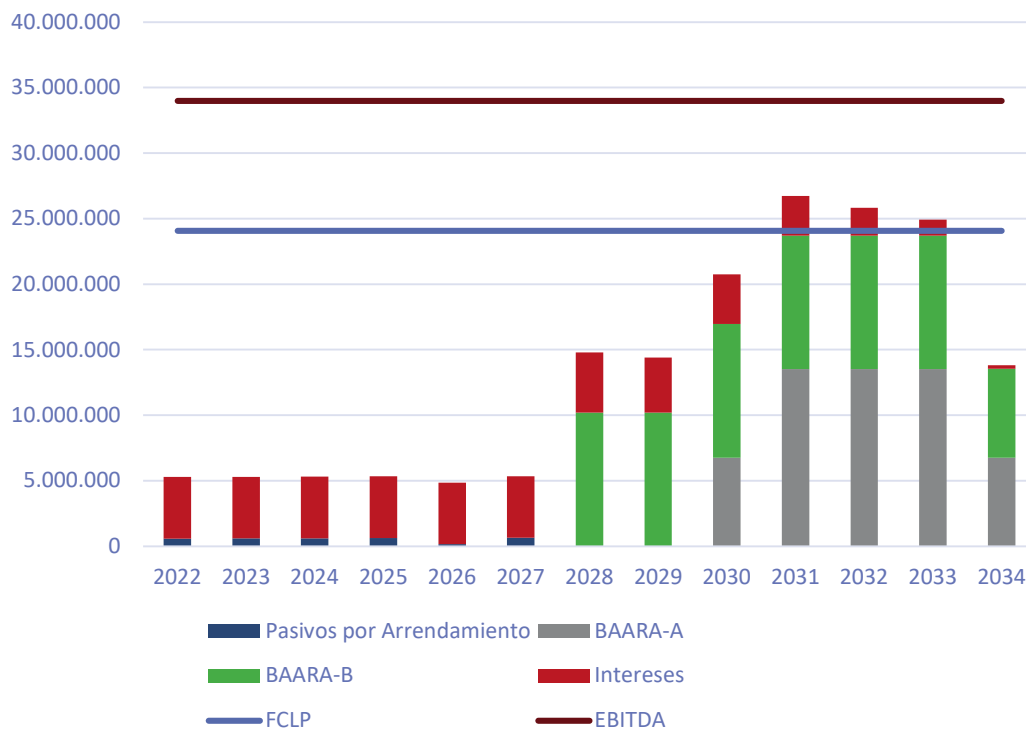


Ilustración 8: Perfil de endeudamiento

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 Araucanía** 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 2022 alcanza las 2,71 veces y que además se mantiene hasta el fin de la concesión por sobre la unidad, llegando a las 2,33 veces al fin de la concesión. Al considerar el pago de Econssa, el ICG ajustado llega a las 3,27 veces para el 2022.

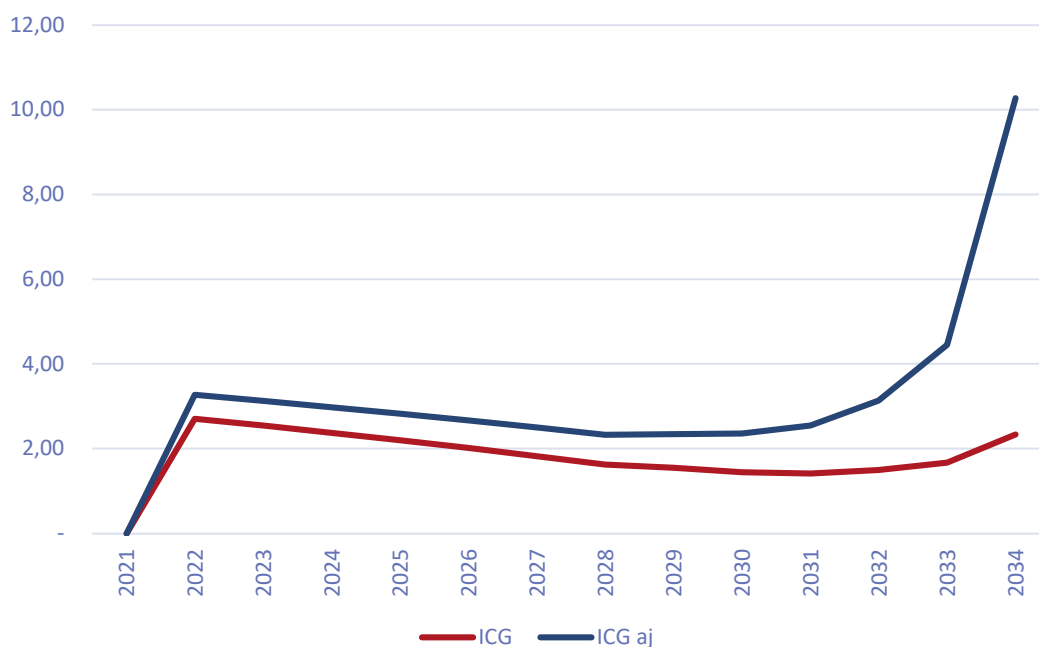


Ilustración 9: Índice de Cobertura Global

Liquidez

La razón circulante³ de la compañía ha oscilado durante los últimos años. Tuvo un importante incremento, pasando de las 0,6 veces en 2015 a las 1,5 veces en 2016 y llegar a las 2,1 veces en 2017. Durante el 2018, este indicador disminuyó respecto a 2017 (el ratio cerró en 1,10 veces en ese periodo) debido, principalmente, a un aumento en los niveles de pasivos por la colocación del bono. El indicador estuvo por debajo de la unidad en 2019, alcanzando las 0,99 veces, sin embargo, al cierre del 2020 el indicador vuelve a aumentar y en 2021 llega hasta las 1,1 veces. Luego a fines de marzo del 2022 el indicador alcanza las 1,3 veces. La evolución de este indicador se muestra en la Ilustración 10.

³ Razón circulante medida como el Activo circulante sobre el Pasivo circulante.

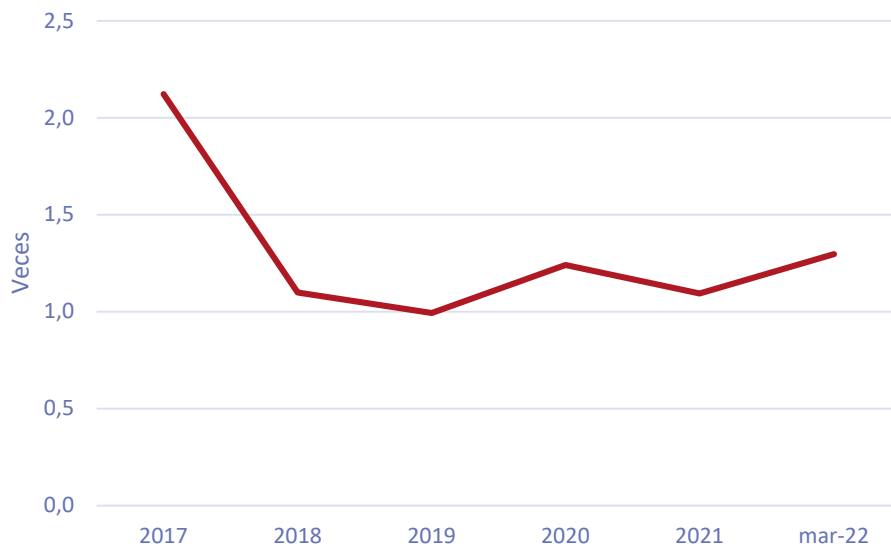


Ilustración 10: Evolución de la razón circulante

Rentabilidad

La compañía opera en un mercado esencialmente estable, donde la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión. Al cierre de 2021 la rentabilidad total del activo se situó en 3,6%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 8,5%. La rentabilidad operacional registró un 91,3% a la misma fecha. A marzo de 2022 la rentabilidad total del activo fue de 4,0%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó un 9,8% y la rentabilidad operacional un 87,59%. La evolución de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 11.

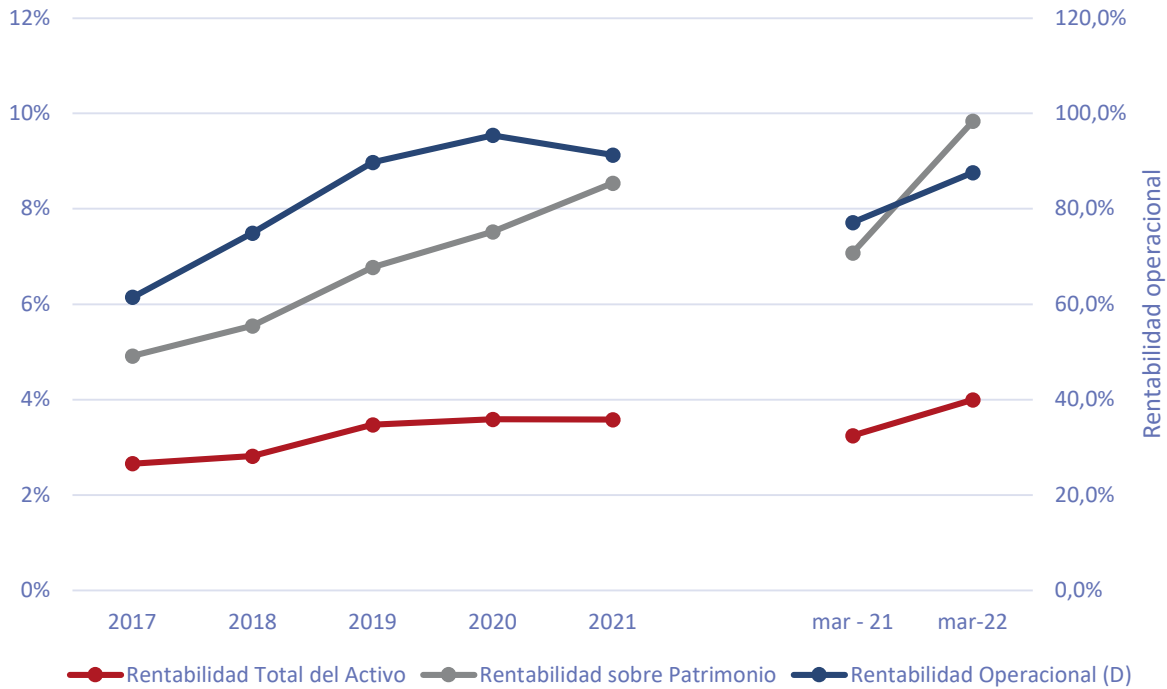


Ilustración 10: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	marzo - 2022
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	Límite superior: 6,00	3,78
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	9,24

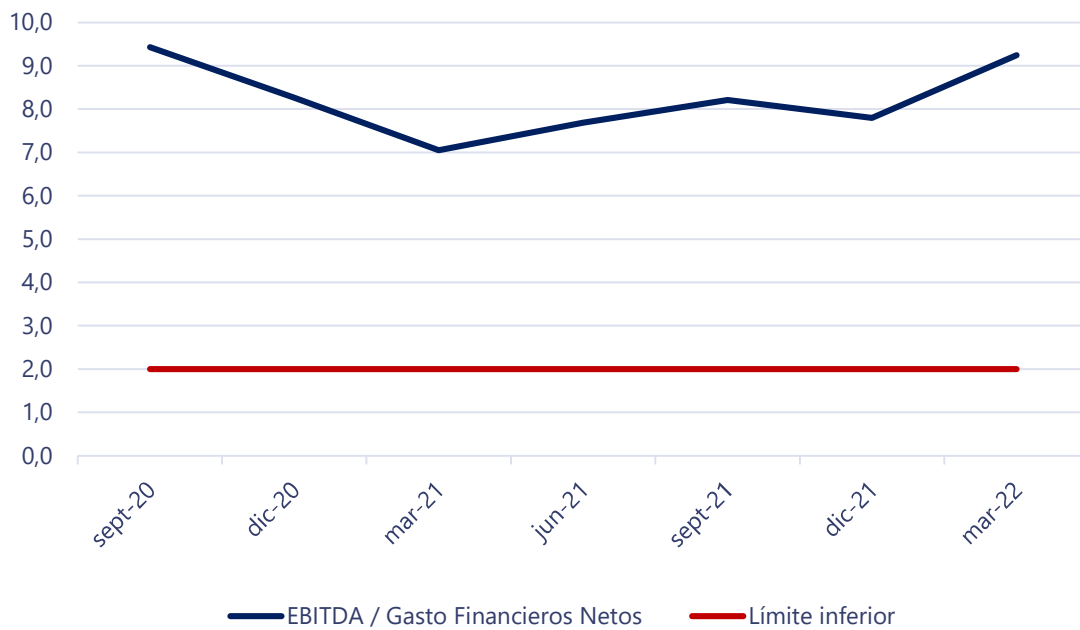
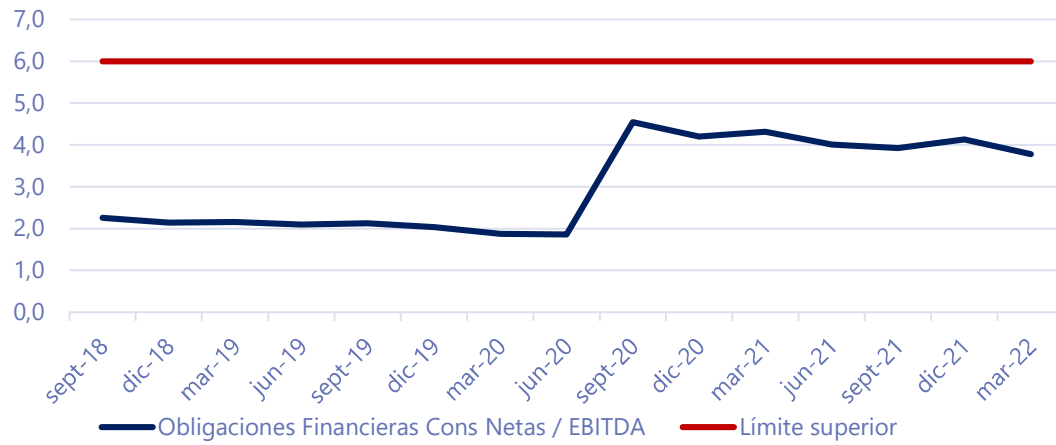


Ilustración 11: Covenants financieros

Ratios financieros

Ratios	Ratios de Liquidez					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Liquidez (veces)	6,62	6,80	6,75	6,64	7,23	7,34
Razón Circulante (Veces)	2,12	1,10	0,99	1,24	1,09	1,30
Razón Ácida (veces)	2,09	1,07	0,96	1,21	1,06	1,27
Rotación de Inventarios (veces)	27,22	25,42	22,23	20,64	18,99	21,63
Promedio Días de Inventarios (días)	13,41	14,36	16,42	17,68	19,23	16,88
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,45	4,88	5,99	5,47	5,93	4,30
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	82,10	74,80	60,90	66,72	61,50	84,97
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,40	1,19	1,16	0,99	1,02	0,71
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	260,91	305,59	313,98	369,28	359,14	513,51
Diferencia de Días (días)	178,81	230,79	253,08	302,56	297,64	428,55
Ciclo Económico (días)	165,40	216,43	236,66	284,88	278,42	411,67

Ratios	Ratios de Endeudamiento					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Endeudamiento (veces)	0,50	0,48	0,50	0,55	0,62	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,02	0,92	0,98	1,22	1,60	1,66
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,11	0,12	0,11	0,09	0,11
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,49	2,75	2,75	4,91	4,68	4,31
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	2,04	0,36	0,36	0,20	0,21	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	8,23%	52,70%	52,14%	83,83%	81,82%	80,08%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	77,71%	31,06%	30,07%	0,13%	5,36%	5,44%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,27	1,63	4,33	2,79	2,10	2,33

Ratios	Ratios de Rentabilidad					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen Bruto (%)	84,90%	85,29%	85,18%	84,94%	86,18%	86,37%
Margen Neto (%)	13,12%	13,18%	15,31%	16,47%	15,92%	17,49%
Rotación del Activo (%)	20,86%	21,63%	22,56%	20,85%	23,47%	23,74%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,66%	2,82%	3,47%	3,59%	3,58%	4,00%
Inversión de Capital (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%	1,23%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,86	46,38	-588,56	15,81	49,73	12,66
Rentabilidad Operacional (%)	61,49%	74,95%	89,77%	95,42%	91,31%	87,59%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,92%	5,55%	6,77%	7,52%	8,54%	9,84%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	34,96%	33,64%	35,54%	33,33%	32,43%	31,96%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	19,78%	17,69%	16,37%	17,87%	17,89%	17,86%

ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,76%	9,86%	9,25%	12,21%	14,66%	17,14%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	40,57%	42,36%	41,64%	44,99%	45,92%	48,79%

Ratios	Otros Ratios					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,02%	0,03%	17,36%	7,42%	7,56%
Capital sobre Patrimonio (%)	88,45%	83,65%	83,03%	82,86%	99,18%	98,26%

"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."