

Sociedad opera empresas Aguas del Altiplano, Aguas de la Araucanía y Aguas Magallanes

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

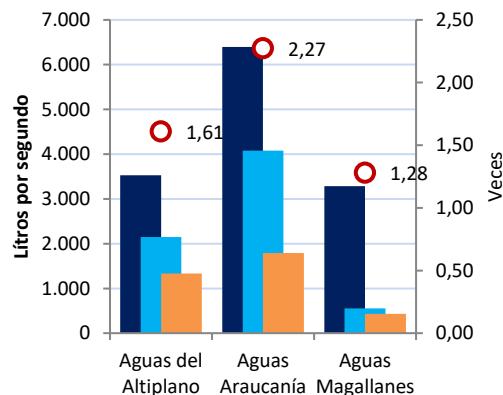
Santiago, 28 de octubre de 2020. **Humphreys** decidió ratificar en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Aguas Nuevas S.A.** Asimismo, se mantuvo la perspectiva de la clasificación en "Estable".

Las principales fortalezas de la compañía, que sirven 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 las tres áreas de concesión en que operan sus filiales y la adecuada diversidad geográfica.

Con respecto a los efectos que la pandemia ha tenido sobre la compañía, se puede observar que si bien se han promulgado iniciativas que permiten que un segmento de la población pueda dejar de pagar sus cuentas de servicios básicos sin que tengan corte de estos suministros y repactarlos durante los próximos meses, **Aguas Nuevas** no se ha visto fuertemente afectada por estas medidas, reduciendo su eficiencia de recaudación en los negocios regulados en menos de un 4% y manteniendo una liquidez más que adecuada.

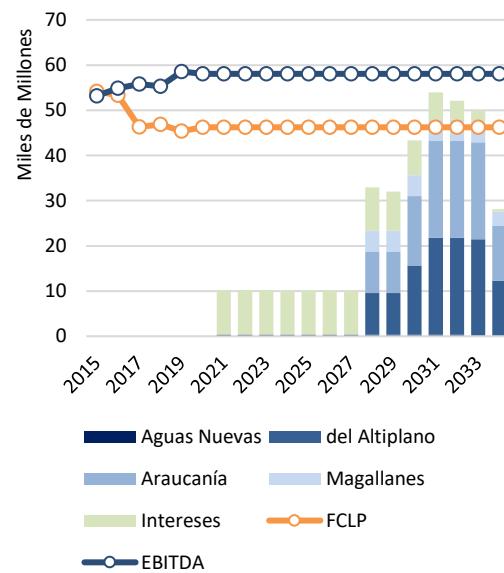
Cabe señalar que, si bien la compañía, a través de su filiales, opera dentro de un marco regulador estable y que se desarrolla bajo criterios técnicos, en esta regulación, las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, que se revisa cada cinco años y, durante dicho periodo, los precios están sujetos 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, lo cual le entrega una elevada capacidad para responder a sus pasivos financieros.



- Derechos de agua (L/s)
- Capacidad máxima de producción (L/s)
- Demanda Máxima diaria (L/s)
- Capacidad máxima producción sobre demanda máxima

Derechos de agua, capacidad y demanda máxima por empresa



Evolución del perfil de vencimientos (pesos)

Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es la elevada capacidad de abastecimiento de sus filiales operativas, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, son capaces de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrentan, 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 (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—estimadas en base a otras empresas sanitarias abiertas—superá 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.

Cabe señalar, que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ generado por la empresa (consolidado) presentan holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar el emisor por los créditos asumidos.

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 la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída a consecuencia de 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.

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 es “*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.

A junio de 2020, **Aguas Nuevas** generó ingresos por aproximadamente \$ 67.459 millones, con un EBITDA igual a \$ 29.011 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 296.936 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

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.

Hernán Jiménez A. / Eric Pérez F.

Teléfono: +56 222433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl / eric.perez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200

<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".