



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Hernán Jiménez A.

Eric Pérez F.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

eric.perez@humphreys.cl

Aguas Araucanía S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	Junio 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea a 17 años	Nº 893 de 19.06.2018
Serie A (BAARA-A)	Primera Emisión
Línea a 15 años	Nº 992 de 27.12.2019
Serie B (BAARA-B)	Primera Emisión

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2016	2017	2018	2019	jun-20
Ingresos de Explotación	47.264.573	49.684.706	51.332.834	55.569.821	29.925.128
Otros ingresos	20.744	58.420	35.341	3.577	-181
Gastos operacionales totales	-35.783.907	-39.444.776	-39.347.656	-43.977.526	-22.208.904
Resultado Operacional	11.501.410	10.298.350	12.020.519	11.595.872	7.716.043
Gastos Financieros	-3.570.006	-3.606.806	-5.038.805	-2.447.291	-1.218.878
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	8.223.014	6.527.742	6.761.450	8.493.732	5.663.409
EBITDA	20.577.541	20.178.908	21.745.704	23.129.964	13.385.867

Balance general consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2016	2017	2018	2019	jun-20
Activos corrientes	13.852.938	19.365.919	12.516.750	13.249.406	17.560.644
Activos no corrientes	233.768.377	219.078.246	227.478.020	236.200.337	238.330.326
Total Activos	247.621.315	238.444.165	239.994.770	249.449.743	255.890.970
Pasivos corrientes	9.445.352	9.123.098	11.397.211	13.117.115	19.831.593
Pasivos no corrientes	93.753.346	111.069.632	103.568.075	110.362.288	110.371.240
Total Pasivos	103.198.698	120.192.730	114.965.286	123.479.403	130.202.833
Patrimonio	144.422.617	118.251.435	125.029.484	125.970.340	125.688.137
Total Pasivos y Patrimonio	247.621.315	238.444.165	239.994.770	249.449.743	255.890.970
Deuda Financiera	9.828.163	9.897.763	60.580.977	62.569.186	64.059.764

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 *MG Leasing Corporation*, compañía controlada en un 50% por *Marubeni 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 2019, la empresa atiende a más de 240.000 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,89%.

A junio de 2020, **Aguas Araucanía** generó ingresos por aproximadamente \$ 29.925 millones, con un EBITDA igual a \$ 13.286 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 64.060 millones.

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 Araucanía** no se ha visto fuertemente afectada por estas medidas, reduciendo su eficiencia de recaudación en los negocios regulados en un poco más de un 3% y manteniendo una liquidez más que adecuada.

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 Nueva).

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 Nueva cuenta con el apoyo de los controladores y en segunda porque Aguas Nuevas 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 canjearon bonos de Aguas Nuevas (BAYS3-A) por emisiones de tres de sus unidades operativas, **Aguas Araucanía** siendo una de ellas.

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 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 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.

Es importante señalar, según lo trascendido a la opinión pública, que existe la posibilidad que se produzcan cambios a la regulación de las empresas sanitarias, disminuyendo el retorno de sus inversiones e incluyendo los márgenes de sus negocios no regulados para efectos de fijación de las tarifas reguladas. De avanzar la probabilidad de cambios legales, la clasificación de riesgo sería sometida a revisión.

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.

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.
- Necesidad de generar flujos a su matriz directa.

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 a junio de 2020

A junio 2020, la compañía tuvo ingresos por \$ 29.925 millones, lo que representa un incremento de 6,20%, respecto a junio 2019. Por otra parte, los gastos operacionales de la compañía aumentaron un 4,97% y el resultado operacional finalizó en \$ 7.716 millones, lo que se traduce en un aumento del 9,91% respecto del mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA aumentó un 8,94% con respecto a junio de 2019 y las utilidades del período crecieron un 4,20% en junio 2020, alcanzando \$ 5.663 millones.

Por otra parte, los pasivos de la compañía tuvieron un alza de un 10,99%, respecto a junio 2019, a \$ 130.203 millones. El patrimonio aumentó un 5,29%, respecto a junio del año anterior, dado por un aumento de las ganancias acumuladas.

La deuda financiera de la institución aumentó un 4,42%, frente a lo que exhibía la compañía en junio 2019, a \$ 64.060 millones.

Adicionalmente, el 30 de julio de 2020 la matriz de la compañía realizó un canje de los bonos serie A (BAYS3-A), proceso que permitió canjear el 97,3% de los bonos antes indicados por papeles emitidos en sus sociedades operativas, entre ellas **Aguas Araucanía**, lo que llevó a un incremento de la deuda financiera de la compañía en UF 2.141.600.

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 \$17.259 millones y \$19.276 millones, por su parte, el EBITDA¹ lo ha hecho entre \$22.913 millones y \$24.439 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, mientras que la capacidad de producción diaria es de 2,27 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

¹ EBITDA calculado por **Humphreys** en base a las cuentas del estado de resultados Ingreso por actividades ordinarias, Otros ingresos, por naturaleza, Materias primas y consumibles utilizados, Gastos por beneficios a los empleados, Gasto por depreciación y amortización, Otros gastos, por naturaleza y Otras ganancias (pérdidas).

deudores por venta en 2019, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99% medido como el pago de las cuentas facturadas del periodo. Si bien los legisladores permitieron no cortar el suministro de servicios básicos durante la pandemia generada por el Covid-19, la recaudación disminuyó a un 97% a agosto de 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. 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.

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 \$ 298.936 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 Nueva 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 (Marubeni)*. *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\$ 15.181 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 2,1% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Aguas Araucanía** representa el 50,6% del de Aguas Nuevas). *Marubeni* está clasificada en *Baa2* en escala internacional.

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. La empresa se abastece con un 66,35% de fuentes subterráneas y 33,65% superficiales. 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 cada 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 en las tres empresas sanitarias.

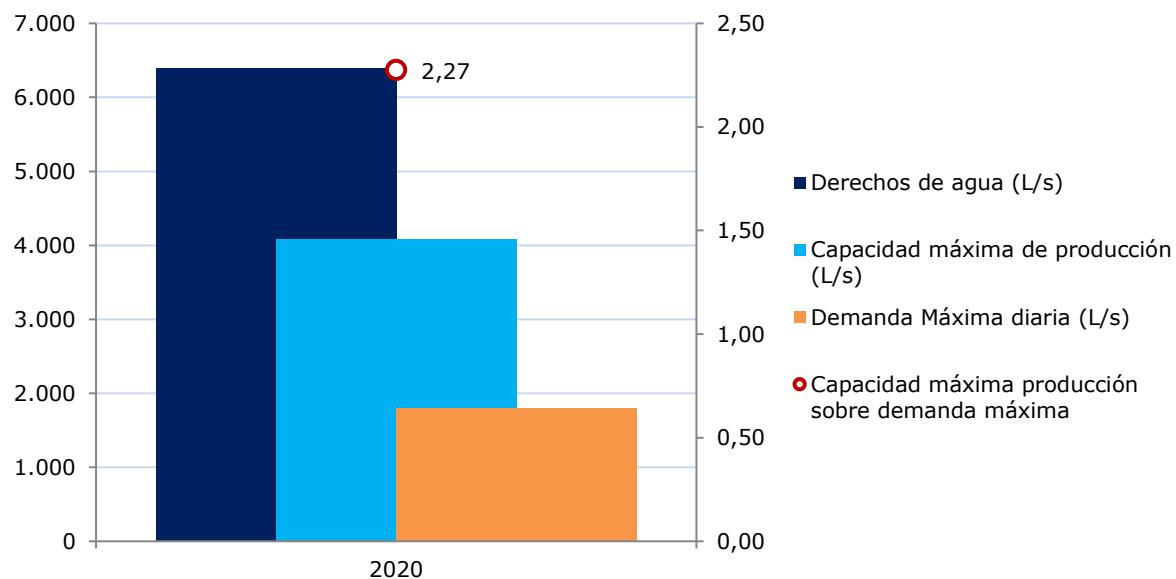


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.169 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 2019 una extensión de 1.922 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; 14 lagunas aireadas o de estabilización y una laguna facultativa.

Clientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Araucanía** es cercano a 240.000, principalmente residenciales. Así, la compañía presenta una participación de mercado de 3,89% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 2.

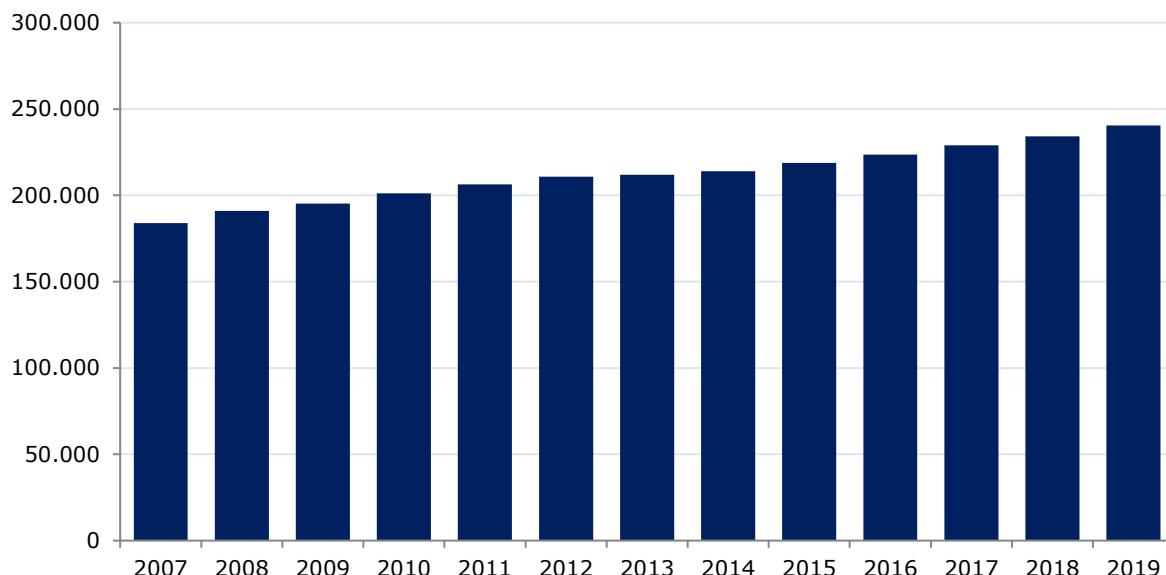


Ilustración 2: Número de clientes

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 2014 y 2019, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido en promedio un 8,27%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este período ha sido el ítem Otros gastos por naturaleza, que ha crecido un 8,81% en promedio cada año. Este ítem pasó de representar un 43,1% de los gastos operacionales, en 2014, a representa un 46,5% de los gastos operacionales en 2019 y 46,7 a junio de 2020.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas Araucanía**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que representa un 67,0% de los costos de explotación a junio de 2020.

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. La situación tarifaria de las sanitarias de **Aguas Araucanía** es: Para las tarifas del proceso 2016-2021, se acordó prorrogar el decreto tarifario existente en el proceso anterior, manteniendo las actuales tarifas por cinco años.

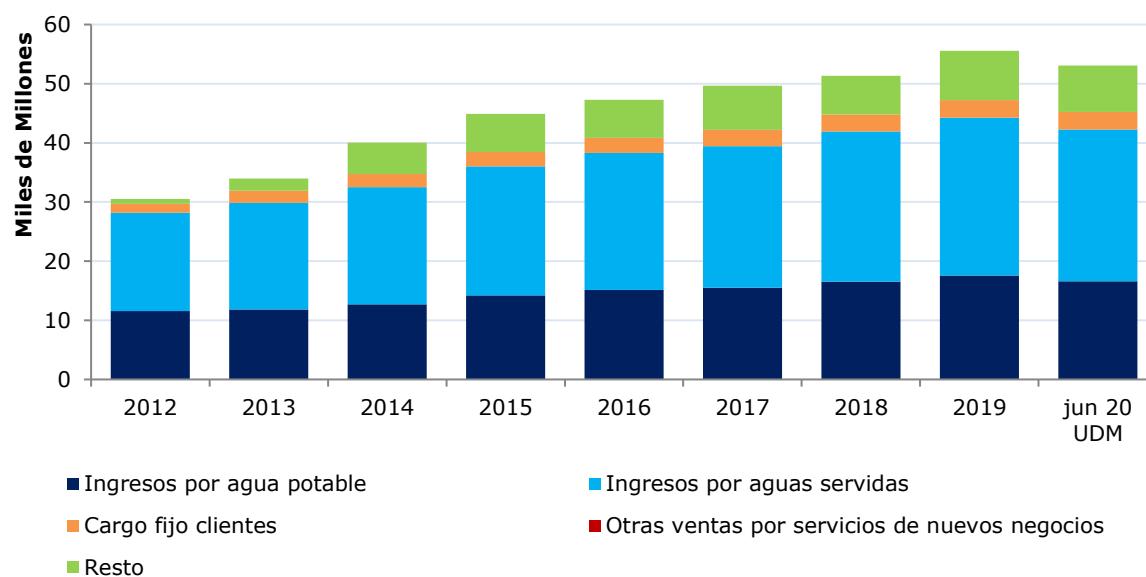


Ilustración 3: Evolución de los ingresos según fuentes

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron \$29.925 millones a junio de 2020, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (46,3%), un poco menos de un tercio

(31,6%) se origina en la venta de agua potable, un 5,2% proviene por cargo fijo a los clientes. La evolución de los ingresos de la empresa se muestra en la Ilustración 3.

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 2020 las inversiones de **Aguas Araucanía** totalizarían las UF 446 mil, siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto las inversiones desde el 2021 hasta 2025 alcanzarían los UF 2,1 millones, componiéndose principalmente para incrementar operaciones.

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 últimos cuatro años (considerando los últimos doce meses a junio de 2020) han sido de aproximadamente \$ 55.547 millones.

En los últimos doce meses a junio de 2020 los ingresos alcanzaron \$ 57.855 millones, un 1,4% superior a lo registrado, en pesos, durante el 2019. Por otra parte, el EBITDA² de la compañía fue de \$ 24.439 millones. En los últimos cuatro años, este ítem ha promediado los \$ 23.182 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre el 52,4% y 50,7% para el período 2012 a 2014 y 40,6% y 43,5% para los ejercicios posteriores, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa dentro de ciclos de mediano plazo.

² EBITDA calculado por Humphreys descrito en nota 1.

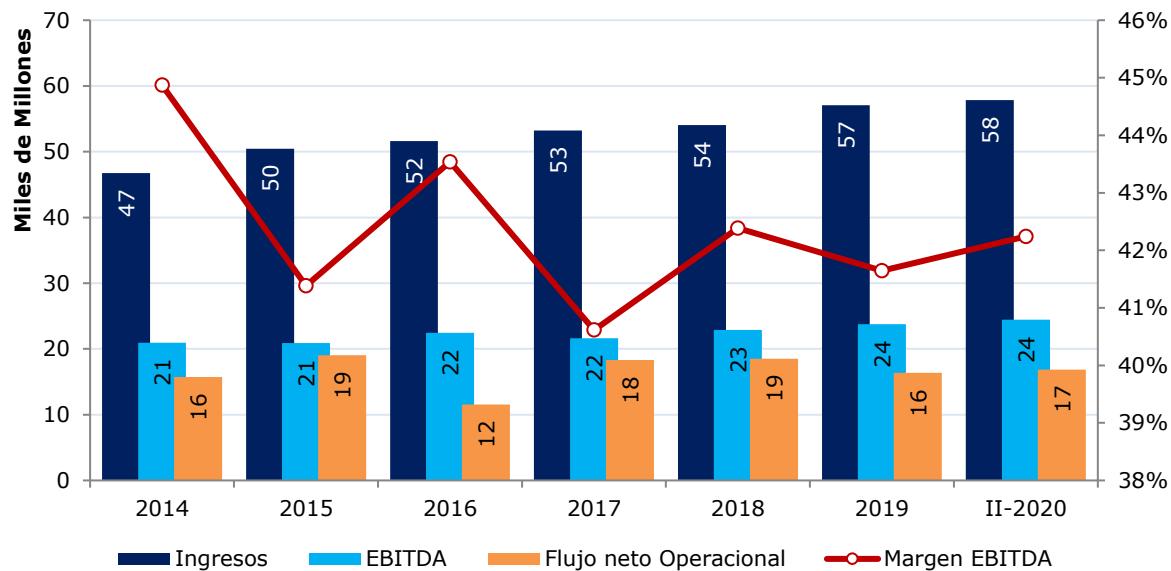


Ilustración 4: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

A junio de 2020, **Aguas Araucanía** presentaba una deuda financiera de \$ 65.599 millones, que corresponden en su mayoría a Obligaciones por Bonos. La consecutiva disminución de la deuda financiera entre 2012 y 2017, en conjunto con el sostenido incremento del EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)³, llevó que tanto la relación deuda financiera a EBITDA, como a FCLP, presente consecutivas disminuciones en ambas mediciones relativas. Esto hasta que durante 2018 la empresa colocó el bono BAARA-A. Así, la relación deuda financiera a EBITDA pasó de las 0,49 veces en 2017 a 2,83 veces en 2018. Mientras que el ratio de deuda financiera a FCLP ha pasado desde las 0,49 veces en 2017 a 2,75 veces en 2018. A junio de 2020 la relación deuda financiera a EBITDA es de 2,64 y el ratio de deuda financiera a FCLP es de 3,40. Sin embargo, al considerar la colocación de los bonos BAARA-B que corresponden al canje realizado por Aguas Nuevas por el bono BAYS3-A, la deuda financiera de **Aguas Araucanía** aumenta a \$ 110.371 millones, aumentando la relación deuda financiera a EBITDA a 4,52 y deuda financiera a FCLP a 5,73. La Ilustración 5 muestra la evolución de la deuda financiera, el FCLP y EBITDA a junio de 2020.

Al observar el perfil de vencimientos de la compañía, se ratifica una situación de holgura hasta el 2030. El FCLP, ajustado por las rentabilidades de los activos expuesto en párrafos anteriores, podría ser insuficiente para el año 2031, sin embargo, se espera que las inversiones que realiza la compañía logren reflejarse en el crecimiento del FCLP. Si los vencimientos se contrastan con el EBITDA, se cubren todos los pagos hasta el 2034. Por otra parte, 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

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.

apoyan necesidades de eventuales refinaciamiento parcial de deuda). La Ilustración 6 presenta el perfil de la deuda de la compañía.

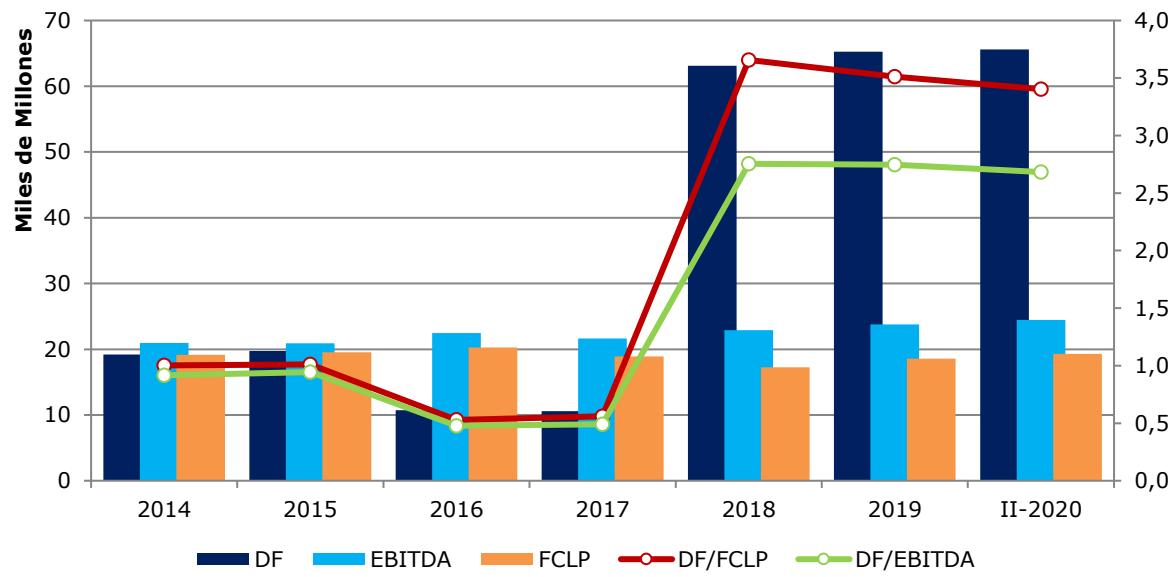


Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

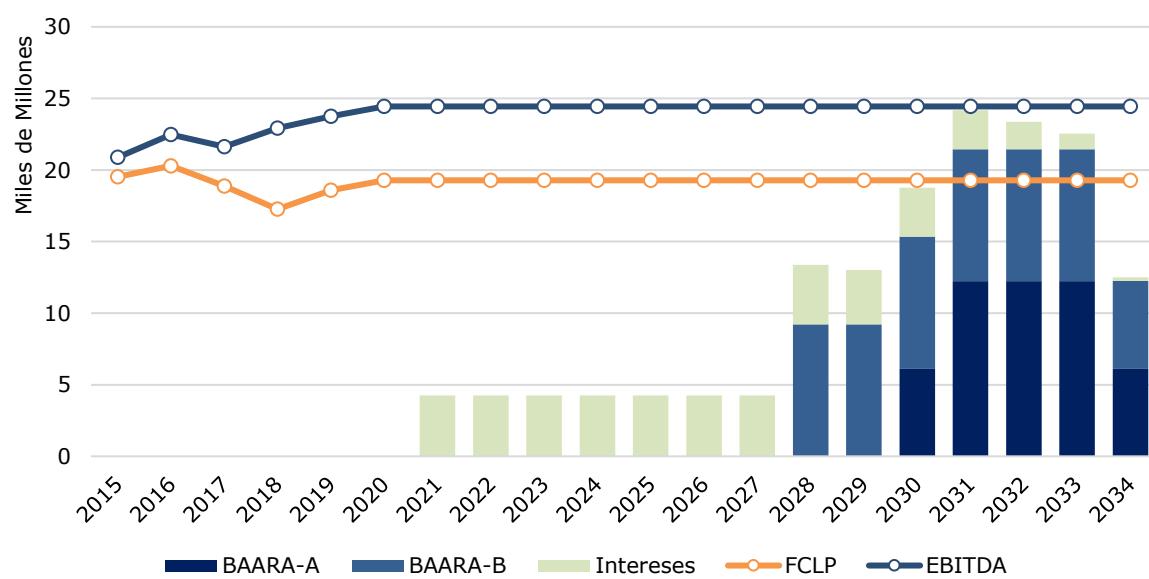


Ilustración 6: Perfil de endeudamiento

Liquidez

La razón circulante⁴ de la compañía tuvo un importante incremento, pasando de las 0,6 veces en 2015 a 1,5 veces en 2016 y llegar a 2,1 veces en 2017. Durante el 2018, este indicador disminuyó respecto a 2017 (el ratio cerró en 2,12 veces en ese período) debido, principalmente, a un aumento en los niveles de pasivos por la colocación del bono. Sin embargo, a junio de 2020 el ratio se encuentra levemente por debajo de la unidad debido a Dividendos por pagar que se encuentran dentro de pasivo corriente de la compañía, equivalente a \$ 8.494 millones.

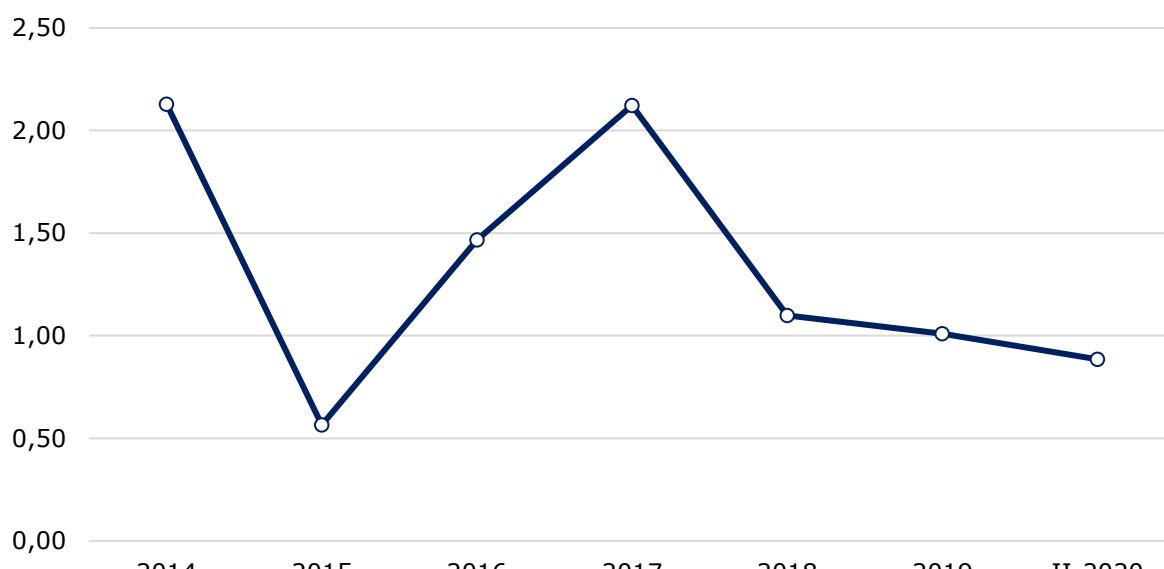


Ilustración 7: Evolución de la razón circulante

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. A junio de 2020 la rentabilidad total del activo se situó en 3,5%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 6,9%. La Ilustración 8 presenta el comportamiento de las rentabilidades mencionadas.

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.

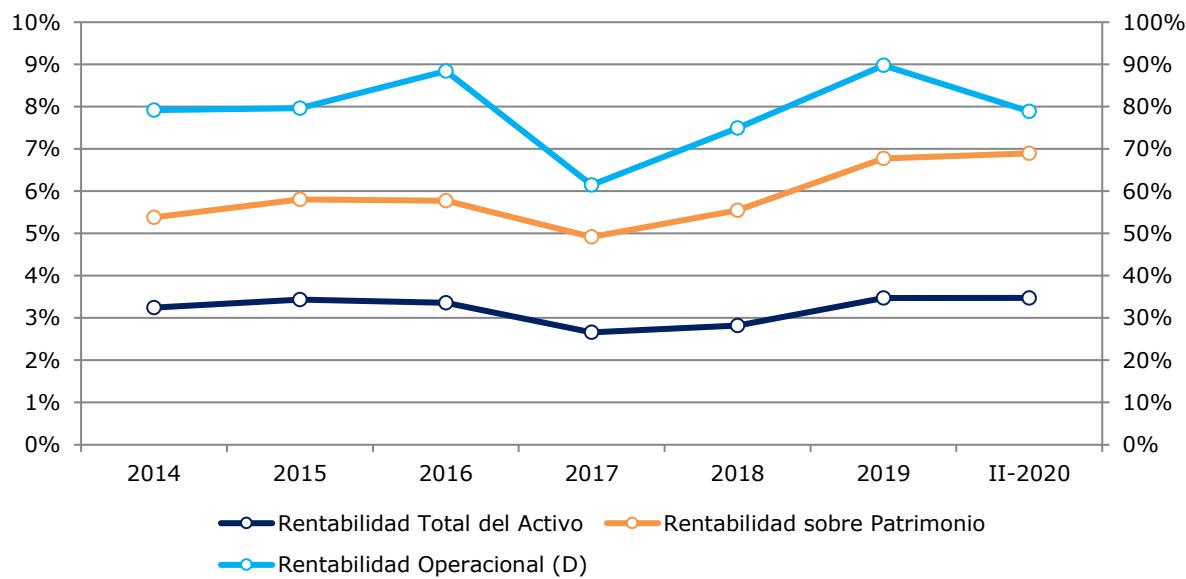


Ilustración 8: Evolución de la rentabilidad del activo, patrimonio y operacional

Bonos

Los siguientes son los instrumentos inscritos y emitidos por Aguas Araucanía en la CMF:

Número de la línea: 893
 Monto línea: UF 2.400.000
 Fecha: 19.06.18
 Plazo de la línea: 17 años

Número de la línea: 992
 Monto línea: UF 2.700.000
 Fecha: 27.12.19
 Plazo de la línea: 15 años

Los siguientes son los *covenants* de las líneas de bonos:

	Covenant	Límite	jun-20
Bono Aguas Araucanía	Obligaciones financieras consolidadas netas/EBITDA	Menor a 6,0 veces	1,87
	EBITDA/Gastos financieros netos	Mayor a 2,0 veces	20,11

"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."