



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Aguas de Antofagasta S.A.

Febrero 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA-
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 septiembre de 2019 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Líneas de bonos	Nº 900 de 11.07.18
Serie A	Primera emisión
Serie B	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 901 de 11.07.18
Serie C	Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de Explotación	84.352.507	91.843.521	102.540.170	108.990.059	115.085.991
Otros ingresos	1.150.630	530.479	2.043.237	1.371.056	598.213
Gastos operacionales totales	-52.136.164	-58.655.058	-63.629.149	-66.680.756	-77.424.070
Resultado Operacional	33.366.973	33.718.942	40.954.258	43.680.359	38.260.134
Gastos Financieros	855.956	-13.648.036	-11.518.056	-9.120.764	-4.057.831
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	23.740.692	12.483.273	22.170.320	81.307.787	35.883.250
EBITDA	43.370.787	52.832.752	62.072.845	65.980.704	62.801.215

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 recientemente publicados, 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.

Balance general consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2015	2016	2017	2018	2019
Activos corrientes	36.647.688	33.695.553	47.781.479	63.854.991	41.178.733
Activos no corrientes	695.721.886	699.669.748	698.694.225	707.722.334	739.573.628
Total Activos	732.369.574	733.365.301	746.475.704	771.577.325	780.752.361
Pasivos corrientes	26.583.186	34.062.467	30.622.278	49.922.481	36.037.675
Pasivos no corrientes	397.498.654	378.784.561	376.369.597	324.608.971	322.322.741
Total Pasivos	424.081.840	412.847.028	406.991.875	374.531.452	358.360.416
Patrimonio	308.287.734	320.518.273	339.483.829	397.045.873	422.391.945
Total Pasivos y Patrimonio	732.369.574	732.198.116	746.475.704	771.577.325	780.752.361
Deuda Financiera	323.886.762	338.557.365	315.843.608	311.387.714	312.695.647

Opinión



Fundamentos de la clasificación

Aguas de Antofagasta S.A. (Aguas Antofagasta) tiene como objeto único y exclusivo, mediante contrato de concesión, la explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas de la región de Antofagasta. La concesión sanitaria tiene vigencia hasta el año 2033. Junto a ello, la sociedad mantiene como actividad operativa el suministro y abastecimiento de agua a las empresas mineras ubicada en la región.

Actualmente **Aguas Antofagasta** es controlada por el grupo colombiano EPM (Empresas Públicas de Medellín) desde junio de 2015. Según datos entregados por la compañía, a diciembre de 2018, **Aguas Antofagasta** atendía a más de 177 mil clientes, cubriendo a una población de 635 mil habitantes.

A septiembre de 2019, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$83.765 millones, con un EBITDA² igual a \$44.435 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$311.136 millones.

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de sus líneas 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 lo que respecta su área de concesión (correspondiente a su negocio regulado).

² EBITDA calculado por **Humphreys**.

La compañía, en su área de concesión, opera dentro de un marco regulador estable y que se administra bajo criterios técnicos. En esta regulación, las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, que se revisan cada cinco años y, durante dicho período, están sujetos a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación (los que finalmente se reajustan si la variación anual del polinomio es superior, en valor absoluto, a 3%). 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.

En forma complementaria, como elemento positivo en el proceso de evaluación, se incluye el hecho que la sociedad cuenta con derechos de aguas cordilleranos y plantas de desalinización que le entregan ventajas comparativas de costos para atender las necesidades del sector minero, entidades que, en general, dado su nivel de solvencia y sus crecientes requerimientos hídricos, se constituyen como una demanda atractiva para la sanitaria. Dentro del sector sanitario, esta es una característica exclusiva de **Aguas Antofagasta** que le permite incrementar significativamente su flujo de caja en relación con el negocio regulado.

Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento para el mercado regulado, 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 (aguas cordilleranas y desalinización). Estos excedentes permiten al emisor abastecer a empresas mineras que no disponen de los derechos de agua suficientes requeridos por sus procesos.

Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como un factor positivo la aceptable solvencia del controlador. El Grupo EPM está clasificado en "Categoría Baa3" en escala global; por otra parte, a septiembre de 2019, el patrimonio de **Aguas de Antofagasta** representó aproximadamente el 8,71% del patrimonio del Grupo EPM, mientras que medido sobre el nivel de activos del grupo representa aproximadamente a septiembre de 2019- un 6,57%. Adicionalmente, la calidad de entidad pública de EPM (dependiente de la Municipalidad de Medellín), favorecen su continuidad operativa.

También, desde una perspectiva de largo plazo, otro de los factores que restringen la clasificación, es el riesgo que implicaría la pérdida de clientes no regulados (estos no son atomizados) y su potencial efecto en la generación de caja de la compañía (representan el 49,13% de los ingresos). Con todo, se deja constancia que, en opinión de **Humphreys**, dada las elevadas necesidades de agua de este tipo de clientes, superiores a su oferta, además de las ventajas comparativas de **Aguas Antofagasta**, se trata de un riesgo que difícilmente se materializará en el mediano plazo.

También como elemento adverso, se considera el impacto que tiene el consumo de energía en los costos de potabilización de agua de mar, situación que obliga a la compañía mantener un sistema de indexación de precios a las empresas mineras, el cual se indexa únicamente al IPC gracias al nuevo contrato de suministro

de electricidad (susceptible de ser negociado en toda renovación de contratos y que afecta, también, a los otros proveedores).

Tampoco se puede soslayar el riesgo que la planta desalinizadora se vea afectada a riesgos de la naturaleza; no obstante, dicho impacto puede ser acotado mediante la contratación de seguros sobre los inmuebles y maquinarias y, además, con seguros de lucro cesante.

Cabe señalar que a la compañía se le entregó por un período de 30 años (a contar de 2003) el derecho de explotación de su área de concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el estatus jurídico de la concesión no resiente—en términos operativos, económicos o financieros—la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dicha concesión.

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 **Aguas Antofagasta** podría verse favorecida en la medida que la compañía exhiba una reducción sustancial de su nivel relativo de deuda, considerando el menor plazo de la concesión.

Asimismo, 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.

Sin perjuicio de lo anterior, es probable cambios en las regulaciones del sector, entre ellas una posible disminución en la rentabilidad asignada a las nuevas inversiones y la obligación de que parte del margen de los negocios no regulados contribuyan a reducir las tarifas reguladas. Con todo, en opinión de la clasificadora, aun es prematuro pronunciarse al respecto mientras no exista una ley específica; sin embargo, es importante señalar que las utilidades del negocio no regulado en **Aguas Antofagasta** son comparativamente elevadas, por lo tanto, esta empresa, de prosperar la iniciativa, podría verse particularmente afectada ante una medida de este tipo.

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

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.
- Ventajas comparativas para atender a sector minero.

Fortalezas de apoyo

- Aceptable nivel de solvencia y patrimonio del controlador.

Riesgos considerados

- Cambios en la legislación de servicios sanitarios (riesgo con baja probabilidad de ocurrencia, dada la institucionalidad chilena).
- Pérdida de clientes no regulados (baja probabilidad de ocurrencia, pero impacto elevado).
- Cambios en criterio de fijación de tarifas de servicios sanitarios (riesgo con baja probabilidad de ocurrencia, dada la institucionalidad chilena).
- Fenómenos naturales pueden afectar el funcionamiento de las plantas (susceptible de cubrir con seguros).

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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados a septiembre 2019

Durante septiembre de 2019, la compañía tuvo ingresos por \$83.765 millones, un 5,63% superior a lo observado el año anterior, debido principalmente a un incremento en los ingresos no regulados (los ingresos percibidos por este concepto aumentaron en un 8,69%). A su vez, los gastos operacionales de la empresa

alcanzaron \$57.302, lo que equivale a una aumento del 14,06% con respecto a los presentado en septiembre de 2018. Dado lo anterior, el resultado operacional disminuyó un 16,43% con respecto a lo presentado en septiembre de 2018, alcanzando un total de \$26.927 millones; mientras que su resultado final totalizó \$25.620 millones (\$15.589 millones durante el período anterior). A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas de Antofagasta S.A.** alcanzó \$44.435 millones.

Al septiembre de 2019, la compañía presentaba activos por \$768.035 millones, pasivos por \$344.831 millones y un patrimonio de \$423.204 millones. A esa fecha, la deuda financiera de la entidad totalizó un \$311.136 millones, un 1,91% inferior a lo registrado en septiembre de 2018.

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; teniendo 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, en particular en los regulados, se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye sustancialmente 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 significativamente los riesgos de incobrabilidad. En los últimos cuatro años el margen EBITDA ha fluctuado entre 51% y 60%; a septiembre de 2019, este indicador alcanzó el 53%.

Capacidad de abastecimiento: La compañía cuenta con fuentes de abastecimiento de agua potable en la alta cordillera y en el mar. En los últimos cinco años, la compañía produjo 2.381 litros por segundo al día de agua potable, de los cuales un 56,29% provino de la cordillera, el 42,41% provino del mar, mediante el uso de plantas desaladoras y el resto de pozos. La compañía cuenta con derechos de agua cercanos a 1.469 litros por segundo de agua, distribuidos en distintas localidades de la región de Antofagasta.

Elevada atomización de clientes (negocio regulado): La compañía abastece a más de 177 mil clientes repartidos en distintas ciudades de la región de Antofagasta, y casi la totalidad de ellos corresponden a clientes regulados.

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.

Controladores con solvencia aceptable: El Grupo EPM está actualmente clasificado en “Categoría Baa3” en escala global. A septiembre de 2019, el patrimonio de **Aguas de Antofagasta** representó cerca del 7,96% del patrimonio del Grupo EPM.

Ventajas comparativas para atender a mineras: Las empresas mineras son importantes demandantes de recursos hídricos, que es escaso. Una alternativa es la desalinización de agua de mar, de alto costo energético, que se eleva por la ubicación de las minas (en altura). **Aguas Antofagasta**, al tener derechos de aguas sobre la ubicación de las mineras (para atender a clientes regulados) y plantas desaladoras, puede operar bajo una especie de “swap”, atendiendo a las mineras con las captaciones cordilleranas (se ahorra el costo de conducción a altura) y a los regulados con agua de mar desalada (cuyo costo de producción lo paga la minera). A lo anterior se agrega el hecho que, según estimaciones de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO)³, en el año 2027, el consumo de agua para los procesos productivos de la minería del cobre alcanzará a 12,2 m³/s en la región de Antofagasta.

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. En particular, 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 con la excepción de la posibilidad que los negocios no regulados compartan márgenes para beneficiar el valor de las tarifas reguladas .

Exposición a factores climáticos y/o fenómenos naturales: La empresa, en cuanto a su captación de aguas, siempre está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas que afecte la disponibilidad de agua. Además, en la costa de la Región de Antofagasta, la compañía cuenta plantas desaladoras de agua potable, que están expuestas a otro tipo de fenómenos adversos, tales como terremotos, o algún otro que afecte el suministro de energía eléctrica, que es el principal insumo utilizado en este tipo de plantas.

³ “Proyección de consumo de agua en la minería del cobre 2019-2030”, COCHILCO, diciembre de 2019.



Alta dependencia a clientes no regulados: En diciembre de 2018, la compañía contaba solamente con 140 clientes no regulados⁴, que corresponden principalmente a empresas mineras con operaciones en esa región. A septiembre de 2019, estas entidades representaron el 49,13% de los ingresos, los cuales se concentran principalmente en cuatro de estos clientes. Esta demanda puede estar afecta a cambios en las condiciones comerciales o incluso puede perderse esta fuente de ingresos, más allá que se le asigne una baja probabilidad de pérdida.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas Antofagasta se constituyó como Sociedad Anónima por escritura pública en noviembre de 2003, y comenzó a desarrollar sus actividades de producción y servicios a contar del 29 de diciembre de ese mismo año, tras haberse adjudicado en licitación pública internacional, el contrato de transferencia de los derechos de explotación de la concesión de los servicios sanitarios por un lapso de 30 años.

A contar de junio de 2015 la empresa, **Aguas Antofagasta**, forma parte del grupo EPM (Empresas Públicas de Medellín), consorcio colombiano con presencia en Centroamérica, Chile, México, Estados Unidos y Colombia, y participación en diversas áreas de negocio: servicios de energía eléctrica, gas natural, agua potable, saneamiento básico, recolección, aprovechamiento y disposición final de basuras, y tecnologías de la información y las comunicaciones. Al 30 de septiembre de 2019, la matriz contaba con un patrimonio de US\$7.327 millones.

La compañía sanitaria chilena cuenta con más de 177 mil clientes, atendiendo aproximadamente a 635.000 personas naturales y más de 120 clientes industriales, en cinco poblaciones de la región de Antofagasta (Antofagasta, Calama, Tocopilla, Taltal y Mejillones). Los productos y servicios suministrados por la empresa son: producción, distribución de agua potable y recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas (este último, sólo a las localidades de Tocopilla, Taltal y Mejillones).

La infraestructura de la compañía incluye:

- Tres captaciones superficiales ubicadas en la zona precordillerana (dos en el río Loa y una en el río Toconce).
- Una captación superficial ubicada en el río Loa, en el límite urbano de la ciudad de Calama.
- Sondajes para extraer agua desde pozos en el sector de Agua Verde, ubicados a aproximadamente 70 kilómetros al nororiente de la ciudad de Taltal.

⁴ "Informe de gestión del sector sanitario", SISS, 2019.

- Tres plantas de tratamiento encargadas de purificar el agua de las captaciones superficiales; una planta se ubica en la ciudad de Calama y dos en la ciudad de Antofagasta.
- Una planta de tratamiento que purifica el agua en la ciudad de Taltal.
- 1.290 kilómetros de tuberías de conducción del agua, desde los puntos de captación hasta las plantas de tratamiento, que atraviesan de manera transversal casi toda la región de Antofagasta.
- 50 estanques de distribución y regulación de caudal.
- Un Laboratorio Bacteriológico y un Laboratorio Físico-Químico, acreditado por el Instituto Nacional de Normalización y orientado al control de la calidad del agua potable, a lo largo de todo el proceso.
- Dos plantas desaladoras de agua de mar, con una capacidad de producción de 1.056 y 9 litros/segundo (l/s).

Captación, producción y distribución

Para abastecer a las comunas de Antofagasta, Mejillones, Calama y Tocopilla, el agua es captada en la alta cordillera, principalmente afluentes del río Loa. Existen tres captaciones principales: Lequena, Quinchamale y Toconce.

En el caso de la comuna de Taltal, el agua potable es extraída de pozos situados en el sector de Agua Verde. El agua captada es conducida hasta las respectivas plantas de tratamiento de agua potable.

Además, cuenta con captaciones de agua de mar que, mediante plantas desaladoras, abastecen el 60% del agua potable requerida para la ciudad de Antofagasta, y el 100% requerido de la ciudad de Mejillones.

En relación con su producción, **Aguas Antofagasta** cuenta con dos procesos de tratamiento debido a que capta agua de la cordillera, donde se realiza un proceso a través de estanques y filtración para potabilizarla, y del mar, donde se aplica un proceso de desalación a través de osmosis inversa.

Este último proceso se incorpora el 2003 cuando entra en operación la planta desaladora "La Chimba" adicionándose el 2008 otra planta en Taltal, ambas ubicadas en la costa de la región de Antofagasta.

El agua potabilizada, tanto de cordillera, pozo o desalada, se distribuye a través de estanques situados en lugar altos de las ciudades abastecidas y luego se conduce hasta la matriz, a través de tuberías, cerca de los hogares e ingresa al arranque domiciliario. En total, las redes de agua potable de **Aguas Antofagasta** suman más de 1.120 kilómetros.

Recolección y tratamiento de aguas

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) se han ampliado año a año alcanzando una extensión de cerca de 1.081 kilómetros. El agua servida es recolectada a través de conducciones a las plantas

de elevación, que posteriormente distribuyen el agua a las plantas de tratamiento de agua servida. Cabe destacar que sólo las aguas de Tocopilla, Taltal y Mejillones son de operación de la sanitaria, mientras que las de Antofagasta y Calama son operadas por Sembcorp y Tratacal respectivamente.

Clients

El número total de clientes de **Aguas Antofagasta** a diciembre de 2018 fue de 177 mil, que se encuentran ubicados principalmente en las ciudades de Antofagasta (64,34%) y Calama (25,99%), lo que representa una participación de mercado, expresado en número de clientes, de 3,23% a nivel nacional. La evolución de la cantidad de clientes de la compañía se presenta en la Ilustración 1.

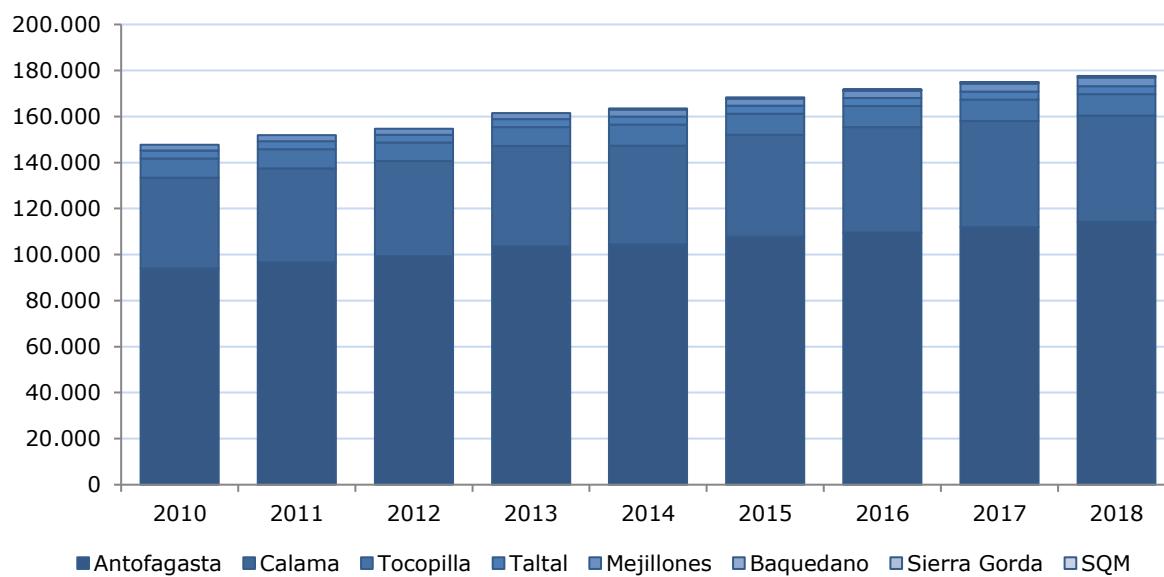


Ilustración 1: Número de clientes

Proyección consumo de agua sector minero

Según estudios realizados por COCHILCO⁵, se estima que a nivel nacional- la demanda de agua por parte de las compañías mineras será de 23,5 m³/s en 2027, lo que significa un incremento del 14,47% respecto a lo proyectado por la institución en 2016. En 2027, según el informe, se proyecta que un 46,38% vendrá de fuentes de agua de mar.

Según el mismo estudio, la mayor parte del consumo esperado de agua se encuentra en la región de Antofagasta, que representa 50,41% del consumo esperado para el 2027. La Ilustración 2 presenta la proyección de consumo de agua elaborado por el estudio de COCHILCO.

⁵ "Proyección de consumo de agua en la minería del cobre 2019-2030", COCHILCO, diciembre de 2019.

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la empresa corresponden al uso de la energía eléctrica requerida para los procesos de desalación del agua de mar, factor que está normado por los contratos de largo plazo suscritos por la compañía. El resto de la materia prima requerida por la compañía, además del recurso hídrico, corresponden a insumos químicos, materiales y combustibles, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

La compañía cuenta con fuentes de abastecimiento de agua potable en la alta cordillera y en el mar. En los últimos cinco años, la compañía produjo 2.381 litros por segundo al día de agua potable, de los cuales un 56,29% provino de la cordillera, el 42,41% provino del mar, mediante el uso de plantas desaladoras y el resto de pozos.

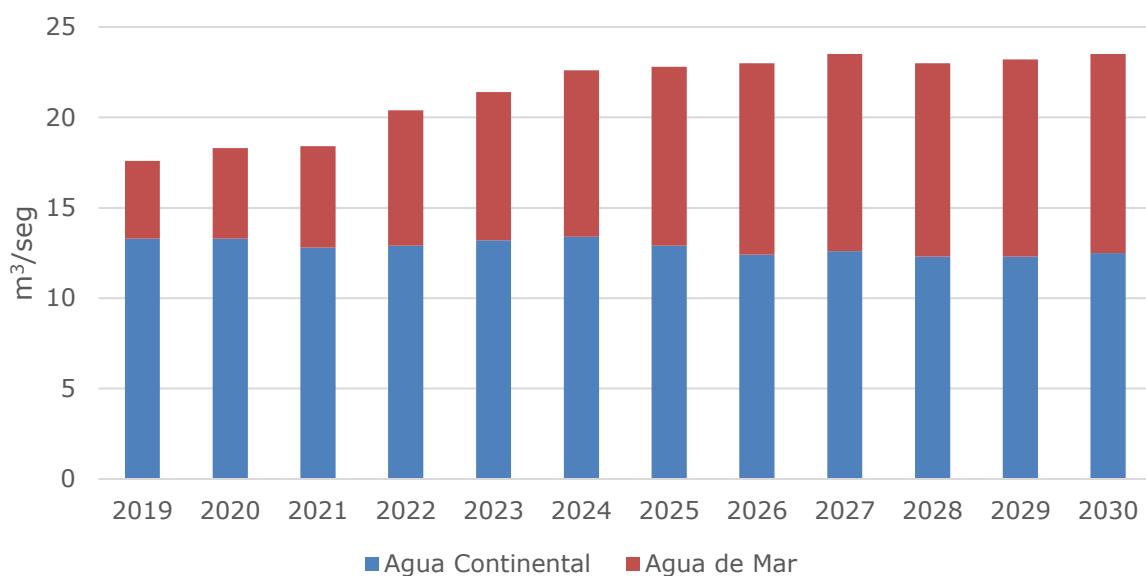


Ilustración 2: Consumo esperado de agua 2019-2030 medio en m^3 por segundo

La compañía cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 1.544 litros por segundo de agua, distribuídos en distintas localidades de la región de Antofagasta. Estos derechos superan en un 12,56% a la producción máxima del último período⁶.

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas Antofagasta**, salvo por sus clientes mineros, es monopólico. Esta característica hace que el Estado utilice la regulación para determinar el valor de diversas variables que

⁶ No considera los caudales máximos diarios producidos en los últimos 5 años de la planta desaladora norte y la planta desaladora Taltal.

influyen en la operación de la empresa, tales como 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, como a todas las concesiones del sector, la tarifa de **Aguas Antofagasta** es fijada 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%).

El polinomio de factores de indexación está compuesto por el índice de precios al consumidor (IPC), índice de precios al por mayor de productos industriales nacionales (IPMn) y por el índice de precios al por mayor de productos industriales importados (IPMi). Durante el año 2016, **Aguas Antofagasta** culminó el proceso de fijación tarifaria con la SISS para el período comprendido entre los años 2016 y 2021, que sigue las mismas características de los procesos anteriores.

Los ingresos de explotación de **Aguas Antofagasta** alcanzaron \$83.765 millones durante septiembre de 2019, los cuales provienen principalmente por ingresos por servicios sanitarios regulados (50,4%), y a venta de agua no regulada (48,3%); que se da principalmente, como ya se mencionó, por la venta a empresas mineras de la región. La *Ilustración 3* presenta la evolución de los ingresos obtenidos por la compañía.

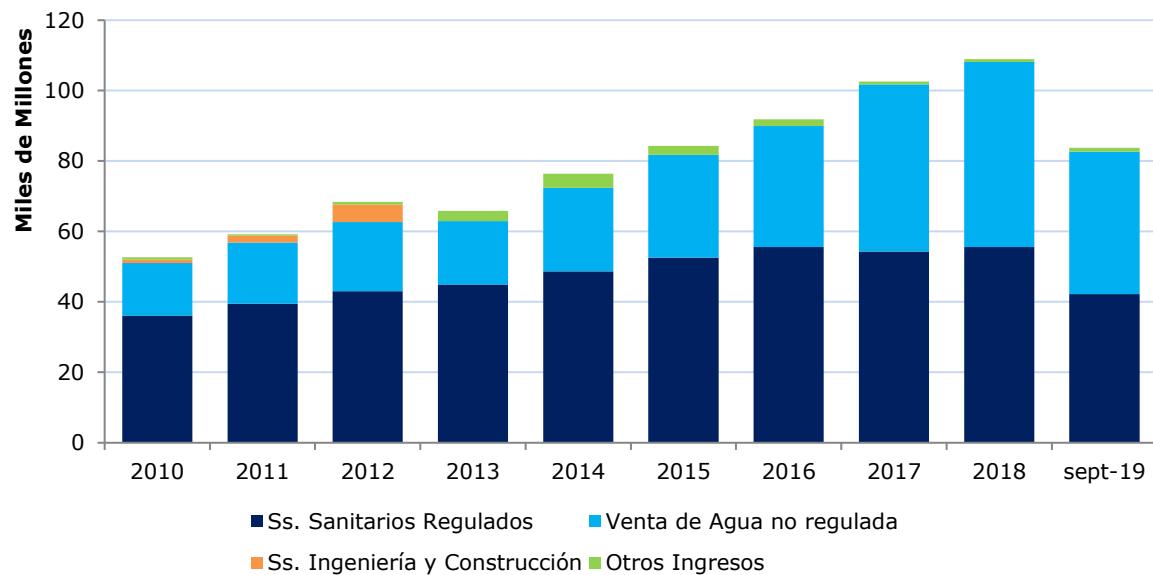


Ilustración 3: Evolución de los ingresos según fuentes (CLP)

Inversiones

Existe la obligación de acordar un plan de inversiones con la Superintendencia de Servicios Sanitarios (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, pudiendo solicitarse modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, **Aguas Antofagasta** invertirá en total, entre 2020 y 2023, un total de \$110.371 millones⁷, realizando la mayor cantidad de proyectos en producción de agua potable (69,04%) y en menor medida en proyectos de recolección de aguas servidas y redes de agua potable (13,30% y 12,28% respectivamente).

Indicadores financieros

Ingresos

Dentro del período 2010-2018 se observa un constante crecimiento en el nivel de ingresos, explicado principalmente por el negocio no regulado. En efecto, en ese tiempo, los ingresos del servicio regulado crecieron un 53,8% nominal, mientras que la venta no regulada aumentó en un 252,9%.

En cuanto al margen EBITDA de la compañía, se aprecia que en entre 2010 y 2012 fluctuó desde 65,0% a 57,5%, con tendencia a la baja. El mismo indicador, entre 2014 y 2016, tuvo un mínimo de 51,3% y un máximo de 57,0%. En el 2018 el margen EBITDA fue de 60,5%, por sobre el promedio 2012-2016. A

⁷ Fuente: Inversiones totales proyectadas en pesos de la SISS, a diciembre de 2019.

septiembre de 2019, el margen EBITDA alcanza un nivel del 53%. En la Ilustración 4 se puede apreciar la evolución del indicador desde el año 2010.

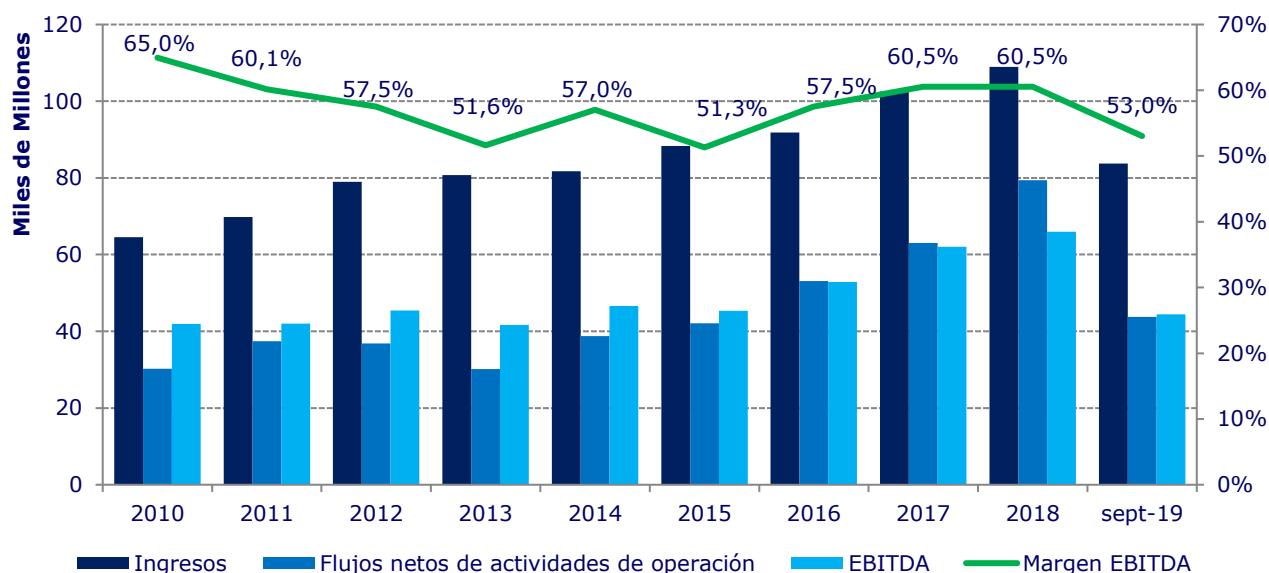


Ilustración 4: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA de la compañía

En la *Ilustración 5*, se muestra el flujo neto de la compañía, representado por el EBITDA, el flujo de caja de largo plazo (FCLP⁸) y el flujo neto de actividad de operación. Hasta 2018, se evidencia una tendencia al alza en los flujos anuales, independiente del parámetro utilizado para su medición.

⁸ 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.

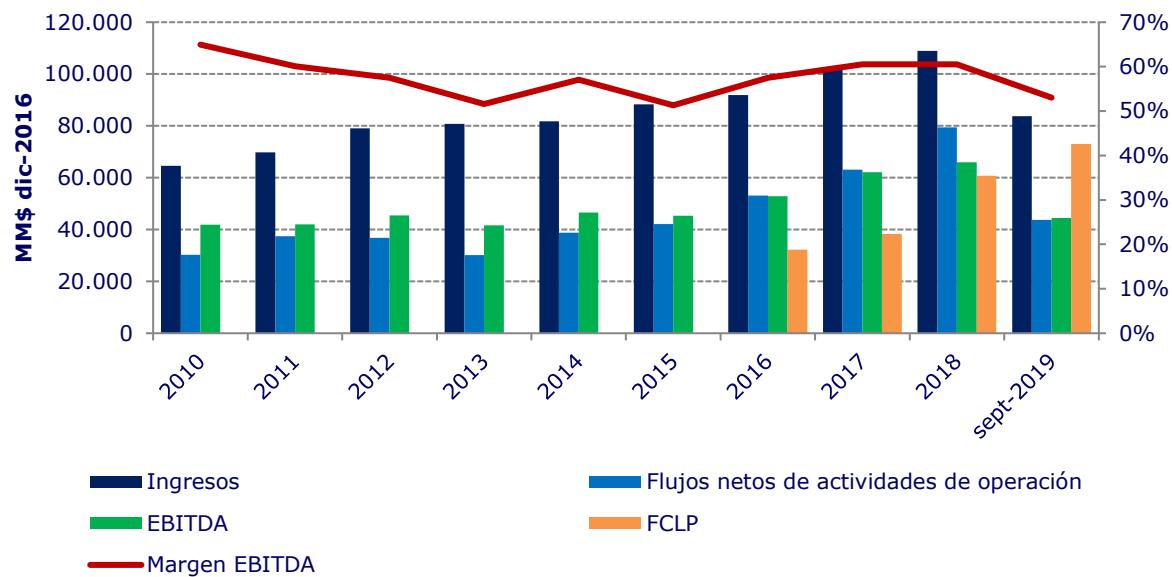


Ilustración 5: Generación de flujo operacional neto

En cuanto a los gastos de la sociedad, los cuales a septiembre de 2019 corresponden a \$57.302 millones, se observa una persistente tendencia al alza.

Endeudamiento

La sociedad, hasta diciembre de 2014, mantuvo un bajo endeudamiento, en términos absolutos y relativos; así, a esa fecha la deuda financiera ascendió a \$ 9.719 millones, y la relación pasivo exigible sobre patrimonio fue de 0,30 veces. Esta situación cambia drásticamente desde 2015, período en que la deuda financiera llegó a \$ 323.887 millones y el ratio de endeudamiento se elevó a 1,38 veces. En septiembre de 2019, la deuda financiera y el endeudamiento relativo de la compañía alcanzaron \$311.136 millones y 0,81 veces respectivamente.

Medida la razón de deuda financiera a FCLP, a septiembre de 2019, este indicador presenta un valor del orden de 4,26 veces; donde la deuda financiera era de \$311.136 millones. Al cierre de 2018, el indicador era de 5,13 veces, reduciéndose con respecto a los dos últimos años. Por otra parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA, a septiembre de 2019 fue de 7 veces; mientras que al cierre de 2018, el indicador fue de 4,72 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7.

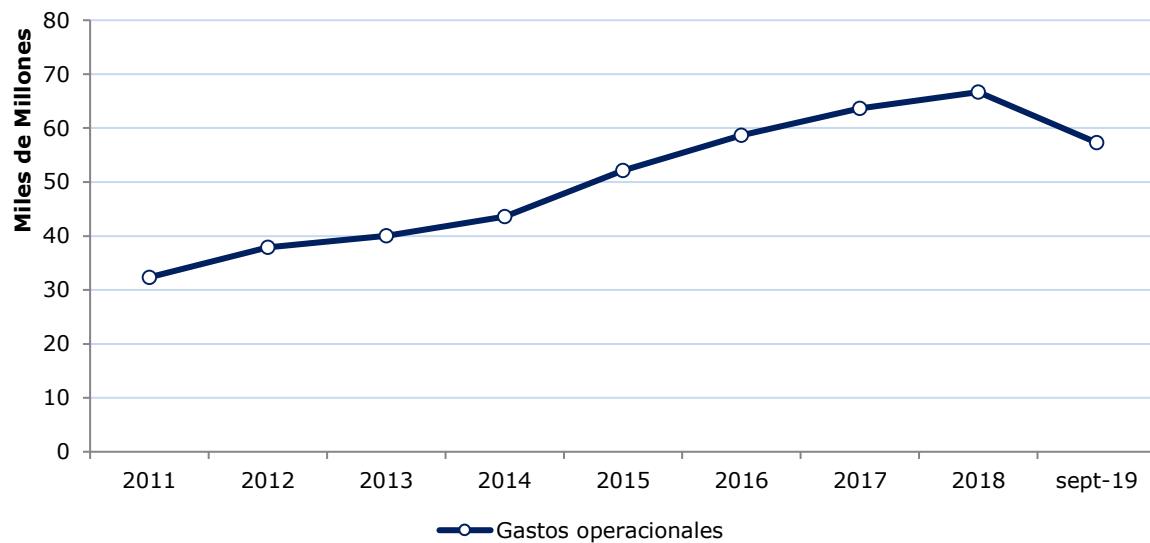


Ilustración 6: Evolución de gastos operacionales

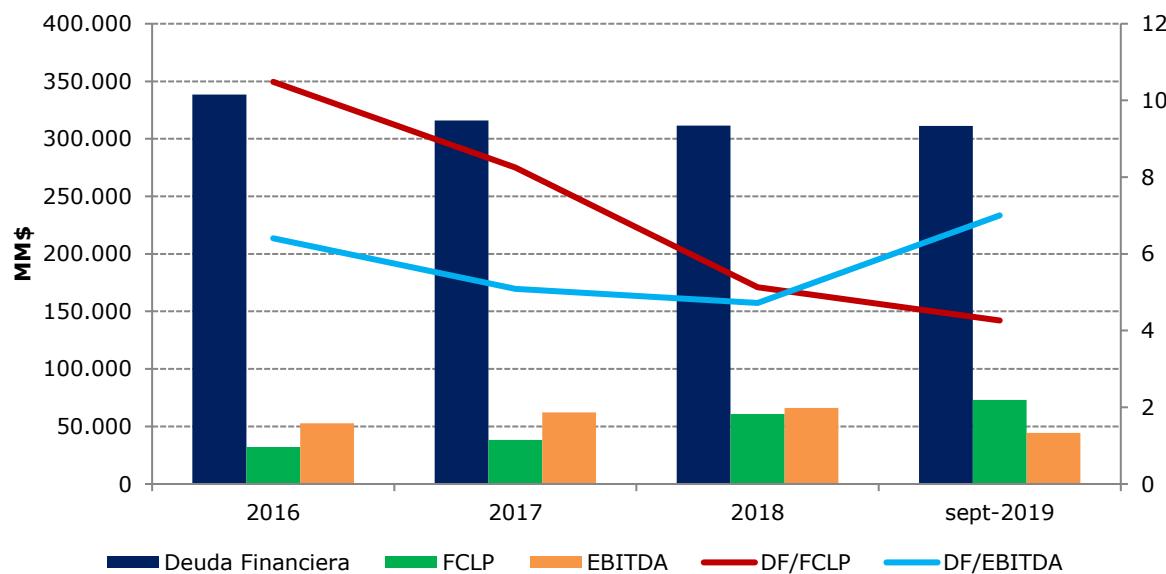


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Liquidez

El indicador de liquidez, medido como la razón entre activos corrientes y pasivos corrientes, se mantuvo entre 1,89 y 2,14 veces entre los años 2011 y 2014. A contar de 2015, donde se produce un cambio en el balance general (efecto fusiones) se observa un mayor nivel de deuda financiera de corto plazo que reduce la liquidez de la compañía, cerrando en 2015 con un indicador de 1,38 veces, y en 2016, con 0,99 veces. Para el cierre de 2018 el indicador se ubicó por sobre las 1,3 veces; mientras que a septiembre de 2019, presenta un indicador de 1,73 veces. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de razón circulante.

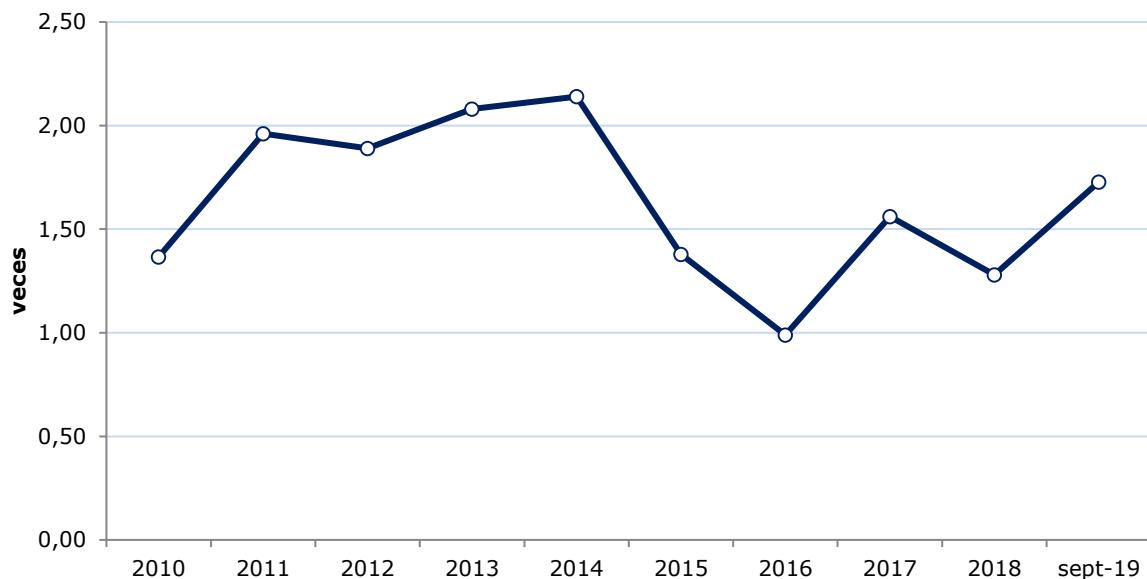


Ilustración 8: Razón Circulante

Rentabilidad⁹

Considerando la estabilidad del negocio, la rentabilidad operacional de **Aguas Antofagasta** fue relativamente constante entre 2009 y 2013, mantuvo una tendencia al alza que cerró en 98,9% en 2014 (medida como el resultado operacional sobre el promedio de los activos corrientes y las propiedades, planta y equipo). No obstante, el mayor nivel de propiedades, plantas y equipos que se observaron los últimos períodos, en relación con el año 2014 (104,8% y 80,1% superiores, para los años 2015 y 2016 por efecto de la fusión), junto con un menor resultado operacional, gatillaron en una contracción de la rentabilidad, que alcanzó un 58,0% en 2015, y un 48,7% en 2016. Para septiembre de 2019, la rentabilidad operacional alcanzó un 46,09%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio y sobre activo fue de 6,25% y 3,33% respectivamente. La Ilustración 9 muestra la evolución de estos indicadores en el tiempo.

⁹ 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.

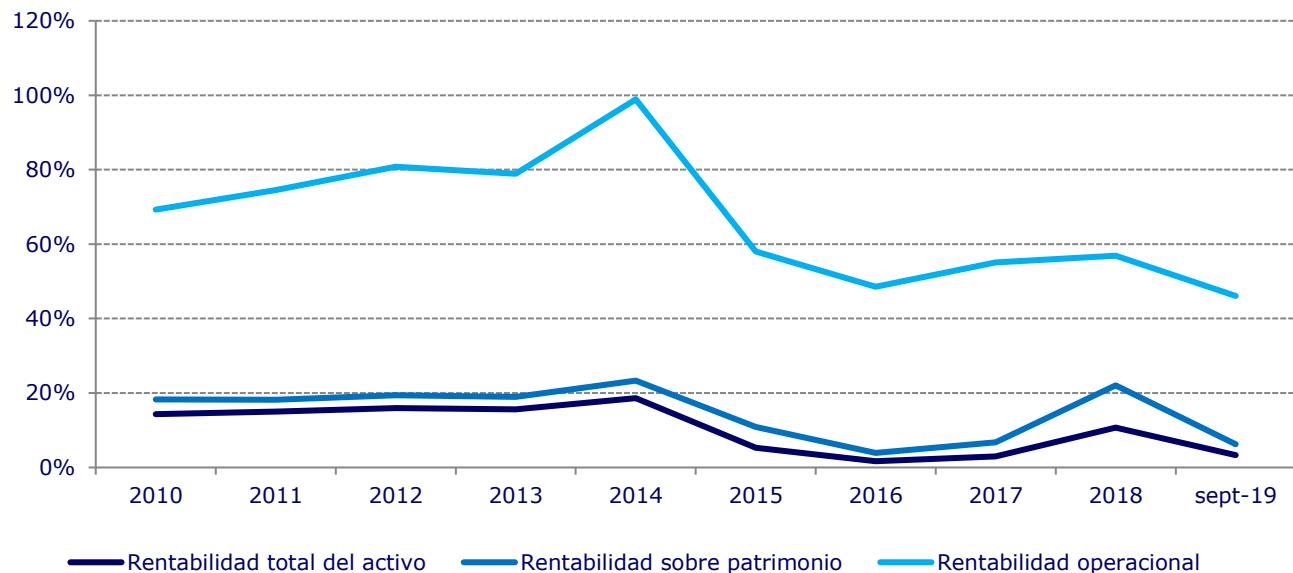


Ilustración 9: Evolución de la rentabilidad de Aguas de Antofagasta S.A.

Es importante enfatizar que las disminuciones observadas en la rentabilidad, independiente de su medición, responden al cambio en la composición del balance de la compañía, pero no implica modificación en su capacidad de generación de flujos.

Bonos

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

Número de la línea: 900
 Monto línea: UF 13.000.000
 Fecha: 11.07.18
 Plazo de la línea: 10 años

Primera emisión (Serie A)

Fecha de emisión: 14.08.18
 Monto colocado: -
 Plazo: 9,83 años
 Tasa de emisión: 2,00% anual

Primera emisión (Serie B)

Fecha de emisión: 14.08.18
Monto colocado: -
Plazo: 9,83 años
Tasa de emisión: 5,00% anual

Número de la línea: 901
Monto línea: UF 13.000.000
Fecha: 11.07.18
Plazo de la línea: 15 años

Primera emisión (Serie C)

Fecha de emisión: 14.08.18
Monto colocado: -
Plazo: 14,83 años
Tasa de emisión: 2,90% anual

"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."