



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[eric.perez@humphreys.cl](mailto:eric.perez@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Aguas del Altiplano S.A.**

Febrero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://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 2019

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 17 años	N.º 895 de 19.06.2018
Serie A (BADAL-A)	Primera Emisión
Línea de Bonos a 15 años	N.º 991 de 23.12.2019

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Ingresos de Explotación	49.969.582	46.602.610	46.984.871	50.493.910	52.642.482	41.335.303
Otros ingresos	84.749	72.737	85.804	77.091	67.265	13.626
Gastos operacionales totales	-37.083.316	-33.265.028	-33.979.514	-37.143.380	-37.035.146	-30.309.225
<b>Resultado Operacional</b>	<b>12.971.015</b>	<b>13.410.319</b>	<b>13.091.161</b>	<b>13.427.621</b>	<b>15.674.601</b>	<b>11.039.704</b>
Gastos Financieros	-1.558.627	-1.745.405	-1.776.500	-1.777.864	-3.896.633	-2.348.783
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	10.330.681	10.739.989	10.433.142	10.271.576	9.910.365	6.906.342
EBITDA	19.161.928	20.347.565	20.603.280	23.010.051	29.858.458	17.778.864

Balance general consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Activos corrientes	17.339.595	12.772.539	11.600.629	17.699.003	19.797.737	21.938.298
Activos no corrientes	158.391.696	171.523.100	189.223.098	199.291.638	206.332.933	217.289.551
<b>Total Activos</b>	<b>175.731.291</b>	<b>184.295.639</b>	<b>200.823.727</b>	<b>216.990.641</b>	<b>226.130.670</b>	<b>239.227.849</b>
Pasivos corrientes	16.151.251	16.341.109	17.190.383	36.426.809	15.435.538	11.043.021
Pasivos no corrientes	39.183.409	40.143.546	45.535.073	64.932.073	85.160.953	102.681.562
<b>Total Pasivos</b>	<b>55.334.660</b>	<b>56.484.655</b>	<b>62.725.456</b>	<b>101.358.882</b>	<b>100.596.491</b>	<b>113.724.583</b>
Patrimonio	120.396.631	127.810.984	138.098.271	115.631.759	125.534.179	125.503.266
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>175.731.291</b>	<b>184.295.639</b>	<b>200.823.727</b>	<b>216.990.641</b>	<b>226.130.670</b>	<b>239.227.849</b>
Deuda Financiera	10.643.141	12.671.262	15.728.923	36.936.797	69.058.668	70.738.221

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Aguas del Altiplano S.A. (Aguas del Altiplano)** es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A., perteneciente a *Marubeni Corporation* junto con *Innovation Network Corporation of Japan (INCJ)*. 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 Arica y Parinacota y la de Tarapacá. A diciembre de 2018, la empresa atiende a más de 163.700 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,0%.

A septiembre 2019, **Aguas del Altiplano** generó ingresos por aproximadamente \$41.335 millones, con un EBITDA igual a \$17.779 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$70.738 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 de 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 de 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 (Marubeni)* e *INCJ*, controladores por intermedio de Aguas Nuevas). Cabe destacar que con fecha 5 de febrero 2020 la sociedad matriz, Aguas Nuevas, informó a través de un hecho esencial la celebración de un contrato de compraventa entre *INCJ* y *MG Leasing*, que es una sociedad ligada a *Marubeni Corporation*, en donde la primera vendería a la segunda su participación en el *holding* sanitario por lo que de

llevarse a cabo la transacción *Marubeni Corporation* sería el único controlador. En todo caso, dicho cambio no afectaría la clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda.

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 Altiplano** 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 porque, como ya se mencionó, Aguas Nueva cuenta con el apoyo de los controladores. Además, el EBITDA generado por la empresa presentan importantes holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar por los créditos asumidos.

Cabe señalar, que a la concesión se entregó por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de su área de concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el status jurídico de la concesión no resiente—en términos operativos, económicos o financieros—la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía vaya reduciendo su nivel relativo de deuda sin afectar la rentabilidad de sus activos y considerando el menor plazo de la concesión.

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 importante señalar que, según lo trascendido a la opinión pública, 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.
- 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 septiembre de 2019

A septiembre 2019, la compañía tuvo ingresos por \$41.349 millones, lo que representa un incremento de 7,01%, respecto de septiembre 2018. Por otra parte, los gastos operacionales aumentaron en un 8,49% y el resultado operacional finalizó en \$11.040 millones, lo que se traduce en un aumento del 3,17% respecto del mismo periodo año anterior.

Con todo lo anterior, el margen EBITDA se redujo marginalmente desde 43,2%, en septiembre 2018, a 43,0%, en septiembre 2019.

Las utilidades del periodo se redujeron un 0,19% alcanzando los \$6.906 millones. Lo anterior, se debe principalmente a un aumento en las perdidas de resultado por unidades de reajuste.

Por otra parte, los pasivos de la compañía aumentaron un 19,49%, respecto a septiembre de 2018, llegando a \$113.725 millones. El patrimonio disminuyó un 0,10%, respecto al mismo periodo año anterior. La deuda financiera de la institución aumentó un 1,69%, frente a lo que exhibía la compañía en septiembre de 2018, llegando a \$70.738 millones.

### Cambio en accionistas finales

El día 5 de febrero 2020 se dio a conocer por medio de la publicación de un hecho esencial de la sociedad matriz, Aguas Nuevas, la celebración de un contrato de compraventa entre *INCJ (vendedor)* y *MG Leasing (comprador)*. Tomando en cuenta que el comprador es una sociedad ligada a *Marubeni Corporation*, éste sería el único controlador si se logra concretar la operación.

## 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 EBITDA ha fluctuado entre \$22.099 millones y \$24.481 millones a septiembre de 2019.

**Capacidad de abastecimiento:** La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas del Altiplano** tiene derechos de agua que son casi tres veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,6 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

deudores por venta a septiembre de 2019, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 99% medido como el pago de las cuentas facturables del periodo.

**Acceso a fuentes de financiamiento:** Las características de las empresas sanitarias -bajo riesgo operativo, demanda cautiva y flujos predecibles- convierten al emisor en un buen sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, debe considerarse que la empresa, al finalizar la concesión, tiene derecho a recibir un pago por concepto de inversiones no remuneradas.

**Controladores solventes:** Aguas Nuevas está actualmente clasificado en "Categoría AA-" en escala local quien es controlada por *Marubeni Corporation* (clasificado en categoría Baa2 en escala global) e *Innovation Network Corporation of Japan (INCJ)*; cada una de estas compañías posee un 50% de la propiedad de la matriz.

## 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.

**Necesidades de la matriz:** Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y mantiene deuda consolidada por \$ 293.482 millones. Para servir sus pasivos la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ella **Aguas del Altiplano**.

## Antecedentes generales

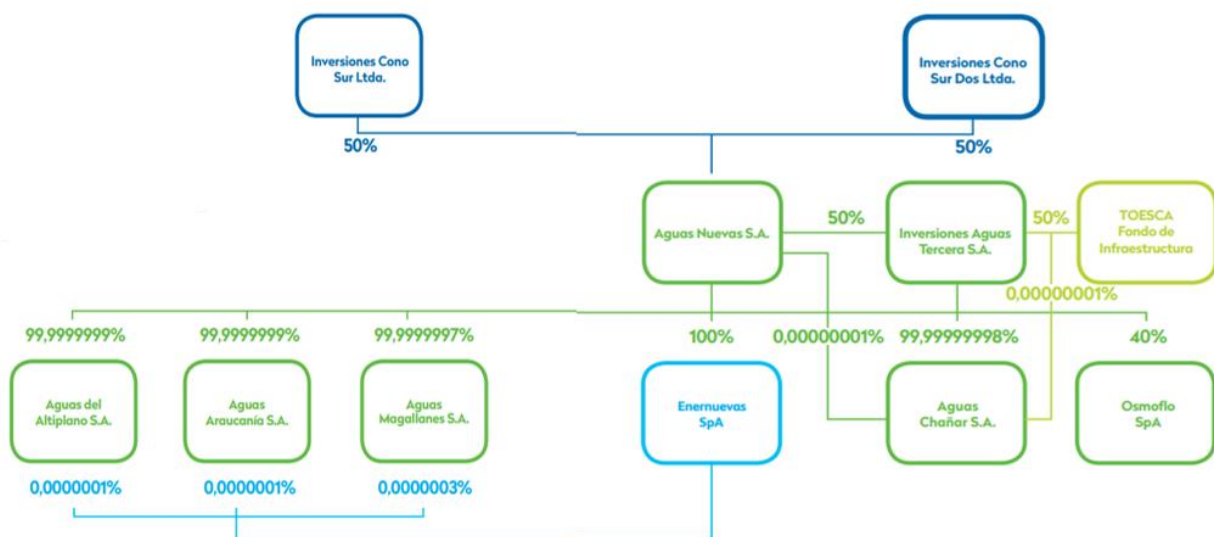
### La Compañía

**Aguas del Altiplano** 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 Arica-Parinacota y Tarapacá. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAT a Aguas del Altiplano.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas las cual, a su vez, pertenece en partes iguales a *Marubeni Corporation (Marubeni)* e *INCJ*, actuales accionistas de la sociedad. *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\$ 19.323 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 1,7% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Aguas Araucanía** representa el 54,6% del de Aguas Nuevas). *Marubeni* está clasificada en *Baa2* en escala internacional. Por su parte, *INCJ* es una corporación japonesa público-privada creada en 2009, con un capital inicial cercano a los US\$ 10.180 millones, destinado a financiar y apoyar el desarrollo tecnológico de diversos negocios.

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.

Ilustración 1  
**Estructura societaria Aguas Nuevas y filiales**



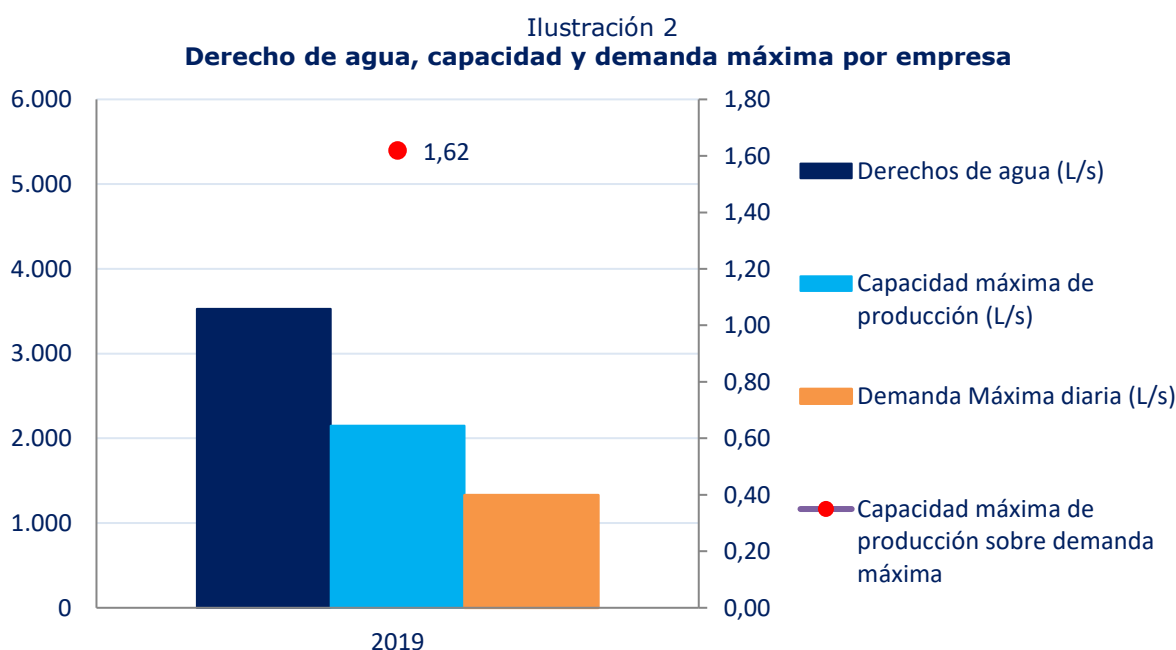


## Captación, producción y distribución

**Aguas del Altiplano** se abastecen con fuentes superficiales y subterráneas. La empresa, dada la ausencia de fuentes superficiales relevantes de agua en la zona, se abastece en cerca de un 85,8% de fuentes subterráneas. Actualmente, cuenta con 65 pozos y drenes en operación.

Para efecto de las actividades propias de producción, la empresa cuenta con 11 plantas de tratamiento de agua potable, 8 plantas de tratamiento de aguas servidas y 30 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de diez localidades en su zona concesionada.

La Ilustración 2, muestra los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada. En él se puede observar que existe un margen elevado entre la demanda máxima y la capacidad de producción en las tres empresas sanitarias.



El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas del Altiplano** suman 1.069 kilómetros de agua potable.

## Recolección y tratamiento de aguas

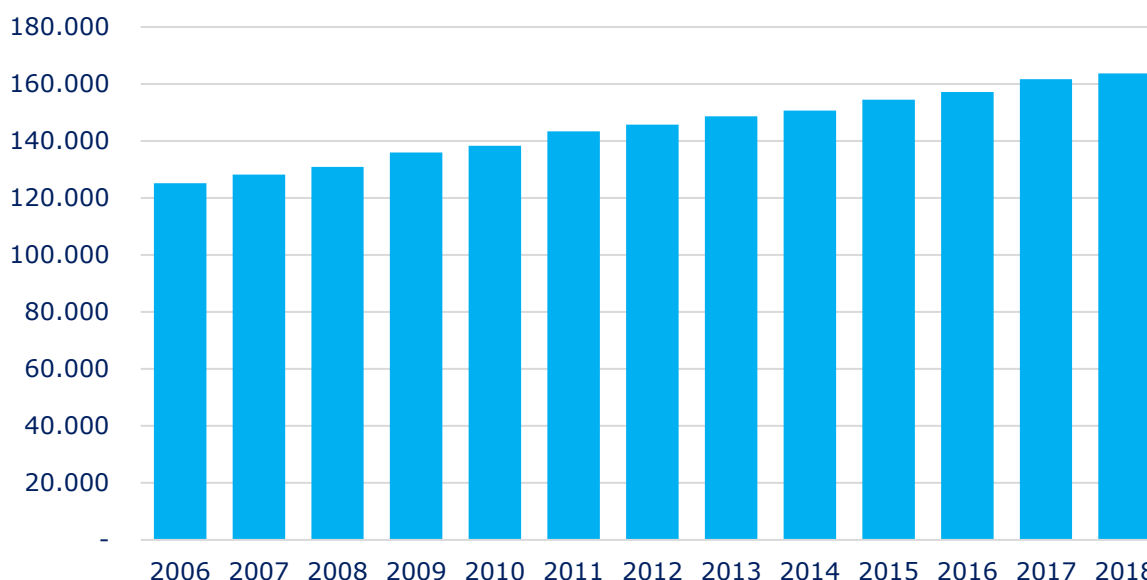
Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) han sido ampliadas año a año, alcanzando a diciembre de 2018 una extensión de 880 kilómetros.

**Aguas del Altiplano** cuenta con ocho plantas de tratamiento de aguas servidas y tres emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 97,4% a 2018.

## Cientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas del Altiplano** es cercano a 163.700, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 500 mil personas. Así, la compañía sitúa con una participación de mercado de 3,0% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la *Ilustración 3*.

Ilustración 3  
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 2011 y 2017, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido a una tasa anual compuesta igual a un 9,6%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este periodo ha sido el ítem personal, que ha crecido un 15,1% compuesto anual. Este ítem pasó de representar un 22,3% de los gastos operacionales, en 2011, a representa un 29,8% de los gastos operacionales al 2017.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas del Altiplano**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que en la actualidad representa un 74,0% de los costos de explotación.

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.

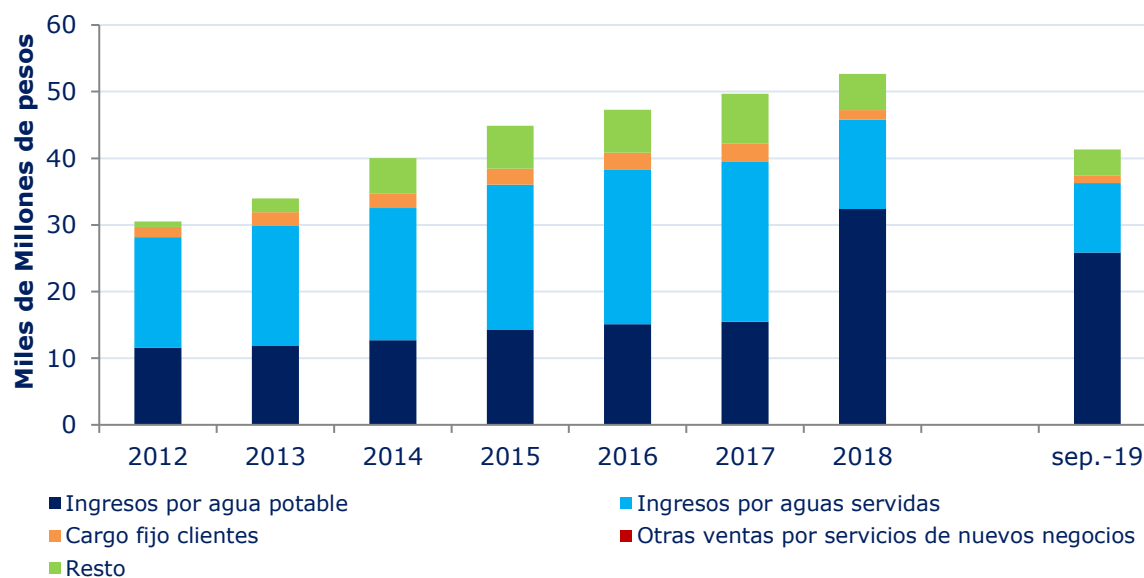
## Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Agua del Altiplano** es monopolístico. 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 **Agua del Altiplano** es: Nuevas tarifas se aplican a partir de marzo de 2013, proceso de tarificación que significó un incremento en las tarifas cobradas por la compañía.

Los ingresos de explotación de **Agua del Altiplano** alcanzaron \$41.349 millones en septiembre 2019, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (62,5%), un poco más de un cuarto (25,3%) se origina en el tratamiento de aguas servidas. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 4.

Ilustración 4  
Evolución de los ingresos según fuente



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

Durante el 2019 las inversiones alcanzaron las UF 360 mil , siendo en su mayoría inversiones planificadas para incrementar operaciones. En tanto para el año 2020 se espera que las inversiones aumenten, llegando a alcanzar poco mas de UF 1 millón.

## Indicadores financieros

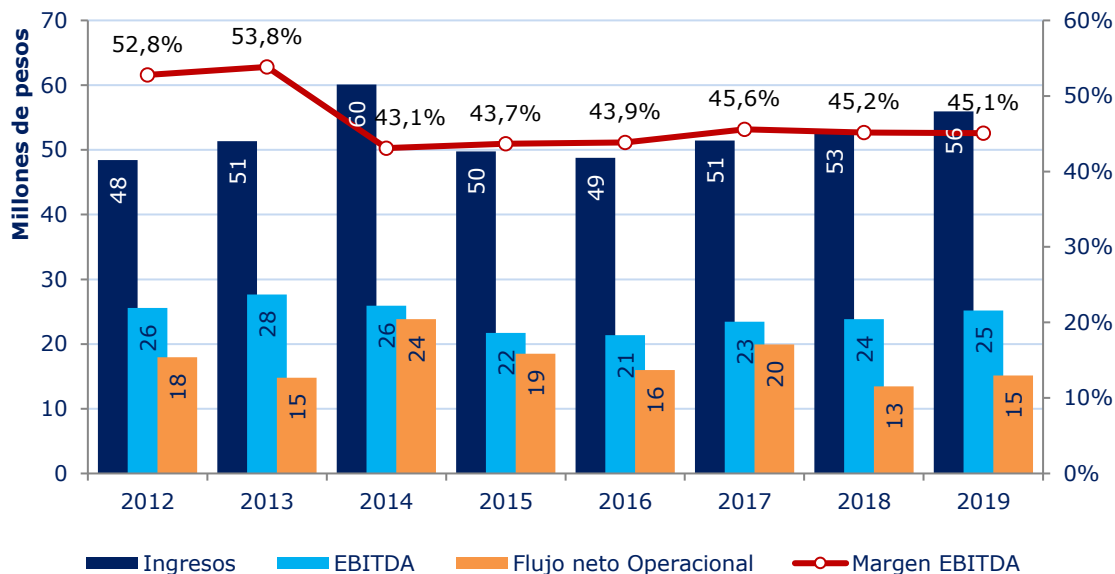
### Ingresos

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 septiembre 2019, los ingresos alcanzaron \$41.349 millones, un 7,0% superior a lo registrado, durante el mismo periodo el año 2018. Por otra parte, el EBITDA de la compañía fue de \$17.779 millones. Entre 2014 y 2018, este ítem ha promediado los \$22.988 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre 43% y 45% en los últimos cuatro años, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa.

Ilustración 5  
Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA<sup>1</sup>

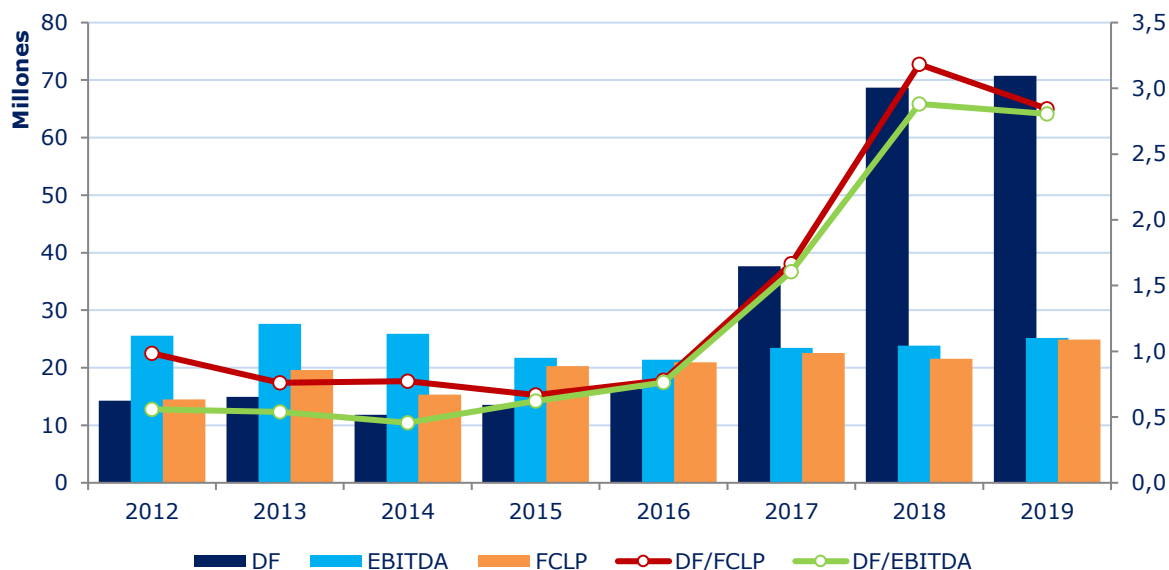


## Endeudamiento

A septiembre de 2019, **Aguas del Altiplano** presentaba una deuda financiera de \$70.738 millones, un 0,1% corresponden a línea de sobregiro y 70,2% a bonos. Históricamente la empresa presentó un reducido apalancamiento financiero, por lo cual la relación deuda financiera sobre EBITDA y sobre el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) se mantuvo en niveles acotados; situación que cambia con la emisión del bono, llevando el ratio de deuda financiera a FCLP a 3,5 veces en 2018. A septiembre 2019 dicho ratio alcanza las 2,8 veces.

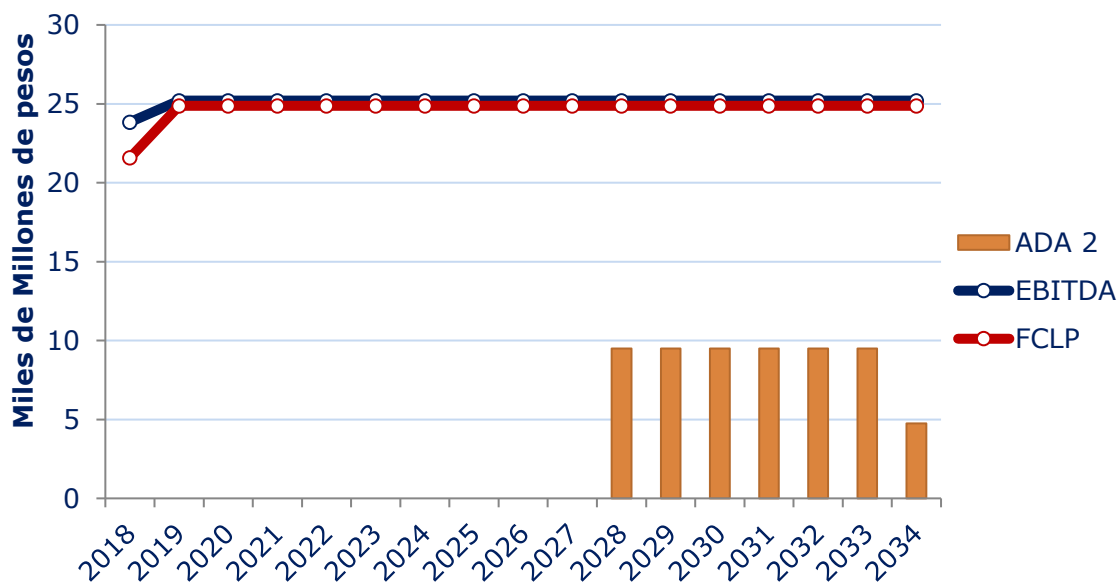
<sup>1</sup> Los datos del 2019 corresponden a una anualización de los estados financieros a septiembre 2019

Ilustración 6  
**Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA**



Al observar el perfil de vencimientos de la compañía, se ratifica una situación de holgura durante todo el período de pago de la deuda. El FCLP, ajustado por las rentabilidades de los activos expuesto en párrafos anteriores, puede disminuir en hasta un 61,8% y la compañía aún puede hacer frente a los años en que enfrenta sus máximas amortizaciones, tal como se muestra en la Ilustración 7.

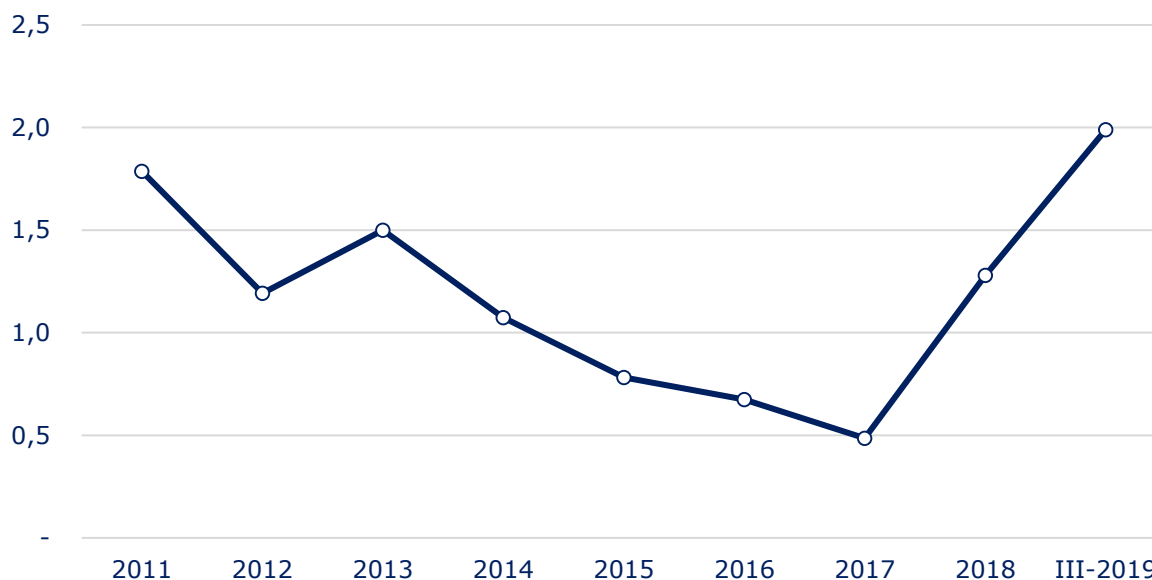
Ilustración 7  
**Perfil de endeudamiento**



## Liquidez

Entre 2011 y 2017 la razón circulante<sup>2</sup> de la compañía presentó una clara tendencia a la baja, llegando a relaciones bajo la unidad, situación que se revierte en 2018 donde se obtiene una ratio de 1,62 veces debido principalmente al cambio de pasivos financieros corrientes a pasivos financieros no corrientes.

Ilustración 8  
**Evolución de la razón circulante**



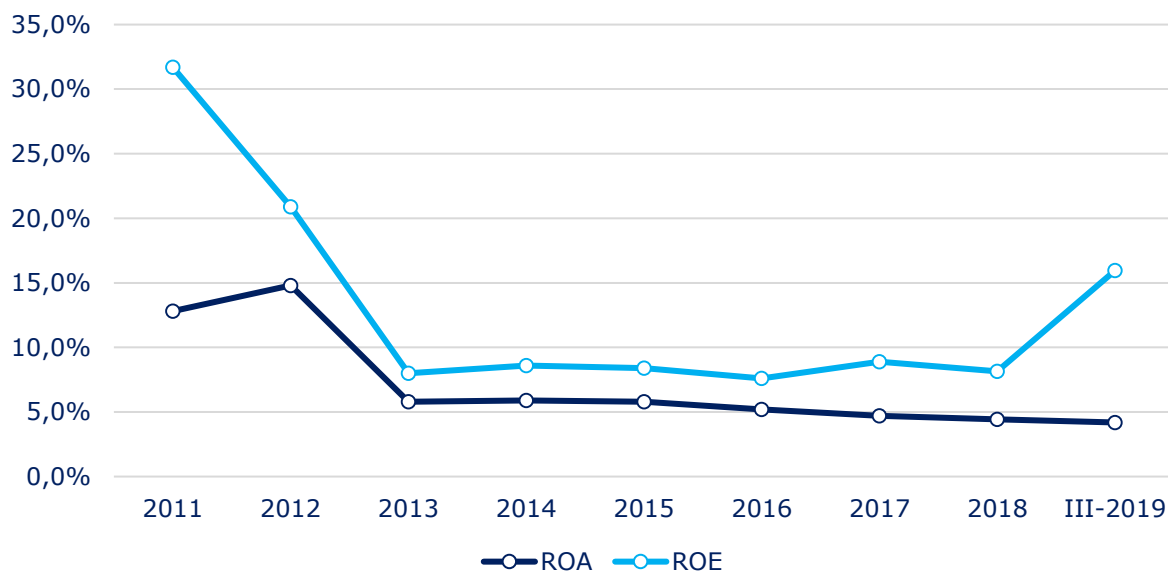
## Rentabilidad<sup>3</sup>

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 septiembre de 2019 la rentabilidad total del activo se situó en 4,2%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 16,0%. Cabe consignar, que los altos niveles registrados por estos indicadores durante 2012 y 2013 no son representativos de la rentabilidad de largo plazo de la compañía, ya que corresponden a efectos tributarios no recurrentes.

<sup>2</sup> Razón Circulante medida como el Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.

<sup>3</sup> 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 del activo, patrimonio y operacional**



## Bonos

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

Número de la línea: 895  
 Monto línea: UF 2.400.000  
 Fecha: 19.06.18  
 Plazo de la línea: 17 años

Primera emisión (Serie A)

Fecha de emisión: 11.07.18  
 Monto colocado: UF 1.875.000  
 Plazo: 15,92 años  
 Tasa de emisión: 3,85% anual

Número de la línea: 991  
 Monto línea: UF 2.700.000  
 Fecha: 23.12.19  
 Plazo de la línea: 15 años



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

<b>Covenant</b>	<b>Límite</b>	<b>sep-19</b>
Relación Obligación Financiera Neta / EBITDA	< a 6,0 veces	1,87
Relación EBITDA / Gastos Financieros Netos	> a 2,0 veces	37,95

*"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."*