

**La sociedad opera las empresas Aguas del Altiplano, Aguas de la Araucanía y Aguas Magallanes**

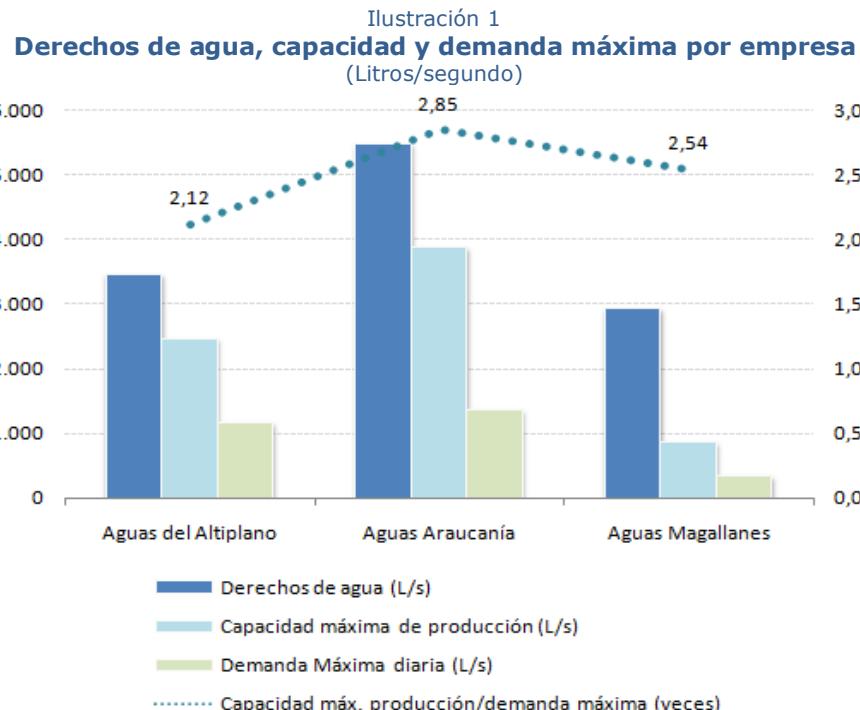
### **Humphreys mantiene la clasificación de los instrumentos de Aguas Nuevas (Ex – Inversiones AyS Tres) en "Categoría AA-"**

Santiago, 07 de mayo de 2015. **Humphreys** ratificó en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Aguas Nuevas S.A. (Ex – Inversiones AyS Tres)**. Asimismo, se mantuvo la perspectiva de la clasificación en "Estable".

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 sus tres áreas de concesión, disponiendo, además, con una adecuada diversidad geográfica.

La compañía opera dentro de un marco regulador estable y que opera bajo criterios técnicos. En esta regulación, las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, los que se revisan cada cinco años y, durante dicho periodo, están sujetos a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación. 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.

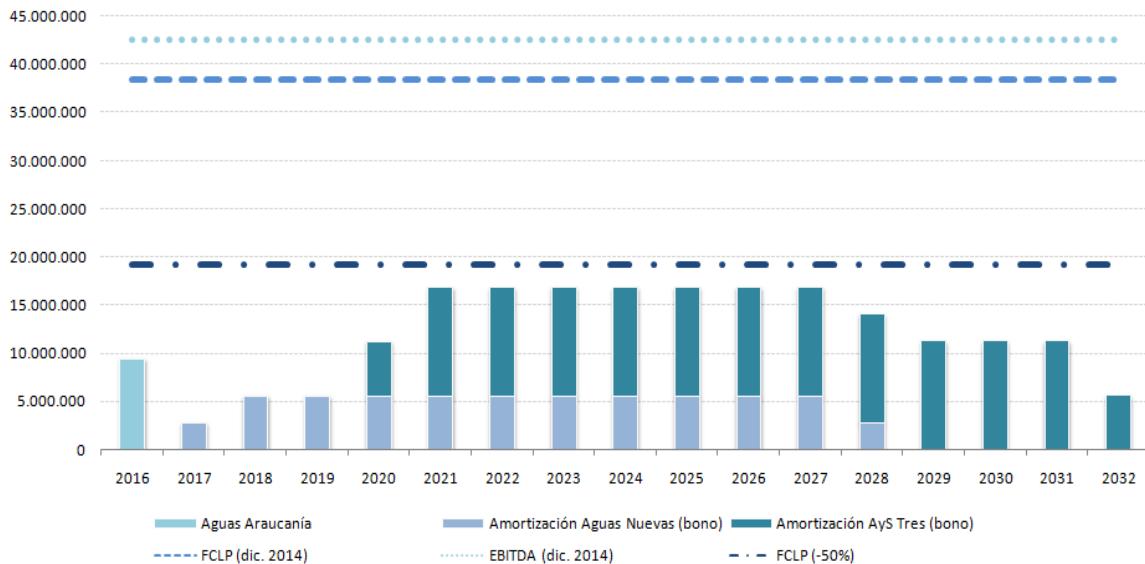
Otro atributo que refuerza a clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, es capaz de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrenta, teniendo además derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación. Lo anterior, en distinta medida, se da para cada una de las tres sanitarias que opera.



La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, el alto valor económico de los activos de Aguas Nuevas, en relación con su nivel de deuda, tomando como referencia y

extrapolando el valor bursátil de empresas sanitarias que transan en bolsa. Más aún, bajo el modelo de negocios de las empresas de servicios sanitarios, caracterizado por flujos predecibles destinados a servir el pago de los pasivos, en el caso de **Aguas Nuevas (Ex – Inversiones AyS Tres)** se aprecia que el valor actual de las utilidades de sus filiales supera el saldo insoluto de la deuda, y que, bajo parámetros plausibles de crecimiento de las utilidades de las filiales operativas, no existirían descalces en el perfil de éstas respecto con los vencimientos de los bonos mantenidos por el público. Asimismo, cabe señalar que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja de Largo (FCLP)<sup>1</sup> generado por la empresa presentan importantes holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar el emisor, tal como se muestra en la Ilustración 2.

**Ilustración 2**  
**Evolución del perfil de vencimientos**  
(Miles de pesos)



Asimismo, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la solvencia del controlador. Marubeni Corporation está clasificado en categoría Baa2 en escala global, mientras que el patrimonio de **Aguas Nuevas (Ex – Inversiones AyS Tres)** representa el 2,9% del patrimonio de ésta.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída a consecuencia de la probabilidad –aunque baja– de que se introduzcan cambios que debiliten el carácter técnico de las normativas del sector sanitario, y por la exposición de sus procesos productivos a condiciones o cambios climatológicos adversos.

Cabe señalar que a las filiales operativas se les entregó por un período de 30 años el derecho de explotación de sus respectivas áreas de concesión; sin embargo, a juicio de **Humphreys**, el *status jurídico* de la concesión no resiente –en términos operativos, económicos o financieros– la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

Por otra parte, durante agosto de 2014, la compañía realizó sucesivas fusiones. Por una parte, se fusionó por incorporación de AyS Cuatro en Inversiones AyS Tres. Por otra parte, AyS Tres absorbió a Aguas Nuevas, siendo AyS Tres, actualmente denominada Aguas Nuevas, la continuadora de la sociedad absorbida.

Al 31 de diciembre de 2014 **Aguas Nuevas (Ex – Inversiones AyS Tres)** generó ingresos por aproximadamente US\$ 171,3 millones<sup>2</sup>, con un EBITDA igual a US\$ 68,4 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendían a US\$ 370,9 millones y el patrimonio de la compañía era de US\$ 405,4 millones.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado \$606,75/US\$ al 31/12/2014.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".