

Nueva Atacama S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Paula Acuña L.
Hernán Jiménez A.
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Junio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2023 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N°1.039 de 05.08.20
Serie A (BNATA-A)	Primera emisión
Serie B (BNATA-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de Explotación	29.541.221	30.872.937	33.325.906	36.786.134	48.632.403	13.598.238
Otros Ingresos	4.100	23.140	44.848	57.590	22.331	305
Gastos Operacionales Totales	-25.238.742	-20.058.409	-20.176.248	-21.802.729	-28.877.359	-8.169.162
Resultado Operacional	873.086	4.242.732	5.154.733	8.820.868	12.403.428	3.190.817
Gastos Financieros	-2.137.082	-2.864.489	-2.778.674	-2.778.604	-3.052.692	-822.604
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-636.214	1.848.315	2.187.362	2.539.417	2.042.455	1.287.802
EBITDA²	4.306.579	10.837.668	13.194.506	15.040.995	19.777.375	5.429.381

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	10.699.987	10.050.555	36.162.598	15.435.858	19.346.405	21.202.319
Activos no corrientes	107.340.459	122.106.652	131.655.274	136.892.819	152.176.489	153.360.037
Total activos	118.040.446	132.157.207	167.817.872	152.328.677	171.522.894	174.562.356
Pasivos corrientes	19.044.540	40.981.860	30.236.916	9.647.300	12.260.135	11.746.291
Pasivos no corrientes	86.341.396	78.304.953	122.792.254	126.299.766	142.248.974	143.901.741
Patrimonio	12.654.510	12.870.394	14.788.702	16.381.611	17.013.785	18.914.324
Total patrimonio y pasivos	118.040.446	132.157.207	167.817.872	152.328.677	171.522.894	174.562.356
Deuda Financiera	40.793.095	55.996.415	95.726.623	79.581.405	92.000.649	92.498.736

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2023, 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.

² EBITDA calculado como ingresos totales (ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por naturaleza) – gastos operacionales (materias primas y consumibles utilizados + Gastos por beneficios a los empleados + otros gastos por naturaleza).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Nueva Atacama S.A. (Nueva Atacama) es propiedad de la sociedad Aguas Nuevas S.A., perteneciente a Marubeni Corporation junto con Mizuho Marubeni Leasing Corporation, y Toesca Infraestructura Fondo de Inversión administrado por Toesca Administradora General de Fondos³. La empresa tiene por objeto la producción y distribución de agua potable y la recolección, tratamiento y disposición final de aguas servidas en los territorios que cubre en la Región de Atacama. La compañía atiende a 97.167 clientes. En base a la cantidad del total de estos, según reporta la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), **Nueva Atacama** atiende al 1,67% de los clientes de servicios sanitarios a nivel nacional.

Durante 2022, **Nueva Atacama** generó ingresos por \$ 48.632 millones, con un EBTIDA de \$ 19.777 millones y presenta un patrimonio de \$ 17.014 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 92.001 millones⁴. Durante el primer trimestre de 2023, generó ingresos por \$ 13.598 millones, con un EBITDA de \$ 5.429 millones y presenta un patrimonio de \$ 18.914 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 92.499 millones⁵.

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.

En paralelo, la clasificación considera la estructura de sus obligaciones financieras y el correcto desarrollo del plan de inversiones de **Nueva Atacama**, que, en opinión de **Humphreys**, existe una alta posibilidad de cumplimiento dada la experiencia en la industria por parte de Aguas Nuevas S.A.

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, salvo en el período de crisis sanitarias en donde una ley prohibió el corte de suministro por impagos), lo cual le entrega al 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 Aguas Nuevas por su experiencia en el sector

³ Como se explica en los hechos recientes en el presente informe, mediante un hecho esencial, en mayo de 2023 Aguas Nuevas informó la suscripción de un acuerdo para comprar el 50% restante de las acciones de **Nueva Atacama**.

⁴ Incluye pasivos por arrendamientos.

⁵ Incluye pasivos por arrendamientos.

sanitario y por su nivel patrimonial.

De forma complementaria, se reconocen las características de las empresas sanitarias que convierten al emisor en un buen sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja.

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.

Cabe señalar, que 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 estado jurídico de la concesión no resiente —en términos operativos, económicos o financieros— la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

Finalmente, dado que en 2034 se exhibe un vencimiento superior a la generación de flujos anuales. Este pago se asume debiese ser refinanciado (estando determinado por las condiciones de la economía a esa fecha). De todas formas, se espera que las inversiones que realiza la compañía logren reflejarse en el crecimiento de los flujos, y se debe considerar además el pago por las inversiones realizadas que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa.

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. Lo mismo sucedería si producto de un cambio constitucional se generan modificaciones en el tema de derechos de agua.

En términos de *ESG*⁶, la sociedad opera con una estrategia definida a nivel corporativo que se despliega e implementa a través de las cuatro empresas del Grupo. En consecuencia, resaltan cuatro ámbitos de trabajo; desarrollo sostenible como parte de la estrategia corporativa, gestión de impactos sociales, medioambientales y económicos, mantenimiento y mejora de buenas prácticas en temas de relacionamiento comunitario y diseño y ejecución de programas de valor compartido con los grupos de interés. Así, algunos elementos concretos a destacar son el modelo de prevención de delitos, la medición,

⁶ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

gestión y comunicación de la huella de carbono, el plan de comunicación interno y externo de actividades con la comunidad, los programas de diversidad e Inclusión laboral, entre otros.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- Elevada capacidad de abastecimiento.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.

Fortalezas complementarias

- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.
- Controlador con experiencia.
- Acceso a fuentes de financiamiento.

Riesgos considerados

- Cambios de legislación 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).
- Riesgo de refinanciamiento.

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.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados diciembre 2022

Durante 2022, los ingresos de **Nueva Atacama** fueron de \$ 48.632 millones, incrementándose en un 32,2% con respecto a 2021. Lo anterior se debe a mayores ventas de agua potable (mayor tarifa por indexación aplicadas y mayores metros cúbicos de agua potable) y aguas servidas (mayores metros cúbicos procesados por servicios de alcantarillado y mayor tarifa por indexación aplicadas).

Los gastos operacionales se vieron acrecentados en un 32,4% en el mismo periodo, principalmente explicado por alzas en materias primas y consumibles utilizados y otros gastos por naturaleza.

De esta manera, la compañía obtuvo un resultado operacional de \$ 12.403 millones, lo que significa un aumento del 40,6% en relación con 2021.

El margen EBITDA se mantuvo similar respecto al año anterior, alcanzando 40,7% en 2022 (40,9% en 2021). Las utilidades del periodo fueron de \$ 2.043 millones, un 19,6% inferior a lo alcanzado en 2021.

Nueva Atacama finalizó el periodo presentado activos por \$ 171.523 millones, pasivos por \$ 154.509 millones y un patrimonio de \$ 17.014 millones. La deuda financiera a la misma fecha fue de \$ 92.001 millones.

Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, los ingresos alcanzaron los \$ 13.598 millones, incrementándose en un 17,0% con respecto al mismo periodo de 2022. Lo anterior se debe a mayores ventas de agua potable (mayor tarifa por indexación aplicadas) y aguas servidas (mayor tarifa por indexación aplicadas).

Los gastos operacionales se vieron acrecentados en un 17,1% en el mismo periodo, principalmente explicado por alzas en materias primas y consumibles utilizados y gastos por beneficios a los empleados.

De esta manera, la compañía obtuvo un resultado operacional de \$ 3.191 millones, lo que significa un aumento de 19,6% en relación con el mismo periodo del año anterior.

El margen EBITDA se mantuvo similar respecto al año anterior, alcanzando 39,9% en el primer trimestre de 2023 (40,0% en 2022). Las utilidades del periodo fueron de \$ 1.288 millones, un 163,3% superior al mismo ejercicio anterior.

Nueva Atacama finalizó el periodo presentado activos por \$ 174.562 millones, pasivos por \$ 155.648 millones y un patrimonio de \$ 18.914 millones. La deuda financiera a la misma fecha fue de \$ 92.499 millones.

Hechos recientes

Mediante un hecho esencial, en mayo de 2023 Aguas Nuevas informó la suscripción de un acuerdo para comprar el 50% restante de las acciones de **Nueva Atacama**, quedándose así con el control sobre la compañía. El precio a pagar por las acciones es de \$ 27.626 millones, pero además se acordó la cesión de Toesca a Aguas Nuevas, o la sociedad que esta designe, el crédito a la vista otorgado por Toesca a la sanitaria por \$ 18.025 millones. Así, en total la operación suma \$ 46.000 millones.

De acuerdo con declaraciones de la compañía, estarían pendientes las aprobaciones de las autoridades pertinentes (entre ellas Fiscalía Nacional Económica).

Al respecto, desde el punto de vista de la clasificadora, no se exhiben consecuencias significativas desde el punto de vista de la administración, así como la operación y manejo de la sociedad.

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. Específicamente la empresa tiene el monopolio de la distribución de agua potable en la Región de Atacama. 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; ello explicado, básicamente, porque el consumo per cápita de agua potable no tiene cambios relevantes entre un año y otros y las tarifas son fijadas por cinco años (aun cuando cuentan con sistemas de reajustes). Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad (con algunos periodos de excepciones, como la pandemia). Con respecto a la estabilidad de los flujos, cabe mencionar que el margen EBITDA se ha mantenido en torno al 40% en los últimos tres años, casi sin variación.

Capacidad de abastecimiento: La empresa cuenta con suficientes derechos de agua, con cierta diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Nueva Atacama** cuenta con derechos de agua por 2.463 L/s, los que representan 2,40 veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad máxima de producción diaria es de 1,81 veces la demanda máxima que enfrente la compañía. En términos de origen, en 2022 la sociedad se abasteció principalmente mediante fuentes subterráneas alcanzando un 80,84% y en menor medida con fuentes superficiales con un 19,2% del total. Al respecto se reconoce positivamente la capacidad de diversificación en el abastecimiento considerando que en 2021 el 98,9% estaba explicado por fuentes subterráneas.

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 en 2022, la compañía presentaba un nivel de recaudación del 94,55% (94,32% en 2021) medido como el pago de las cuentas facturables del periodo.

Acceso a fuentes de financiamiento: Las características de las empresas sanitarias 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 con experiencia: 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).

Aguas Nuevas, en Chile, controla tres empresas sanitarias, y en total atienden a 8,21% de los clientes (regulados y no regulados) en Chile. El grupo Toesca tiene participación en distintas modalidades de infraestructura: autopistas, hospitales, aeropuertos y distribución de gas por redes.

Factores de riesgo

Mercado regulado: Si bien se reconoce positivamente el marco regulatorio de Chile en materia de regulación de empresas sanitarias, el cual ha demostrado ser estable y transparente y está definido por ley hace más de 25 años; la normalización y fiscalización de todo prestador de servicios de agua potable y de alcantarillado, sea público o privado, urbano o rural, corresponde a la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), la sociedad, como toda entidad sujeta a regulaciones especiales, está expuesta a cambios en las normas establecidas y los riesgos relacionados con la aplicación de dichas normativas; en particular, las sanitarias deben someterse cada cinco años a la fijación de tarifas. Lo anterior, 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: Nueva Atacama está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas, desde una sequía extrema y prolongada que restringiera la disponibilidad de agua, hasta un frente de lluvias que afecte el funcionamiento de las instalaciones o el colapso del sistema de alcantarillado.

Riesgo de refinanciamiento: Al visualizar el perfil de vencimientos, se puede observar que en el año 2034, fecha de vencimiento para la serie ATA-B, con los niveles actuales de EBITDA y FCLP, la compañía no sería capaz de hacer frente al pago comprometido, no obstante, se espera que las inversiones que realiza la compañía logren reflejarse en el crecimiento de ambos indicadores. Además, se debe señalar, que al término de la concesión Econssa debe pagar al emisor todas las inversiones que **Nueva Atacama** haya efectuado y que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa, lo que entregaría holgura en el pago de la deuda (según declaraciones de la administración, este pago asciende a un monto aproximado de \$ 64.818 millones a la fecha).

Antecedentes generales

La Compañía

Nueva Atacama es una de las empresas operativas de Aguas Nuevas S.A. —la cual nació en 2003— y opera el área urbana de la Región de Atacama. El año 2004, **Nueva Atacama** firmó el Contrato de Transferencia del Derecho de Explotación de las Concesiones Sanitarias de la Región de Atacama, adjudicado mediante licitación pública efectuada por ECONSSA Chile S.A.; los derechos de explotación tienen duración hasta el año 2034.

La sociedad emisora es de propiedad conjunta de Toesca Infraestructura Fondo de Inversión y de Aguas Nuevas. Esta última, a su vez, pertenece de forma indirecta a *Marubeni Corporation* una empresa japonesa con una inversión diversificada, participando en el sector industrial, minero y de infraestructura.

Marubeni Corporation 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. Esta compañía tiene un patrimonio cercano a \$ 15.152.596 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 1,69% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Nueva Atacama** representa el 6,38% del de Aguas Nuevas). *Marubeni Corporation* está clasificada en *Baa2* en escala internacional⁷.

Cabe señalar que actividad principal de **Nueva Atacama**— 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

Nueva Atacama cuenta con derechos de aguas equivalentes a 2.463 L/s, los cuales equivalen a 2,40 veces la demanda máxima diaria que corresponden a 1.028 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 1.855 L/s, siendo 1,81 veces los niveles demandados. La *Ilustración 1* presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada.

Durante el 2022, la compañía incrementó en un 0,57% la longitud de sus redes de agua potable en comparación con lo que tenía en 2021, alcanzando una extensión de 882 kilómetros. En el mismo periodo, la facturación neta fue de 18.640 miles de m³.

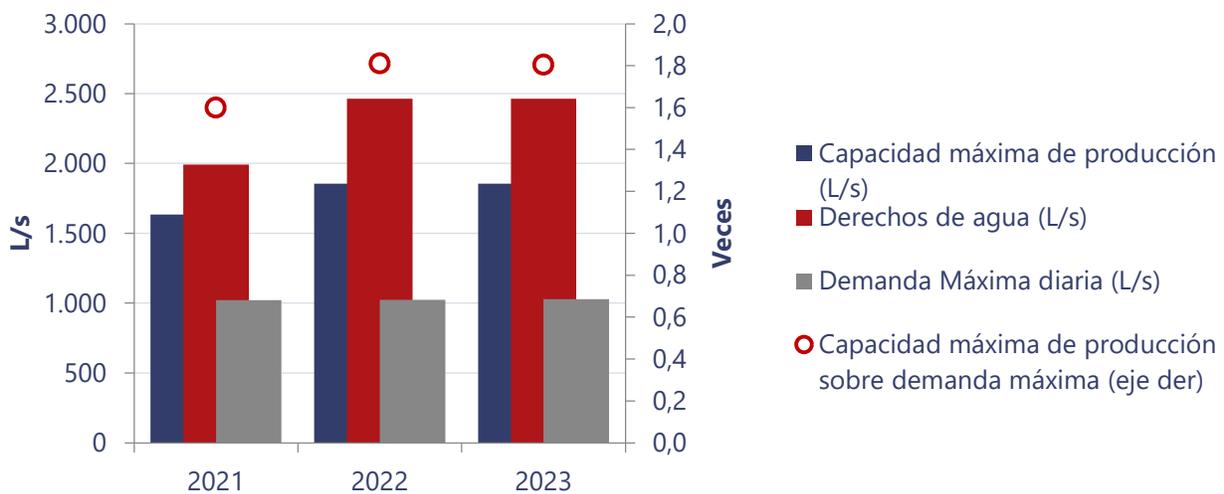


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

⁷ Considerando el menor *rating* asignado por las clasificadoras internacionales según el sitio *web* de *Marubeni*.

Recolección y tratamientos de agua

En 2022, las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) de **Nueva Atacama** se incrementaron en 0,4% con respecto a 2021, alcanzando una longitud de 752 kilómetros.

La compañía presenta nueve plantas de tratamiento de aguas servidas para atender a distintas localidades en la Región de Atacama. Cinco de ellas utilizan tecnología de lodos activados, dos de emisario submarino, una de lagunas aireadas y una de lombrifiltro.

Clientes⁸

Según la última información disponible publicada por SISS, **Nueva Atacama** presentó al cierre de 2022 un total de 98.052 clientes, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 256.867 habitantes⁹. De esta manera, en base a la cantidad de clientes totales, **Nueva Atacama** atiende al 1,65% de los clientes de servicios sanitarios a nivel nacional.

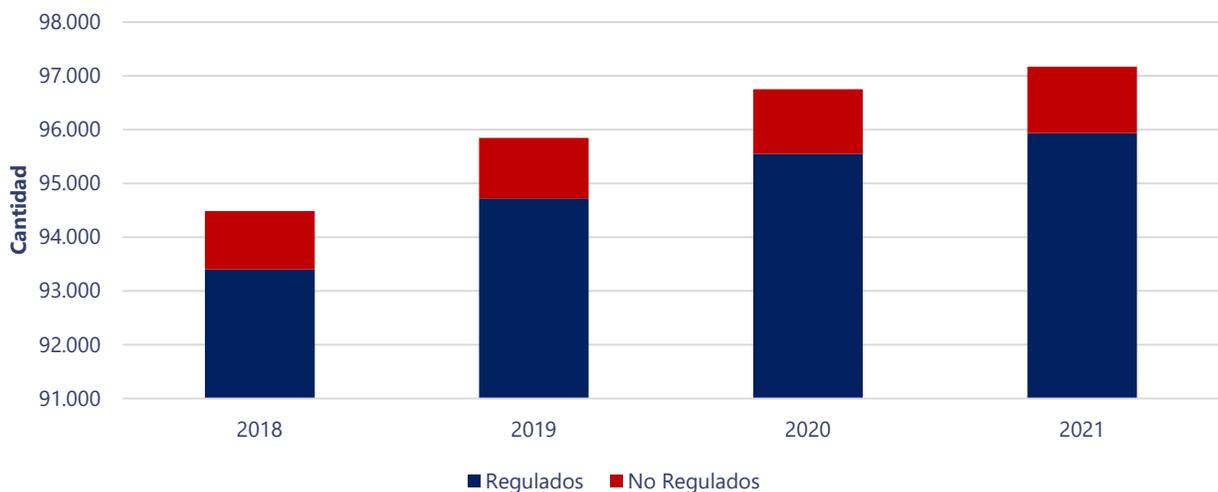


Ilustración 2: Número de clientes

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.

Durante el 2022, los gastos operacionales aumentaron en un 32,4% con respecto a los registrados en 2021; alcanzando un total de \$ 28.877 millones principalmente por el incremento de servicios a terceros.

⁸ A partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible, SISS, 2022.

⁹ Población urbana estimada dentro del territorio operacional (a partir del último Informe de gestión del sector sanitario disponible, SISS, 2022).

El gasto en el ítem personal presentó un aumento de un 17,9% en 2022 con respecto a 2021, alcanzando los \$ 6.700 millones, lo que representa un 23,2% del gasto total del periodo. El gasto en el ítem de energía eléctrica y combustible creció en un 57,1%, siendo éste de \$ 7.543 millones, un 26,1% del total del periodo. El mayor gasto operacional del periodo lo representa el ítem de terceros, equivalentes al 34,5% de lo registrado en el periodo. La *Ilustración 3* presenta la evolución del total del gasto operacional de **Nueva Atacama**.

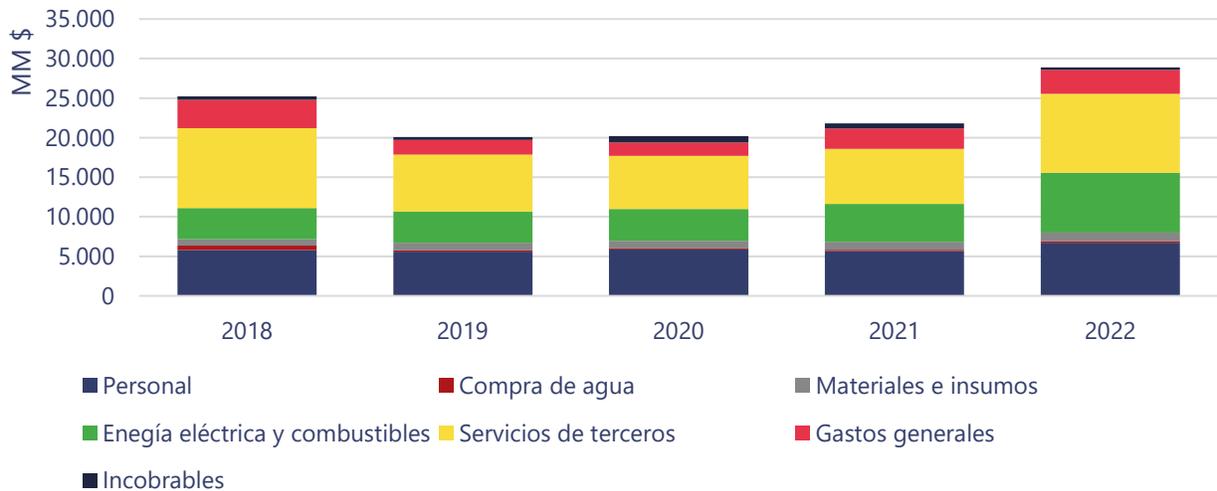


Ilustración 3: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Nueva Atacama** 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 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, las tarifas de **Nueva Atacama** son fijadas 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%).

Los ingresos de explotación de **Nueva Atacama** alcanzaron \$ 48.632 millones en 2022, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (56,0%) y por el tratamiento de aguas servidas (25,5%). La evolución de los ingresos de la compañía se puede observar en la *Ilustración 4*.

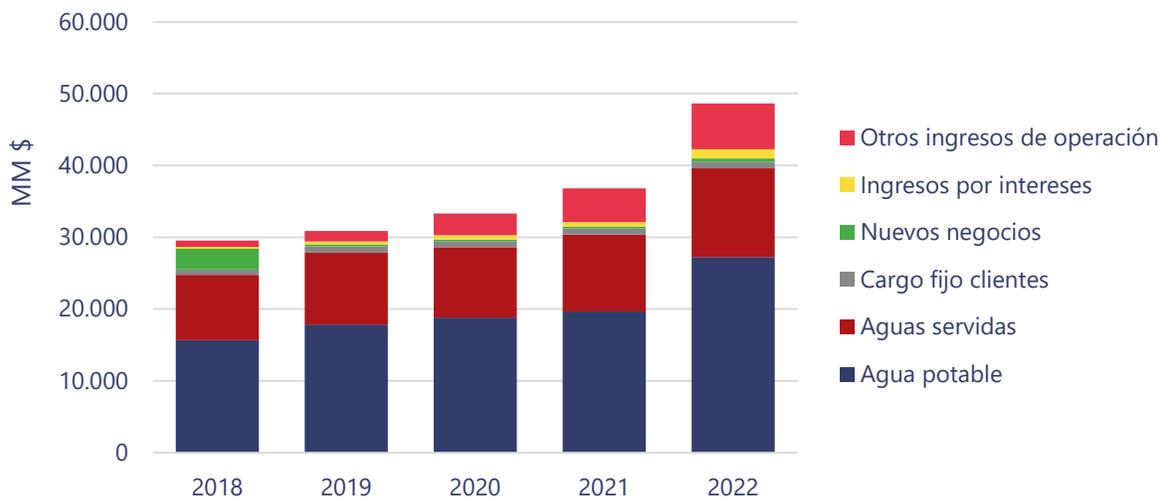


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuente

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.

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, **Nueva Atacama** invertirá, entre 2022 y 2025, un total de UF 1.032.331, siendo un 74,0% de éstas planificadas para incrementar operaciones y el restante corresponde a las inversiones mínimas para mantener la operación.

Indicadores financieros¹⁰

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, los ingresos exhiben un comportamiento al alza desde 2018 a la fecha, pasando desde \$ 37.726 millones en 2018 a \$ 50.840 millones en 2022. Cabe mencionar, que el alza en general se explica, principalmente, por mayor venta de agua potable y en menor medida por aguas servidas. De esta manera en 2021 y 2022, los ingresos crecieron un 5,4% y 18,5%, respectivamente, en relación con el ejercicio anterior.

Al igual que los ingresos, el EBITDA, exhibe una tendencia alcista, con un incremento importante en 2019 y en 2020. La primera variación se explica primordialmente por menores servicios a terceros y gastos generales. Por otro lado, en 2020 se atribuye a mayores ingresos de agua potable, aguas servidas y otros ingresos de operación. En lo más reciente, se exhibió un EBITDA de \$ 20.671 millones, lo que representó

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

un alza de 18,1%, principalmente por incrementos en la venta de agua potable compensado en parte con mayor nivel de costos y gastos en materias primas y consumibles, gastos por beneficios a los empleados y otros gastos por naturaleza.

A partir de lo anterior, el margen EBITDA, exhibió una tendencia al alza pasando desde un 14,6% en 2018 a 40,7% en 2022 (similar al 40,8% obtenido en 2021).

El flujo neto procedente de actividades de la operación también presentó un comportamiento alcista, con un incremento importante en 2019 y 2021. Las variaciones anteriores se explican principalmente por menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y alza en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios. La evolución de estos indicadores se puede observar en la *Ilustración 5*.

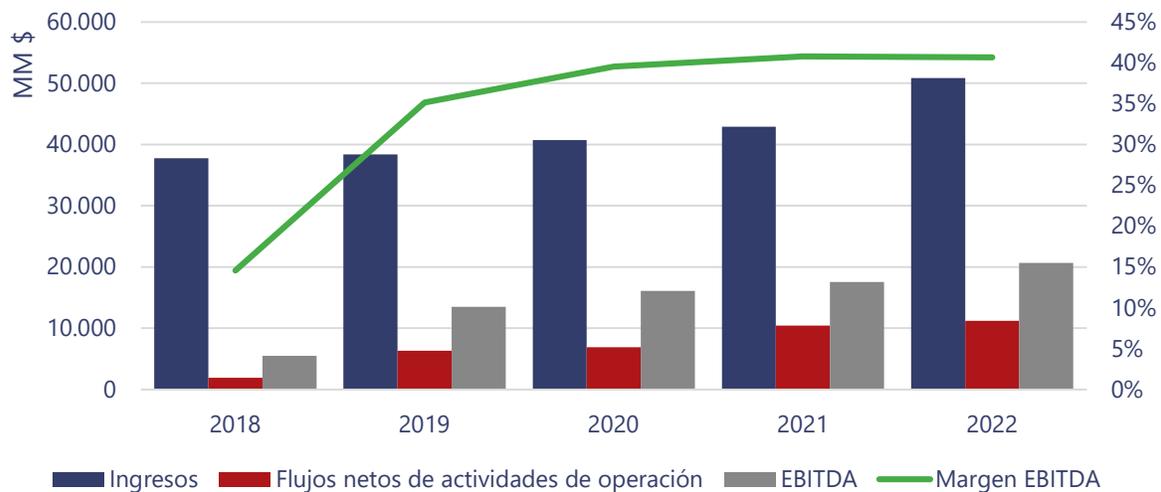


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En diciembre de 2022 **Nueva Atacama** contaba con una deuda financiera de \$ 92.001 millones (\$ 90.196 millones en 2021), que corresponde principalmente a bonos (BNATA-A y BNATA-B). Además, presentaba a la misma fecha \$ 35.486 millones en cuentas por pagar a entidades relacionadas. La relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a esa fecha las 9,1 veces.

Medida la razón de deuda financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹¹), el indicador presentó un valor del orden de 6,9 veces en 2022; en los años anteriores este indicador promedió 6,0 veces. Por otra parte, el *ratio* de deuda financiera a EBITDA alcanzó las 4,5 veces el mismo año. La *Ilustración 6* presenta la evolución de estos indicadores.

¹¹ 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.

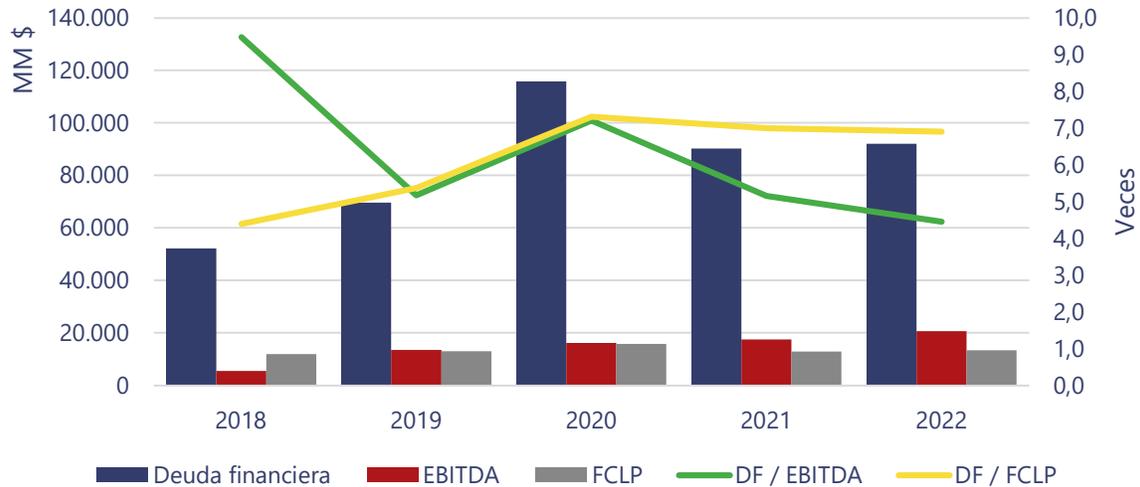


Ilustración 6: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Tal como se puede apreciar en la *Ilustración 7*, las obligaciones de **Nueva Atacama** son abordables tanto con el EBITDA y el FCLP hasta el año 2033. Para el año 2034, con los niveles actuales de EBITDA y FCLP, la compañía no sería capaz de hacer frente a estos; sin embargo, se espera que las inversiones que realiza la compañía logren reflejarse en el crecimiento de ambos indicadores. Además, se debe señalar, que al término de la concesión Econsa debe pagar al emisor todas las inversiones que **Nueva Atacama** haya efectuado y que no alcanzaron a ser remuneradas en la etapa operativa, lo que entregaría holgura en el pago de la deuda.

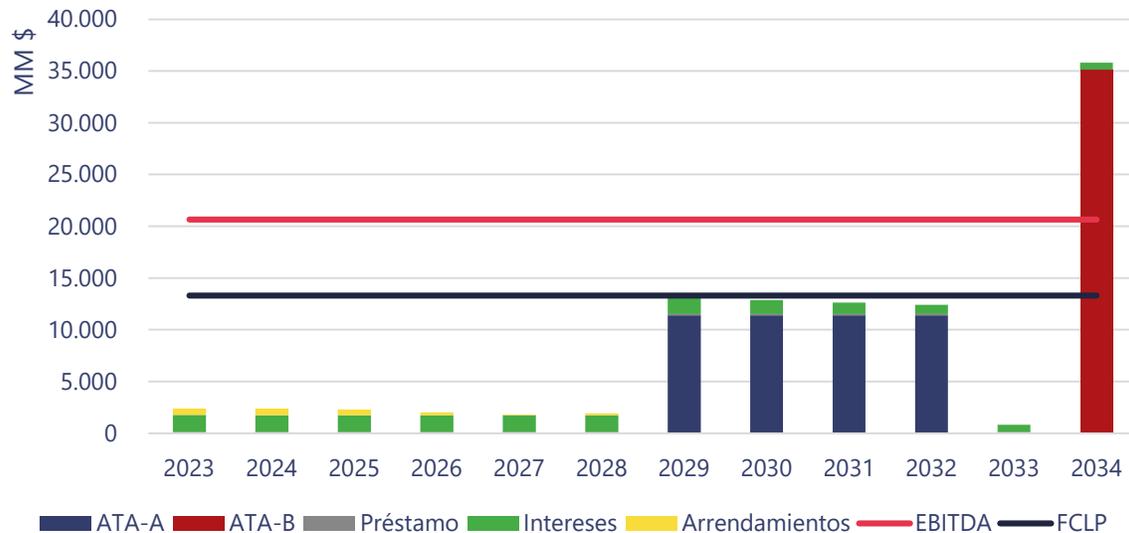


Ilustración 7: Perfil de vencimiento

Índice de Cobertura Global (ICG)

El ICG es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de estos (supuesto **Humphreys**), sin incluir el pago que realizaría Econssa a **Nueva Atacama** al término de la concesión, sobre el saldo de la deuda financiera. En la *Ilustración 8* se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que, al cierre de 2022, el indicador alcanza las 2,22 veces. El ICG se mantiene hasta el fin de la concesión por sobre la unidad, a excepción del año 2034. No obstante, al considerar el pago de Econssa, el ICG llega a las 2,39 veces al fin de la concesión.

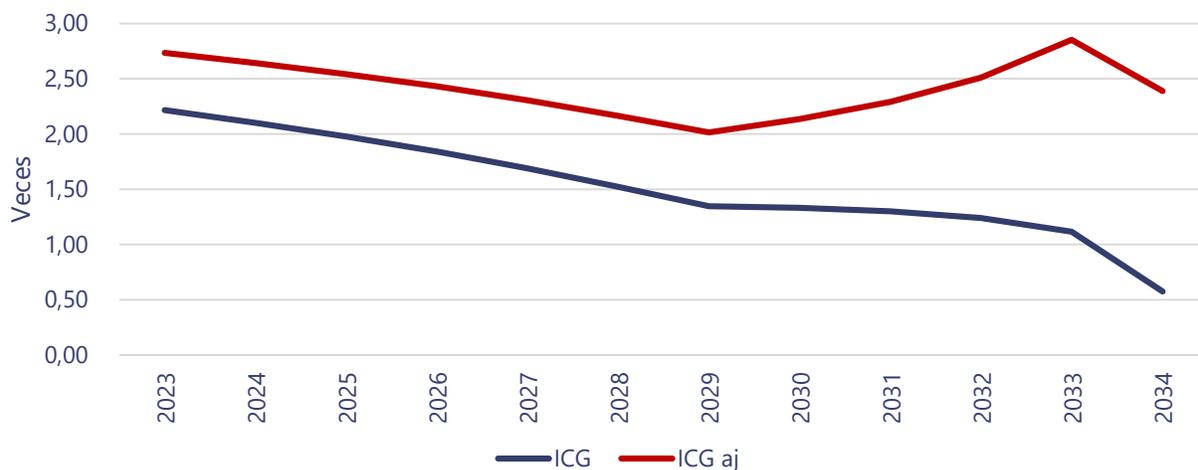


Ilustración 8: índice de Cobertura Global

Evolución de la liquidez

Tal como se puede apreciar en la Ilustración 9, en 2019, la razón circulante de **Nueva Atacama** presentó una baja, situándose en niveles inferiores a la unidad (incremento en pasivos financieros corrientes). En adelante, esta situación se revierte, pasando de un indicador de 0,3 veces en 2019 a 1,6 veces en 2022. Cabe mencionar, que en 2020 el incremento de la razón circulante se explica por el alza en el activo corriente, principalmente por concepto de efectivo y equivalente al efectivo, tras la colocación de los bonos, para el pago de sus préstamos bancarios. Posteriormente, los incrementos se explican por mayor nivel de activos corrientes y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

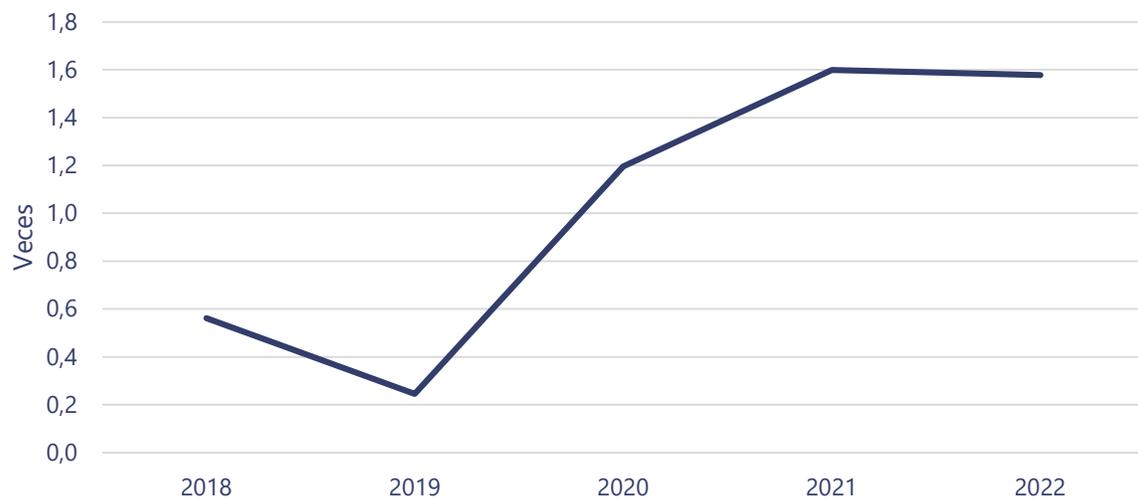


Ilustración 9: Razón Circulante

Evolución de la rentabilidad¹²

Las rentabilidades sobre activo y patrimonio exhiben un comportamiento relativamente estable entre 2019 y 2021 (por su parte, en 2018, se presentaron pérdidas del ejercicio). No obstante, en 2022, hubo una caída en los resultados levemente compensada por menor nivel de activos y patrimonio. La caída en los resultados en el último periodo se explica principalmente por resultados por unidades de reajuste, así como por mayor gasto en materias primas y consumibles utilizados y otros gastos por naturaleza. De esta manera la rentabilidad sobre patrimonio y activo fue de 11,65% y 1,20%, respectivamente, en 2022 (15,9% y 1,5%, respectivamente, en 2021).

Por su parte, la rentabilidad operacional, presentó un comportamiento más volátil, fluctuando entre 7,2% (2018) y 66,1% (2022). Cabe mencionar, que en 2020 se exhibió una baja que se debe a la emisión de bonos que repercutió en un fuerte crecimiento del activo corriente (específicamente efectivo y equivalentes), año donde la rentabilidad operacional fue de 22,2% (39,3% en 2019). Posteriormente se exhibe una recuperación que se acelera en 2022 hasta alcanzar 66,1%. El incremento de 2022 obedece principalmente a una menor base comparativa de activos circulantes promedio (ya que el *ratio* utiliza un promedio entre 2022 y 2021; en 2020 se obtuvo un valor alto en relación al histórico por la emisión del bono) y por mayores ventas de agua potable y en menor medida de aguas servidas (lo anterior por alzas en la tarifa por indexación aplicada y mayores metros cúbicos de agua potable y agua servida procesada).

¹² Rentabilidad del activo: Utilidad / (Activos totales promedio)

Rentabilidad operacional: Resultado operacional / (Activos circulantes o corrientes + Propiedades, planta y equipo, promedio)

Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio

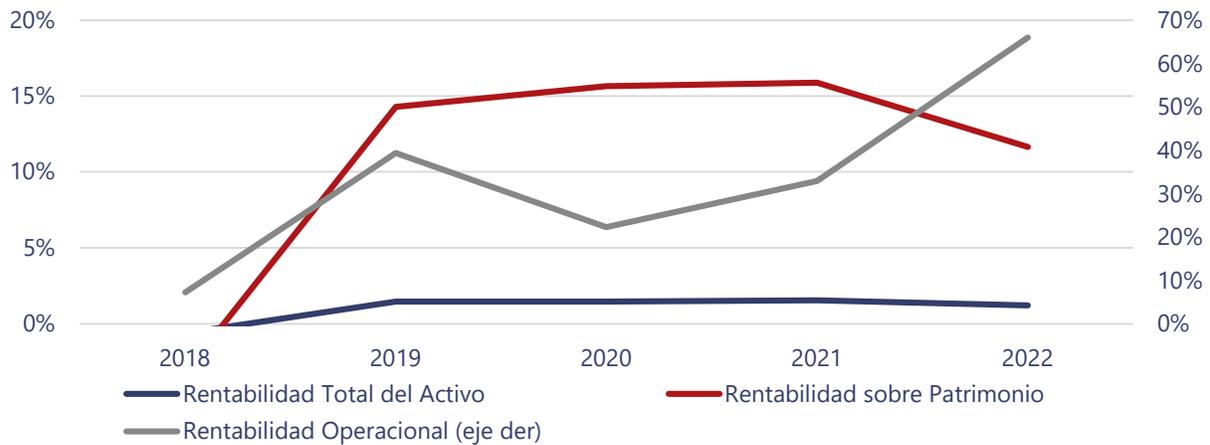


Ilustración 10: Evolución de la Rentabilidad

Covenants financieros¹³

Covenants financieros		
	Límite	Dic-22
Razón de Endeudamiento Financiero Neto	Límite superior: 6,00	4,22
Cobertura de Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,00	13,10

Ratios Financieros

Ratios de Liquidez					
Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	5,58	6,11	6,53	6,20	5,50
Razón Circulante (Veces)	0,56	0,25	1,20	1,60	1,58
Razón Ácida (veces)	0,53	0,24	1,19	1,59	1,57
Rotación de Inventarios (veces)	6,08	13,34	46,14	48,75	69,84
Promedio Días de Inventarios (días)	60,03	27,36	7,91	7,49	5,23
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,84	4,44	4,00	3,57	3,29
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	75,36	82,22	91,32	102,36	111,09
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,37	0,49	0,94	1,13	1,69
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	974,32	738,69	387,17	323,44	215,35
Diferencia de Días (días)	898,95	656,47	295,85	221,09	104,26
Ciclo Económico (días)	838,92	629,11	287,94	213,60	99,03

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de Endeudamiento

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,89	0,90	0,91	0,89	0,90
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	8,33	9,27	10,35	8,30	9,08
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,22	0,52	0,25	0,08	0,09
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,47	5,17	7,20	5,15	4,45
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,11	0,19	0,14	0,19	0,22
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	38,71%	46,94%	62,55%	58,54%	59,54%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	27,03%	25,54%	19,33%	22,06%	22,97%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,17	0,32	0,30	0,88	0,81

Ratios de Rentabilidad

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	82,08%	83,63%	84,68%	83,86%	81,80%
Margen Neto (%)	-2,15%	5,98%	6,51%	6,74%	4,07%
Rotación del Activo (%)	25,03%	23,38%	20,08%	24,89%	29,65%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,62%	1,46%	1,44%	1,54%	1,20%
Inversión de Capital (%)	2,92%	1,08%	0,65%	3,66%	9,48%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-3,54	-1,00	5,69	6,55	7,18
Rentabilidad Operacional (%)	7,23%	39,34%	22,23%	32,92%	66,08%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-3,19%	14,28%	15,66%	15,90%	11,65%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	29,54%	37,71%	39,42%	33,17%	33,43%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	19,62%	18,14%	17,60%	15,49%	13,77%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	4,38%	32,79%	37,08%	56,02%	72,68%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,58%	35,08%	39,46%	40,74%	40,64%

Otros Ratios

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,26%	0,00%	0,24%	0,22%	0,61%
Capital sobre Patrimonio (%)	107,49%	105,68%	91,97%	83,03%	79,95%

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."