



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón Reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Aguas Magallanes S.A.**

**Septiembre 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 junio 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	15 años
Monto máximo	UF 1.700.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	i. Al refinanciamiento de pasivos del emisor y sus personas relacionadas. ii. Al financiamiento del programa de inversiones del emisor. iii. A otros fines corporativos generales del emisor.
<i>Covenants financieros:</i> Obl. Finac. Netas / Ebitda Ebitda / GF Netos	No superior a 6,0 veces No inferior a 2,0 veces  Límites compatibles con el uso esperado de la línea, de UF 1.2000.000 o, en su defecto, con el uso total, pero, tal como se expresa en la escritura de emisión, destinando parte para refinanciamiento de pasivos (del orden del 60%).

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2015	2016	2017	2018	jun-19
Ingresos de Explotación	15.194.080	14.879.034	18.236.856	16.476.561	6.962.947
Otros ingresos	11.713	11.971	12.966	78.555	165
Gastos operacionales totales	-9.459.482	-9.602.135	-10.028.047	-10.940.909	-4.742.221
<b>Resultado Operacional</b>	<b>5.746.311</b>	<b>5.288.870</b>	<b>8.221.775</b>	<b>5.614.207</b>	<b>2.220.891</b>
Gastos Financieros	-172.218	-178.541	-164.295	-251.205	-183.975
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	4.633.528	4.214.281	6.718.418	5.401.325	1.922.047
EBITDA	8.082.518	7.757.486	10.317.911	8.502.762	3.410.608

Balance general consolidado IFRS					
M\$ corrientes	2015	2016	2017	2018	jun-19
Activos corrientes	9.133.965	3.339.274	3.294.703	4.696.469	6.818.539
Activos no corrientes	46.220.298	58.637.428	67.123.670	77.190.799	72.960.046
<b>Total Activos</b>	<b>55.354.263</b>	<b>61.976.702</b>	<b>70.418.373</b>	<b>81.887.268</b>	<b>79.778.585</b>
Pasivos corrientes	3.686.773	3.353.844	6.342.919	12.074.838	11.324.320
Pasivos no corrientes	8.199.106	10.849.264	10.364.426	10.320.370	10.285.120
<b>Total Pasivos</b>	<b>11.885.879</b>	<b>14.203.108</b>	<b>16.707.345</b>	<b>22.395.208</b>	<b>21.609.440</b>
Patrimonio	43.468.384	47.773.594	53.711.028	59.492.060	58.169.145
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>55.354.263</b>	<b>61.976.702</b>	<b>70.418.373</b>	<b>81.887.268</b>	<b>79.778.585</b>
Deuda Financiera	3.218.240	3.756.523	3.969.206	11.813.020	12.576.260

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Aguas Magallanes S.A. (Aguas Magallanes)** 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 Magallanes. A diciembre de 2018, la empresa atiende a más de 54.200 clientes lo que representa una cuota de mercado de 9,9%.

A mayo de 2019, Aguas Magallanes generó ingresos por aproximadamente US\$ 9,8 millones<sup>1</sup>, con un EBITDA igual a US\$ 4,8 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a US\$ 17,6 millones.

La presente clasificación se enmarca en la inscripción de una línea de bonos a 15 años por parte de **Aguas Magallanes**, por un monto máximo de colocación de UF 1.700.000.

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de la línea 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 su área de concesión.

Cabe señalar que, si bien la compañía opera dentro de un marco regulador estable y que se desarrolla 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

<sup>1</sup> Tipo de cambio utilizado al 1 de junio de 2019 de \$ 709,80.

adicionales ligados a un polinomio de indexación (finalmente son reajustados 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, lo cual le entrega 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* e *INCJ*, controladores por intermedio de Aguas Nueva). En este contexto, se debe destacar que el eventual bono será avalado, como codeudor solidario, por su matriz y por las empresas relacionadas Aguas Araucanía y Aguas Altiplano.

La evaluación de **Humphreys** considera también los pagos que ECONSSA deberá efectuar a la sanitaria al finalizar el plazo de la concesión por las inversiones realizadas que, por tiempo, no alcanzaron el retorno que la normativa ofrece a este tipo de entidades.

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 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 la línea de bonos, se hace necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

## 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

- Adecuado valor económico de los activos respecto al valor presente de la deuda.
- 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.

## 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 diciembre de 2018

En 2018, la compañía tuvo ingresos por \$16.477 millones, lo que representa una reducción de 9,7%, respecto del 2017. Por otra parte, los gastos operacionales de la compañía aumentaron en un 9,1% y el resultado operacional finalizó en \$ 5.614 millones, lo que se traduce en una reducción del 31,7% respecto del año anterior. En consecuencia, el margen EBITDA se redujo desde 56,6%, en 2017, a 51,6%, en 2018. Las utilidades del periodo se redujeron un 19,6% en 2018 a \$ 5.401 millones. Lo anterior, se debe principalmente a materias primas y consumibles, además de otros gastos por naturaleza.

Por otra parte, los pasivos de la compañía aumentaron un 34,4%, respecto a diciembre de 2017, a \$ 22.395 millones. El patrimonio aumentó un 10,8%, respecto al año anterior, dado por el incremento en las ganancias acumuladas. La deuda financiera de la institución aumentó un 198%, frente a lo que exhibía la compañía en diciembre de 2017, a \$ 11.913 millones.

## 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 periodo de proyección competencia económicamente factible. Tiene, además, exclusividad garantizada por las características de la concesión legal de presentación de servicios sanitarios. Por otra parte, siendo el agua potable un bien de primera necesidad, las ventas de la compañía están menos expuestas a periodos recesivos y su consumo es comparativamente menos sensible a alzas de precios.

**Flujos estables y predecibles:** Las empresas de servicios básicos se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye el riesgo del negocio y favorece el acceso a fuentes externas de financiamiento. Además, el hecho de que la empresa esté legalmente facultada para interrumpir el servicio a los clientes morosos reduce los riesgos de incobrabilidad. En los últimos tres años, el FCLP ha oscilado entre \$8.284 millones y \$9.141 millones, por su parte, el EBITDA lo ha hecho entre \$8.129 millones y \$10.609 millones. Dentro de este contexto se incluye los pagos que ECONSSA debe efectuar al finalizar la concesión por los activos que, por su maduración, no rentaron de acuerdo con lo ofrecido por la normativa. A la fecha se estima que ECONNSA deberá pagar<sup>2</sup> cerca de UF 289.000 por este concepto.

**Capacidad de abastecimiento:** La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento superficiales. **Aguas Magallanes** tiene derechos de agua que son casi ocho veces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 2,7 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 bajos niveles de incobrabilidad. Del total de los deudores por venta a diciembre de 2018, el 12,0% corresponde a deudores cuya mora supera los 90 días.

**Acceso a fuentes de financiamiento:** El valor de los activos de la matriz del emisor, Aguas Nuevas, facilita el acceso a financiamiento externo o relacionado. La holgura de los flujos del emisor en los últimos años de

<sup>2</sup> Según estimaciones de la concesionaria.

la concesión, lo convierten en un sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja.

## 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.

**Exposiciones 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.

## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**Aguas Magallanes** 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 Magallanes. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ECONSSA Chile S.A. a Aguas Magallanes.

La sociedad emisora es filial de Aguas Nuevas la cual, a su vez, pertenece en partes iguales a *Marubeni Corporation* (*Marubeni*) e *INCJ*, actuales accionistas de la sociedad.

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.

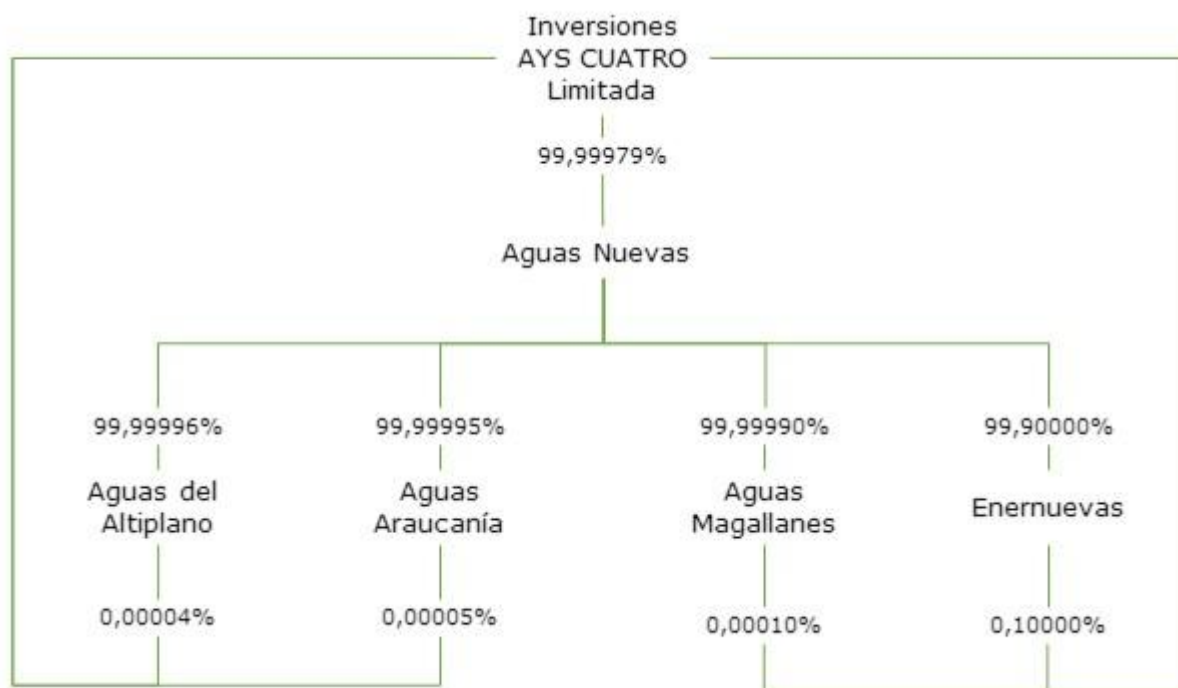


Ilustración 1: Estructura societaria Aguas Nuevas y filiales

## Captación y producción

**Aguas Magallanes** se abastecen con fuentes superficiales, contando con tres plantas de tratamiento de agua potable y tres plantas de tratamiento de aguas servidas, con lo cual abastece a un 100% de 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 la empresa sanitaria.



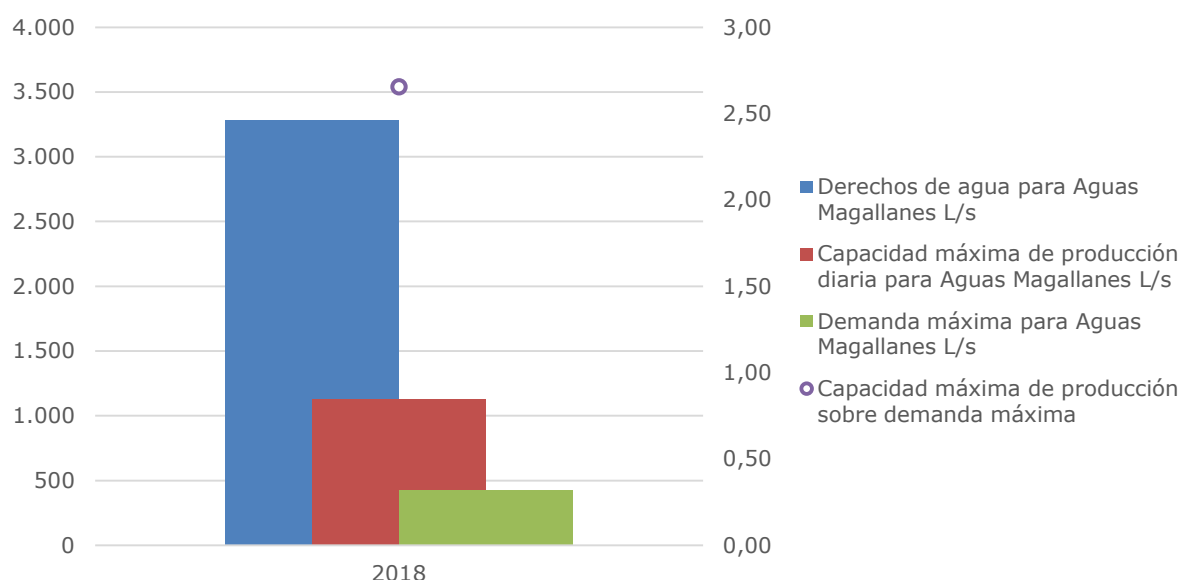


Ilustración 2: Derecho de agua, capacidad y demanda máxima de la empresa

## Distribución

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Magallanes** suman 672 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 518 kilómetros.

**Aguas Magallanes** cuenta con tres plantas de tratamiento de aguas servidas y dos emisarios submarinos, alcanzando una cobertura de tratamiento del 98,8% a 2018.

## Propiedad y administración

El controlador final de **Aguas Magallanes** es *Marubeni Corporation* e *INCJ*, a través de Aguas Nuevas. La estructura societaria de la firma, a diciembre de 2018, se presenta en la *Tabla 1*.

Tabla 1: Participación de la propiedad de Aguas Magallanes

Aguas Magallanes		
Nombre	Acciones	Participación
Aguas Nuevas S.A.	374.246.789	99,999999%
Enernuevas SpA.	1	0,000001%

*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\$ 18.309 millones, lo que implica que el patrimonio de Aguas Nuevas es equivalente al 1,9% de dicho valor (a su vez, el patrimonio de **Aguas Magallanes** representa el 26% del de Aguas Nuevas). Además, 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. La *Tabla 2* presenta el directorio de **Aguas Magallanes**.

Tabla 2: Directorio Aguas Magallanes

Nombre	Cargo
Vicente Domínguez Vial	Director
Alberto Eguiguren Correa	Director
Keisuke Sakuraba	Director
Akira Terao	Director
Ikumori Osuka	Director
Peter Niklai	Director
Takeshi Sekine	Director Suplente
Shunishiro Hatanaka	Director Suplente
Kazutoshi Sugimoto	Director Suplente
Tetsuro Toyoda	Director Suplente
Seijiro Chiba	Director Suplente
Toru Eguchi	Director Suplente

La administración de la sanitaria está conformada por profesionales con experiencia en la industria; delegando servicios a su matriz Aguas Nuevas (finanzas, administración, contabilidad, recursos humanos, tarificación, inversiones, entre otros). **Aguas Magallanes**, funciona como unidad netamente operativa y de servicio a clientes. En la *Tabla 3* se presentan los principales ejecutivos de la empresa.

Tabla 3: Administración de Aguas Magallanes

Nombre	Cargo
Salvador Villarino Krumm	Gerente General
Christian Adema Galetovic	Gerente Regional Aguas Magallanes

## Cientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Magallanes** es cercano a 53.950, principalmente residenciales. La evolución de los clientes se aprecia en la *Ilustración 3*.

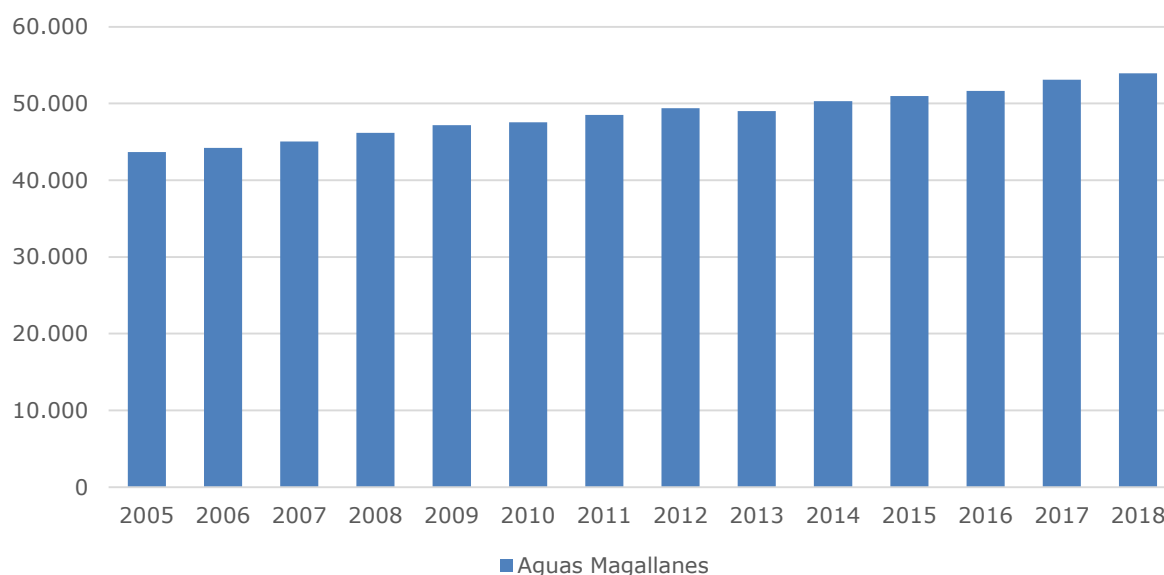


Ilustración 3: Número de clientes

## Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por la empresa corresponden a energía eléctrica e insumos de tratamientos, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

Entre 2012 y 2018, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido a una tasa anual compuesta igual a un 9,5%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este periodo ha sido el ítem personal, que ha crecido un 10,1% compuesto anual. Este ítem pasó de representar un 31,0% de los gastos operacionales, en 2012, a representa un 31,9% de los gastos operacionales al 2018.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas Magallanes**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que en la actualidad representa un 42,2% 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 **Aguas Magallanes** 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 Aguas 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. Proceso vigente hasta 2018.

Los ingresos de explotación de **Aguas Magallanes** alcanzaron \$16.477 millones en 2018, los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua potable (45,4%) y 41,0% se origina en el tratamiento de aguas servidas. La evolución de los ingresos de la empresa se muestra en *Ilustración 4*.

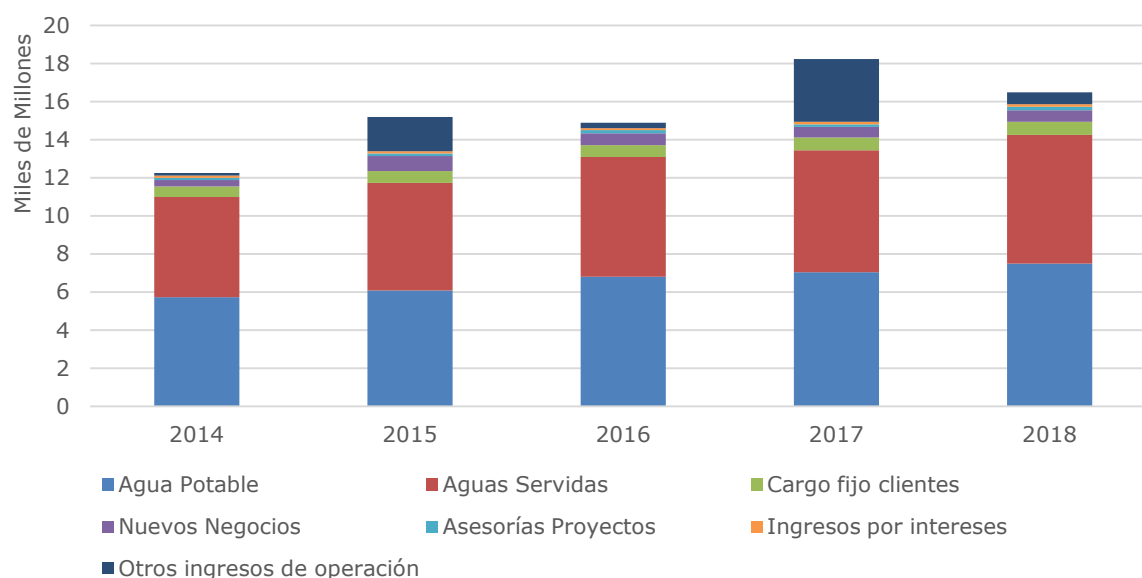


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuente

## 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, Aguas Nuevas—la empresa matriz de **Aguas Magallanes**—invertirá en total, entre 2017 y 2026, un total de 2,5 millones de Unidades de Fomento (UF), es decir cerca de \$66.642 millones, y de este monto el 53,8% se debe realizar entre 2017 y 2021. Cerca de UF 301.000 se destinará en inversiones requeridas para la mantención de la concesión por parte de compañía entre los años 2019 y 2020.

**Aguas Magallanes** enfocará sus inversiones para los próximos años en proyectos orientados en sus sistemas productivos, principalmente en Puerto Natales, desarrollando una expansión de la planta de tratamiento de aguas servidas, mientras que para Punta Arenas se proyecta una ampliación de la capacidad productiva de agua potable. Estos proyectos junto a la ejecución de otros proyectos previstos significan un nivel de inversión estimado de \$ 4.130 millones para el 2019.

Se espera que las obras que la compañía deba ejecutar vayan disminuyendo en el tiempo, como lo demuestra el plan de desarrollo comprometido con la SISS (Superintendencia de Servicios Sanitarios) exhibido la *Ilustración 5*<sup>3</sup>.

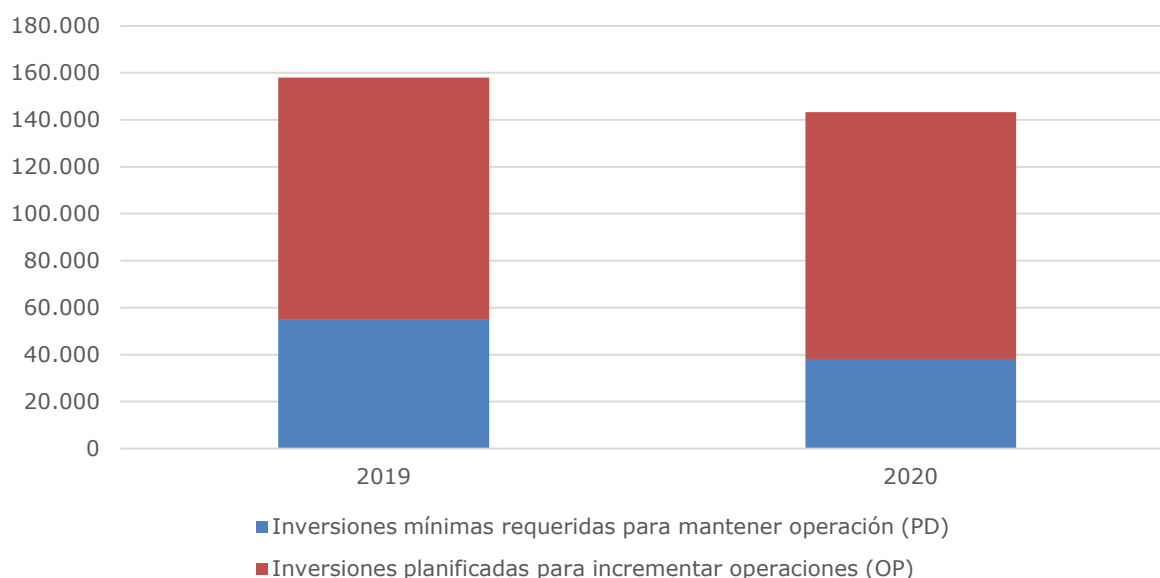


Ilustración 5: Inversiones proyectadas

<sup>3</sup> Es importante precisar que la empresa está obligada sólo a la inversión comprometida al SISS (área azul del gráfico), el diferencial es sujeta a modificaciones. A la fecha de clasificación no existe ningún antecedente que la sociedad esté incumpliendo de manera material los planes de inversión obligatorios, tal como se refleja en el estado de flujos, ítem "compra de activos intangibles".

## Indicadores financieros

### Ingresos

Por las características del negocio en que se desenvuelve la compañía, la evolución de sus ventas 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. La variación de sus ingresos ha venido por la incorporación de nuevos servicios y/o reajustes tarifarios.

Durante el 2018 los ingresos alcanzaron \$ 16.477 millones, un 12,1% menos que lo registrado durante el 2017. Por otra parte, el EBITDA de la compañía fue de \$ 8.503 millones. En los últimos cuatro años este ítem ha promediado los \$ 8.989 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre 50% y 60% en los últimos cuatro años, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa.

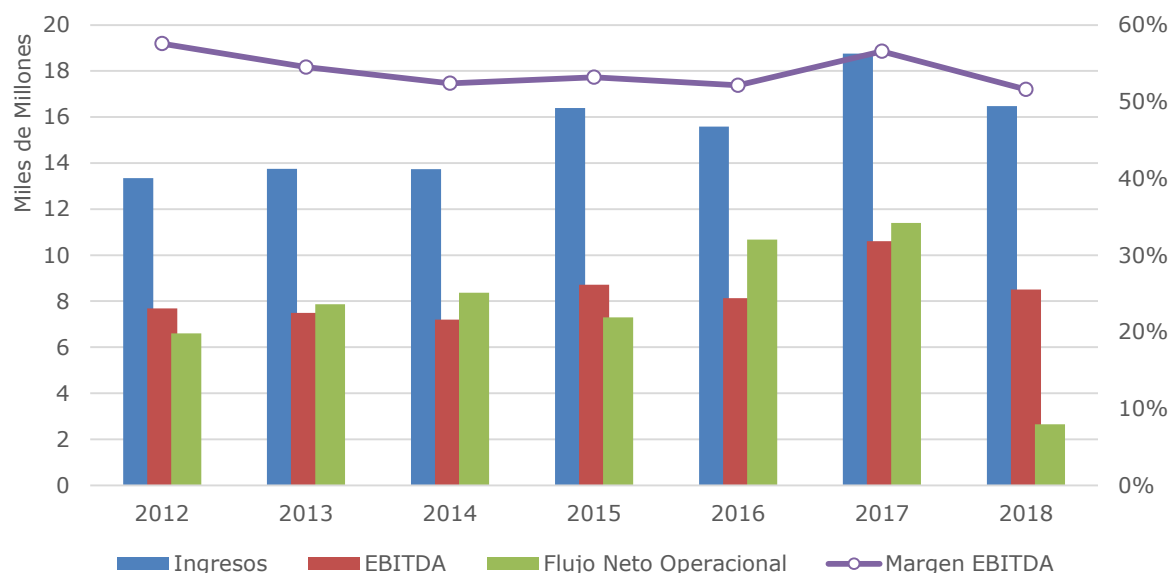


Ilustración 6: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Endeudamiento

A diciembre de 2018, **Aguas Magallanes** presentaba una deuda financiera de \$11.813 millones, un 58,1% corresponden a préstamos bancarios<sup>4</sup>. 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 toma de deuda bancaria de corto plazo, llevando el ratio de deuda financiera a FCLP a 1,3 veces en 2018, el cual aumenta a 5,7 veces si se considera el bono a colocar.

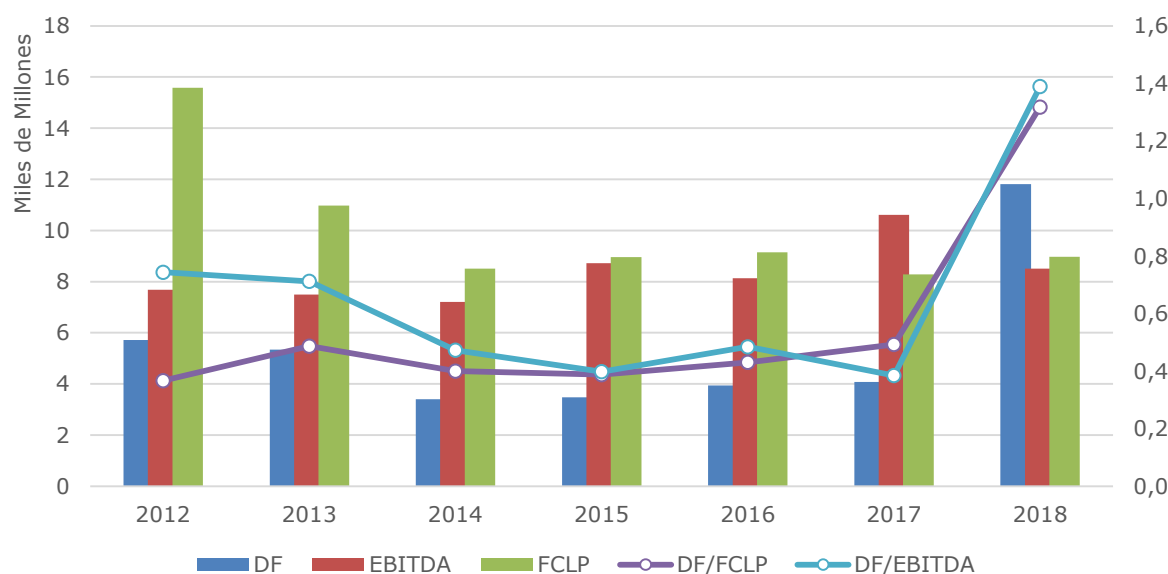


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

## Liquidez

Entre 2012 y 2018 la razón circulante de la compañía presentó una clara tendencia a la baja, llegando a relaciones bajo la unidad en los últimos años debido a pasivos corrientes por impuestos durante el 2017 y por el endeudamiento de corto plazo en el 2018, donde se obtiene un ratio de 0,39 veces.

<sup>4</sup> La sociedad mantiene cuentas de corriente mercantil con empresas relacionadas la cual, en los hechos, no ha sido obstáculo para dar cumplimiento a sus obligaciones financieras y al plan de inversiones acordados con el SISS

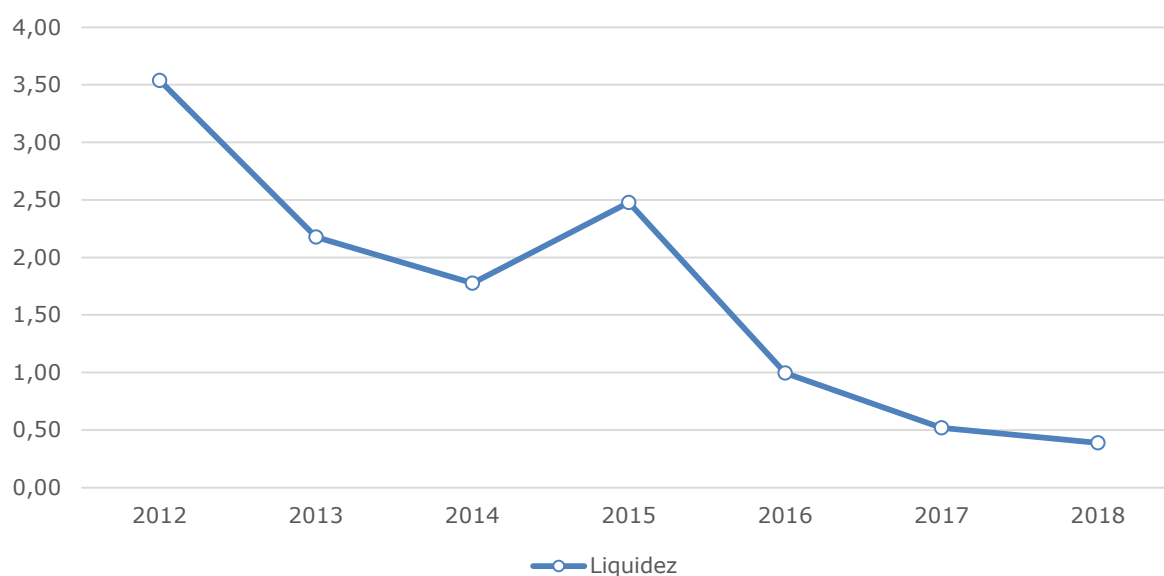


Ilustración 8: Evolución de la razón circulante

## Rentabilidad

La compañía opera en un mercado esencialmente estable, en el que la focalización del negocio está en lograr niveles de eficiencia que permitan rentabilizar de manera adecuada la inversión. Durante 2018 la rentabilidad total del activo se situó en 7,0%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 9,4%.

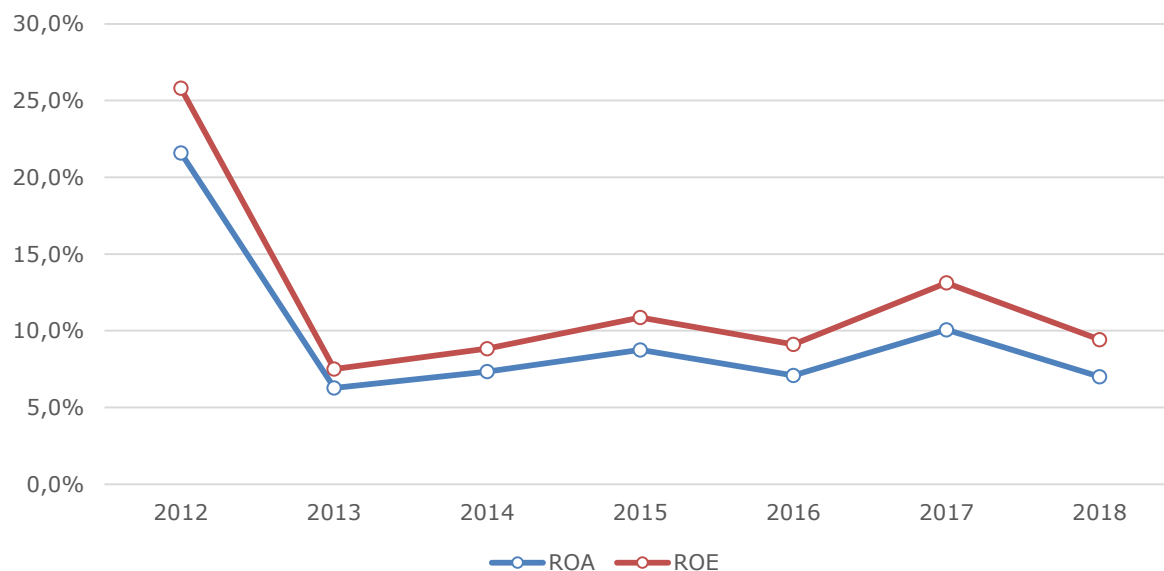


Ilustración 9: Evolución de la rentabilidad del activo y patrimonio



*"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."*