

Humphreys ratifica la clasificación de Aguas de Antofagasta S.A. en "Categoría AA-"

Compañía pertenece al Grupo
Empresas Públicas de Medellín
(EPM)

Humphreys decidió mantener la clasificación en "Categoría AA-" para las líneas de bonos de **Aguas de Antofagasta S.A (Aguas de Antofagasta)** y su solvencia, con perspectiva "Estable".

La principal fortaleza de la compañía que sirve como fundamento para la calificación de sus líneas de bonos en "Categoría AA-", es su condición de monopolista natural en la entrega de un servicio de primera necesidad (agua potable y alcantarillado) en lo que respecta su área de concesión (correspondiente a su negocio regulado).

Santiago, 22 de octubre de
2021

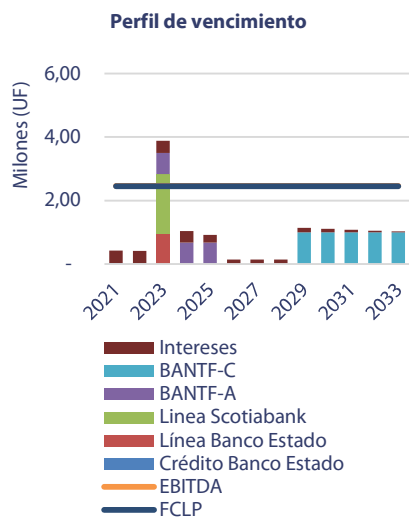
Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BANTF-A	AA-
Bonos	BANTF-C	AA-

Con respecto a los efectos que la pandemia ha tenido sobre la compañía, se puede observar que, si bien se han promulgado iniciativas que permiten que un segmento de la población pueda dejar de pagar sus cuentas de servicios básicos sin que tengan corte de estos suministros y repactarlos durante los próximos meses, **Aguas de Antofagasta** no se ha visto fuertemente afectada por estas medidas, aumentando levemente sus deudores morosos. En los hechos, se observa un aumento de los deudores con morosidad de 60 o menos días, pero una disminución de aquellos con mora superior a 90 días, y una relativa estabilidad en los clientes sin atrasos, que pasaron de un 72,09% a un 71,49% entre el cierre de 2020 y el primer trimestre de 2021. De manera adicional, se espera que este tipo de disposiciones no se extienda en el tiempo.

La compañía, en su área de concesión, opera dentro de un marco regulador estable y administrado bajo criterios técnicos. En esta regulación, las tarifas son fijadas en conformidad con la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, que se revisan cada cinco años y, durante dicho período, están sujetos a reajustes adicionales ligados a un polinomio de indexación (los que finalmente se reajustan si la variación anual del polinomio es superior, en valor absoluto, a 3%). Así, esta condición implica que la empresa tenga flujos altamente predecibles y de muy bajo riesgo, lo cual le entrega una elevada capacidad para responder a sus pasivos financieros.

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



permite incrementar significativamente su flujo de caja en relación con el negocio regulado.

Otro atributo que refuerza la clasificación de la empresa es su elevada capacidad de abastecimiento para el mercado regulado, puesto que, dadas sus actuales instalaciones productivas, es capaz de generar un volumen de producción de agua potable mayor a la demanda que enfrenta, teniendo además derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación (aguas cordilleranas y desalinización). Estos excedentes permiten al emisor abastecer a empresas mineras que no disponen de los derechos de agua suficientes requeridos por sus procesos.

Asimismo, la clasificación incorpora como un elemento positivo el apoyo su controlador, Grupo EPM, entidad con tradición en el rubro de servicios y que al insertarse en una entidad pública (dependiente de la municipalidad de Medellín) presenta un riesgo de continuidad operativa comparativamente moderado. No obstante, no se desconoce que se trata de una institución con *rating* a escala global comparada desfavorablemente con otras matrices de sanitarias que operan en Chile.

Por otra parte, desde una perspectiva de largo plazo, un factor que restringe la clasificación es el riesgo que implicaría la pérdida de clientes no regulados (estos no son atomizados) y su potencial efecto en la generación de caja de la compañía (representan el 52,6% de los ingresos al cierre del primer trimestre de 2021). Con todo, se deja constancia que, en opinión de **Humphreys**, dada las elevadas necesidades de agua de este tipo de clientes, superiores a su oferta, además de las ventajas comparativas de **Aguas de Antofagasta**, se trata de un riesgo que difícilmente se materializará en el mediano plazo.

También como elemento adverso, se considera el impacto que tiene el consumo de energía en los costos de potabilización de agua de mar, situación que obliga a la compañía mantener un sistema de indexación de precios a las empresas mineras, el cual se indexa únicamente al IPC gracias al nuevo contrato de suministro de electricidad (susceptible de ser negociado en toda renovación de contratos y que afecta, también, a los otros proveedores).

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

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

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de **Aguas de Antofagasta** podría verse favorecida en la medida que la compañía exhiba una reducción sustancial de su nivel relativo de deuda, considerando el menor plazo de la concesión. Asimismo, para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda se hace necesario que la empresa finalice adecuadamente sus planes de inversión y mantenga su orientación a un tipo de negocio con bajo riesgo.

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

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

Actualmente **Aguas de Antofagasta** es controlada por el grupo colombiano EPM desde junio de 2015. Según datos entregados por la compañía, en 2020, **Aguas de Antofagasta** atendió a más de 181 mil clientes en distintas localidades de la región.

Durante el primer trimestre, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 34.542 millones y un EBITDA igual a \$ 16.705 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 324.498 millones.

Camila Alvarado Yerkovic

Analista de riesgo

camila.alvarado@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Analista de riesgo

ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl