



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Aguas Araucanía S.A.**

**Marzo 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
Líneas de bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 diciembre 2018 <sup>1</sup>

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea a 17 años	N° 893 de 19.06.2018
Serie A (BAARA-A)	Primera Emisión

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de Explotación	35.513.819	40.010.305	44.897.463	47.264.573	49.684.706	51.332.834
Otros ingresos	252.246	12.415	41.783	20.744	58.420	35.341
Gastos operacionales totales	-26.818.800	-30.035.905	-35.018.248	-35.789.603	-39.448.653	-39.355.760
<b>Resultado Operacional</b>	<b>8.947.265</b>	<b>9.986.815</b>	<b>9.920.998</b>	<b>11.495.714</b>	<b>10.294.473</b>	<b>12.012.415</b>
Gastos Financieros	-4.255.123	-3.935.544	-3.661.782	-3.570.006	-3.606.806	-5.038.805
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	5.182.361	7.034.959	7.893.271	8.223.014	6.527.742	6.761.450
EBITDA	17.032.616	17.953.347	18.577.813	20.571.845	20.175.031	21.737.600

Balance general consolidado IFRS						
M\$ corrientes	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activos corrientes	8.929.202	12.613.782	11.800.934	13.852.938	19.365.919	12.516.750
Activos no corrientes	192.026.336	204.274.740	222.728.067	233.768.377	219.078.246	227.478.020
<b>Total Activos</b>	<b>200.955.538</b>	<b>216.888.522</b>	<b>234.529.001</b>	<b>247.621.315</b>	<b>238.444.165</b>	<b>239.994.770</b>
Pasivos corrientes	21.734.053	5.925.871	20.893.274	9.445.352	9.123.098	11.397.211
Pasivos no corrientes	51.817.672	80.304.753	77.412.426	93.753.346	111.069.632	103.568.075
<b>Total Pasivos</b>	<b>73.551.725</b>	<b>86.230.624</b>	<b>98.305.700</b>	<b>103.198.698</b>	<b>120.192.730</b>	<b>114.965.286</b>
Patrimonio	127.403.813	130.657.898	136.223.301	144.422.617	118.251.435	125.029.484
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>200.955.538</b>	<b>216.888.522</b>	<b>234.529.001</b>	<b>247.621.315</b>	<b>238.444.165</b>	<b>239.994.770</b>
Deuda Financiera	22.758.944	16.432.461	17.563.675	9.828.163	9.897.763	60.580.977

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2018 recientemente publicados, 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.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Aguas Araucanía S.A. (Aguas Araucanía)** es propiedad la sociedad Aguas Nuevas S.A. (ex Inversiones AyS Tres), 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 la Araucanía. A diciembre de 2017, la empresa atiende a más de 228.400 clientes lo que representa una cuota de mercado de 3,91%.

A septiembre de 2018, **Aguas Araucanía** generó ingresos por aproximadamente US\$ 57.859<sup>2</sup>, con un EBITDA igual a US\$ 24.508 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a US\$ 91.902 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, 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, que se revisa cada cinco años y, durante dicho periodo, los precios están sujetos a 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, 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 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).

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado al 01 de octubre de 2018 de \$ 660,42

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 Araucanía** 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.

Respecto del plazo de la concesión, éste corresponde a un período de 30 años (a contar de 2004) para explotar el área de influencia; 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 es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia 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, es 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

- 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 diciembre de 2018

En 2018, la compañía tuvo ingresos por \$51.332 millones, lo que representa un incremento de 3,21%, respecto a diciembre 2017. Por otra parte, los gastos operacionales de la compañía disminuyeron un 0,21% y el resultado operacional finalizó en \$12.012 millones, lo que se traduce en un aumento del 16,68% respecto del mismo período del año anterior.

Con todo lo anterior, el EBITDA se aumentó un 7,74% a respecto a diciembre de 2017 y las utilidades del período aumentaron un 3,58% en diciembre de 2018 a \$6.761 millones.

Por otra parte, los pasivos de la compañía disminuyeron un 4,54%, respecto a 2017, a \$114.965 millones. El patrimonio aumentó un 5,73%, respecto a diciembre del año anterior, dado por un aumento de las ganancias acumuladas.

La deuda financiera de la institución aumentó un 512%, frente a lo que exhibía la compañía en 2017, a \$60.581 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 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 FCLP ha oscilado entre \$34.829 millones y \$22.076 millones, por su parte, el EBITDA<sup>3</sup> lo ha hecho entre \$21.350 millones y \$21.421 millones.

**Capacidad de abastecimiento:** La empresa cuenta con suficientes derechos de agua y una buena diversidad de fuentes de abastecimiento, entre superficiales y subterráneas. **Aguas Araucanía** tiene derechos de agua que cubren con creces la demanda máxima diaria, mientras que la capacidad de producción diaria es de 1,68 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 2018, el 5,64% 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>3</sup> EBITDA calculado por Humphreys en base a las cuentas del estado de resultados Ingreso por actividades ordinarias, Otros ingresos, por naturaleza, Materias primas y consumibles utilizados, Gastos por beneficios a los empleados, Gasto por depreciación y amortización, Otros gastos, por naturaleza y Otras ganancias (pérdidas).

la concesión, lo convierten en un sujeto de crédito para demandar préstamos ante un eventual déficit transitorio de caja. Además, cabe señalar que la deuda vence el año 2032 y el plazo de la concesión se extiende hasta el año 2034.

**Controladores solventes:** Aguas Nuevas está actualmente clasificado en “*Categoría AA-*” en escala local; quien es controlada por *Marubeni*, quien actualmente está clasificado en Baa2.

## 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.

**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.

**Conflictos en la Región de la Araucanía:** La mitad del total de clientes que la empresa sirve se encuentran en la Araucanía, en la que mantiene 27 plantas de tratamiento de agua potable, el 44,5% del total de derechos de agua que goza la empresa y genera el 41% del EBITDA consolidado de la compañía. Se ha informado de ataques incendiarios cerca de instalaciones de la compañía, además de quebradura de tuberías de la empresa. Con todo, se estima que estos hechos corresponden a eventos aislados y no comprometerían en forma significativa la operación de la compañía.

**Elevada participación del patrimonio de la matriz:** Aguas Nuevas es una empresa de inversión que no genera flujos directamente y que mantiene una deuda por \$ 290.380 millones. Para servir sus pasivos la matriz requiere retirar utilidades de sus filiales, entre ellas **Aguas Araucanía**.

## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**Aguas Araucanía** 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 la Araucanía. Ese mismo año, se suscriben los contratos de transferencia de los derechos de explotación de ESSAR a **Aguas Araucanía**.

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.

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.

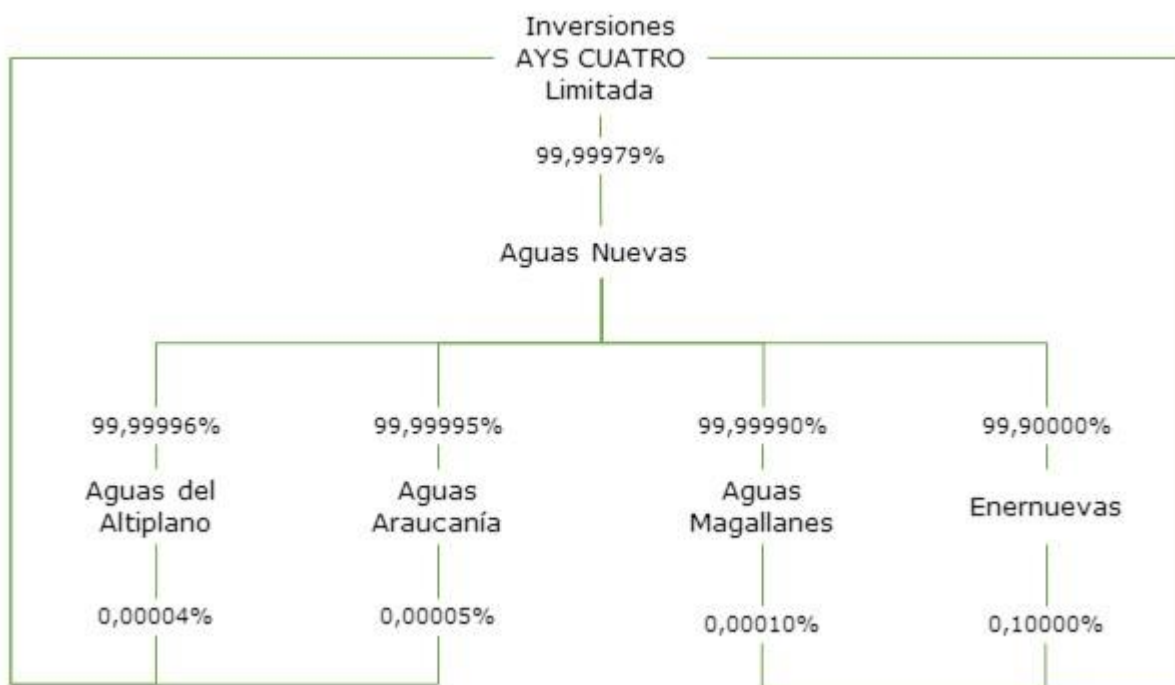


Ilustración 1: Estructura societaria Aguas Nuevas y filiales



## Captación

**Aguas Araucanía** se abastece con fuentes superficiales y subterráneas. La empresa se abastece con un 70,97% de fuentes subterráneas y 29,02% superficiales. Cuenta con 91 pozos y drenes, con derechos de agua ascendientes a 5.963 (L/s).

## Producción

**Aguas Araucanía** cuenta con 27 plantas de tratamiento de agua potable, 31 de tratamiento de aguas servidas y 94 estanques de regulación, con lo cual abastece a un total de 35 localidades en su zona concesionada.

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

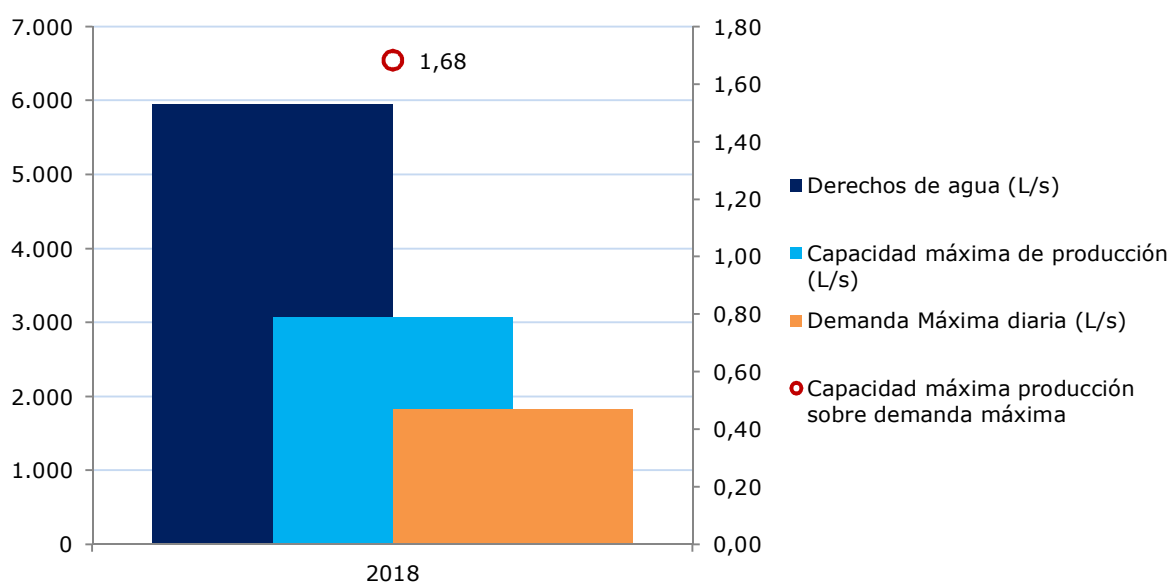


Ilustración 2: Derecho de agua, capacidad y demanda máxima de la empresa

## Distribución

El agua potable se canaliza a través de las redes de distribución que posee la sanitaria. En total las redes de **Aguas Araucanía** suman 2.055 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 2017 una extensión de 1.836 kilómetros.

**Aguas Araucanía** presenta una cobertura de tratamiento de aguas servidas de 95,7% del total en relación a sus clientes de agua potable. En esta zona de concesión, la empresa posee 31 plantas de tratamiento de aguas servidas de diversas tecnologías. Así, existen nueve plantas con tratamiento primario; siete con tratamiento secundario, y once lagunas aireadas o de estabilización.

## Propiedad y administración

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

Tabla 1: Participación de la propiedad de Aguas Araucanía

Aguas Araucanía		
Nombre	Acciones	Participación
Aguas Nuevas S.A.	1.045.856.614	100,00%
Enernuevas SpA.	1	0,00%

Tabla 2: Directorio Aguas Araucanía

Nombre	Cargo
Keisuke Sakuraba	Director
Tetsuku Koni	Director
Peter Niklai	Director
Ikumori Osuka	Director
Alberto Eguiguren	Director
Vicente Domínguez	Director
Kazutoshi Sugimoto	Director Suplente
Kyoji Terayama	Director Suplente
Takeshi Sekine	Director Suplente
Tetsuro Toyoda	Director Suplente
Toru Eguchi	Director Suplente
Sejiro Chiba	Director Suplente

*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 Araucanía** representa el 55% 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. En la *Tabla 2* se presenta el Directorio de **Aguas Araucanía**.

La administración de la sanitaria está conformada por profesionales de experiencia en la industria; delegando servicios a su matriz Aguas Nuevas (finanzas, administración, contabilidad, recursos humanos, tarificación, inversiones, entre otros). **Aguas Araucanía** funciona como unidad netamente operativa y de servicio a clientes. En la **iError! La autoreferencia al marcador no es válida.**Tabla 3 se presentan los principales ejecutivos de la empresa.

Tabla 3: Administración de Aguas

Nombre	Cargo
Salvador Villarino Krumm	Gerente General
José Torga Leyton	Gerente Regional Aguas Araucanía
Rodrigo Tuset Ortiz	Gerente Corporativo de Administración y Finanzas
Francisca Garreton Rodríguez	Gerente Corporativo de Personas
Carlos Enrique Barboza Zepeda	Gerente Corporativo de Gestión de Procesos
Julio Enrique Reyes Lazo	Gerente Legal y Asuntos Corporativos
Alberto Javier Kresse Zamorano	Gerente Corporativo de Planificación

## Cientes

El número total de clientes de agua potable de **Aguas Araucanía** es cercano a 229.000, principalmente residenciales, cubriendo una población de aproximada de 722 mil personas. Así, la compañía con una participación de mercado de 3,91% a nivel nacional. La evolución de los clientes se aprecia en la Ilustración 3.

**iError! No se encuentra el origen de la referencia.**

## 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.

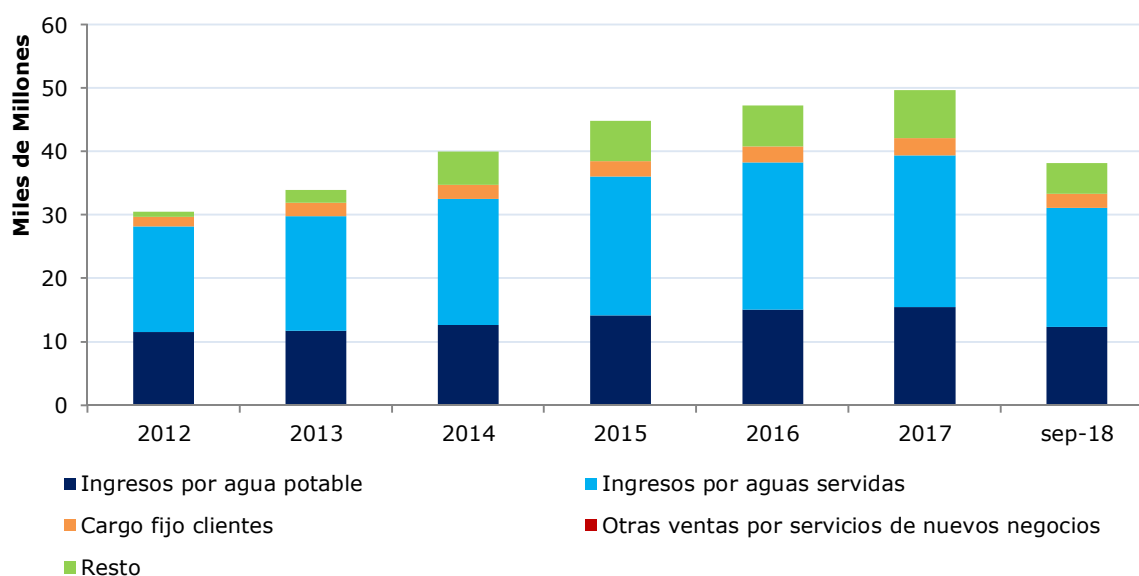
Entre 2013 y 2018, los gastos operacionales, descontando depreciaciones y amortizaciones, han crecido en promedio un 22,09%. El ítem que ha experimentado un mayor crecimiento en este período ha sido el ítem personal, que ha crecido un 8,1% compuesto anual. Este ítem pasó de representar un 27,0% de los gastos operacionales, en 2011, a representa un 28,51% de los gastos operacionales a septiembre 2018.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, uno de los principales riesgos que ha enfrentado **Aguas Araucanía**, en cuanto a costos de producción, ha sido el energético, ítem que representa un 67,34% 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 Araucanía** 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.



*Ilustración 3: Evolución de los ingresos según fuente (pesos)*

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

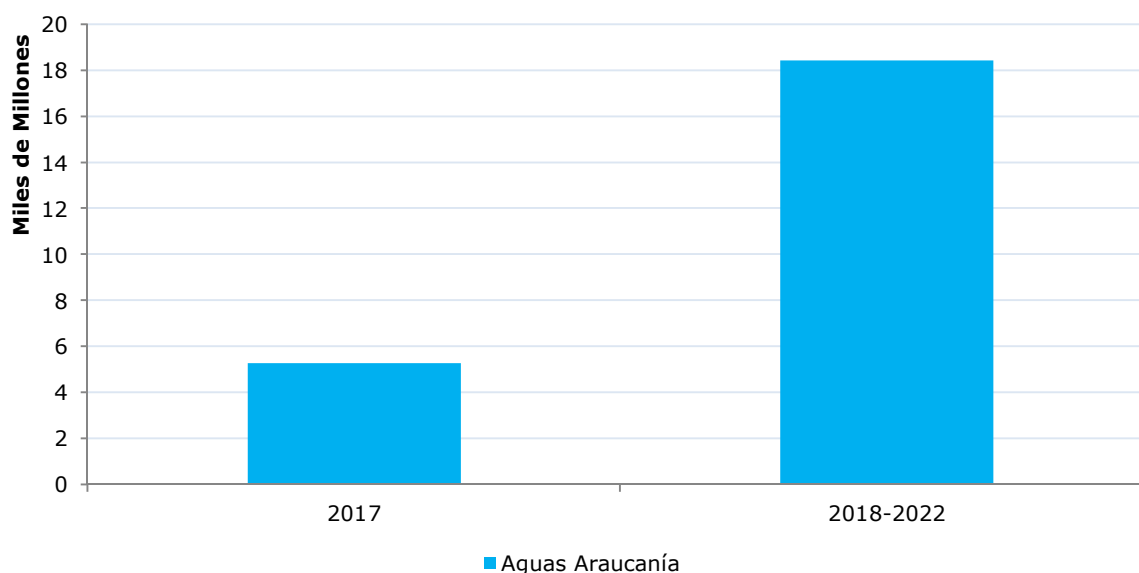
República, entre otros. La situación tarifaria de las sanitarias de **Aguas Araucanía** es: Para las tarifas del proceso 2016-2021, se acordó prorrogar el decreto tarifario existente en el proceso anterior, manteniendo las actuales tarifas por cinco años.

Los ingresos de explotación de **Aguas Araucanía** alcanzaron \$38.211 millones a septiembre de 2018, los cuales provienen principalmente por ingresos por tratamiento de aguas servidas (49,19%), un poco menos de un tercio (32,4%) se origina en la venta de agua potable, un 5,3% proviene por cargo fijo a los clientes. La evolución de los ingresos de la empresa en se muestra en la Ilustración 3.

## 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**, a través de sus filiales, 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. El 59,2% del monto total se deberá invertir en Aguas Araucanía.

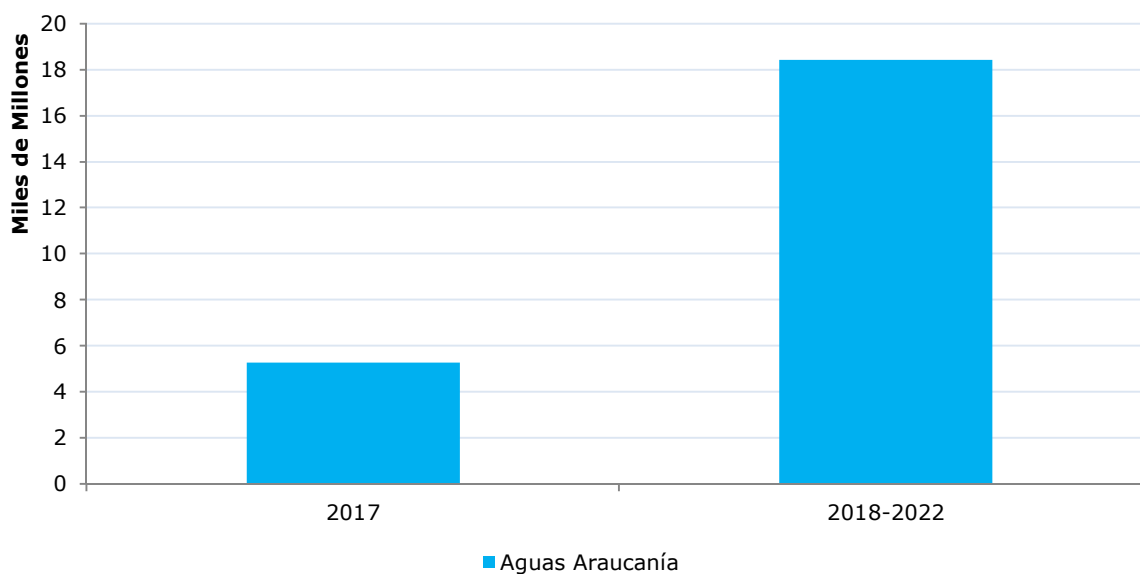


*Ilustración 4: Inversiones proyectadas con SISS (pesos)*

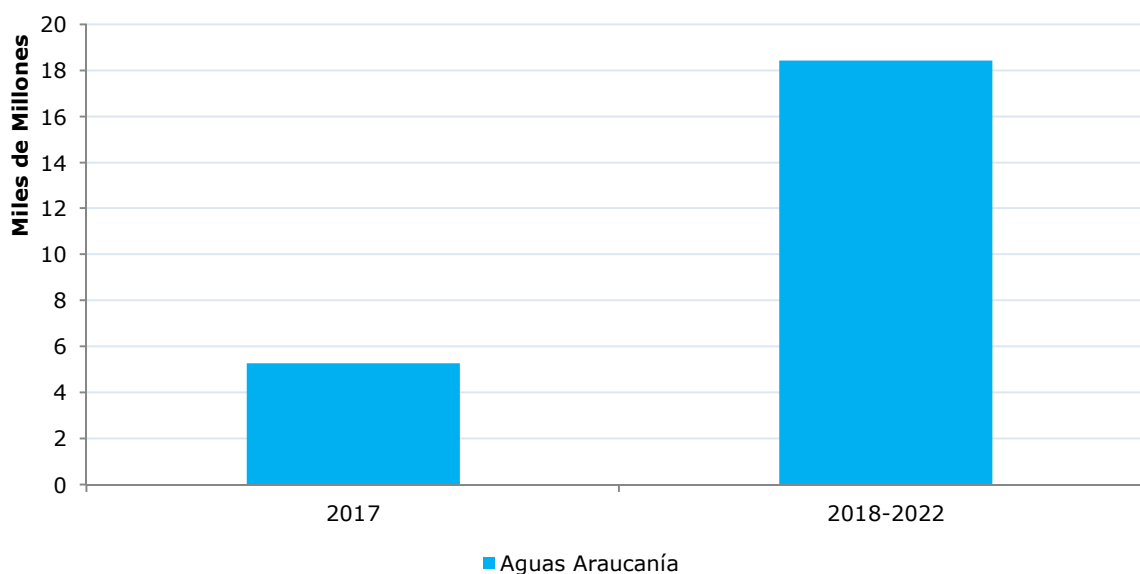
**Aguas Araucanía** durante el 2017 alcanzaron los \$ 11.100 millones, enfocándose principalmente en el reemplazo de redes, tanto de agua potable como aguas servidas. Además, el 2017 se dio inicio a la

construcción del nuevo centro de producción de Padre Las Casas, que permitirá abastecer de manera segura a la comuna homónima. Este proyecto involucra recursos por más de \$ 1.500 millones.

Considerando que la cobertura de servicios es bastante alta, es esperable que las grandes 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 4: Inversiones proyectadas con SISS (pesos)*

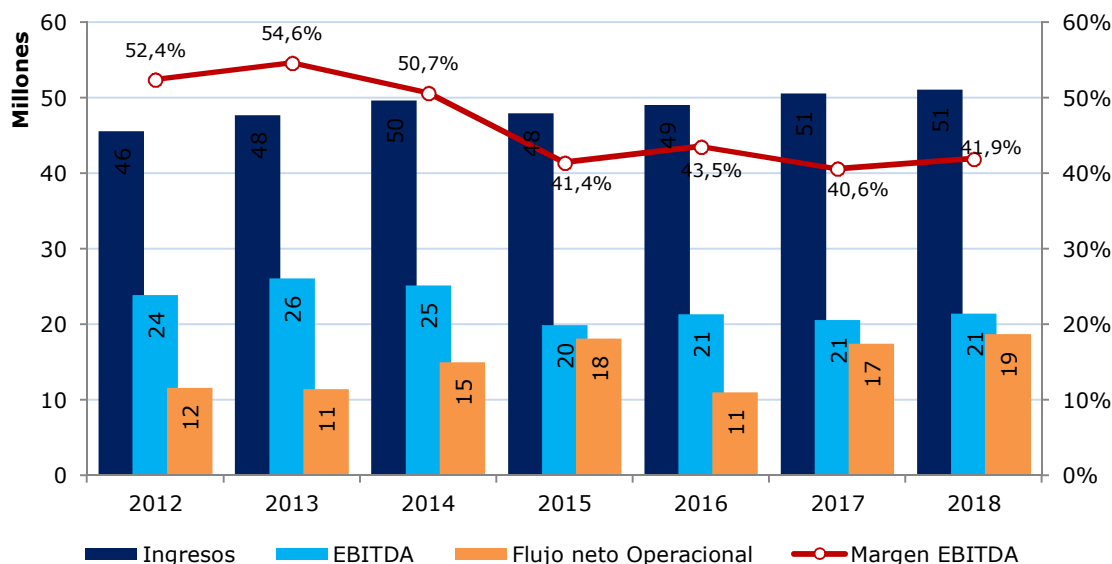


*Ilustración 4: Inversiones proyectadas con SISS (pesos)*

## 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 la práctica, los ingresos promedio de la empresa entre los años 2011 y el 2018 han sido de aproximadamente \$39.908 millones.



*Ilustración 6: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA (pesos)*

A septiembre de 2018, los ingresos alcanzaron \$51.095 millones, un 1% superior a lo registrado, en pesos, durante el 2017. Por otra parte, el EBITDA<sup>4</sup> de la compañía fue de \$21.421 millones. Entre 2012 y 2018, este ítem ha promediado los \$22.508 millones.

El margen EBITDA generado por la empresa ha oscilado entre el 46,6% y 44,9% para el período 2012 a 2014 y 41,4% y 41,9% para los ejercicios posteriores, lo que da cuenta de la estabilidad de los flujos de la empresa dentro de ciclos de mediano plazo.

<sup>4</sup> EBITDA calculado por *Humphreys* descrito en nota 3.

## Endeudamiento

A septiembre de 2018, **Aguas Araucanía** presentaba una deuda financiera de \$60.655 millones, que corresponden en su totalidad a Aportes Financieros Reembolsables. Estos aportes son cantidades que los prestadores de servicios públicos sanitarios pueden exigir a quienes soliciten ser incorporados como clientes, o bien, soliciten una ampliación del servicio. La consecutiva disminución de la deuda financiera entre 2012 y 2017, en conjunto con el sostenido incremento del EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>5</sup>, llevó que tanto la relación deuda financiera a EBITDA, como a FCLP, presente consecutivas disminuciones en ambas mediciones relativas. Esto hasta que durante 2018 la empresa colocó el bono BAARA-A. Así, la relación deuda financiera a EBITDA pasó de las 0,49 veces en 2017 a 2,83 veces en 2018. Mientras que el ratio de deuda financiera a FCLP ha pasado desde las 0,49 veces en 2017 a 2,75 veces en 2018.

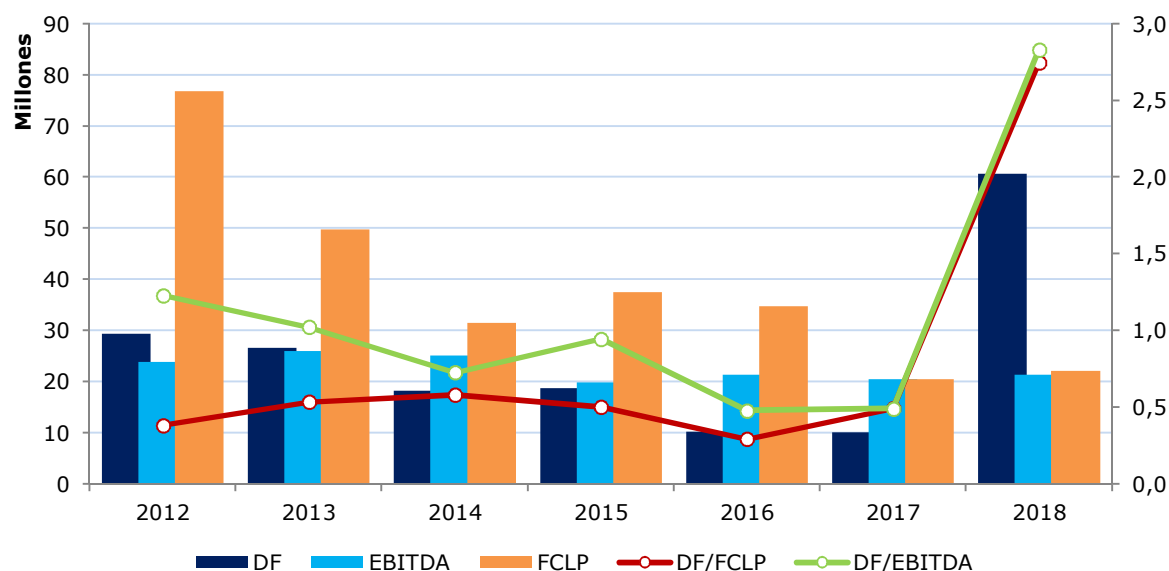


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

## Liquidez

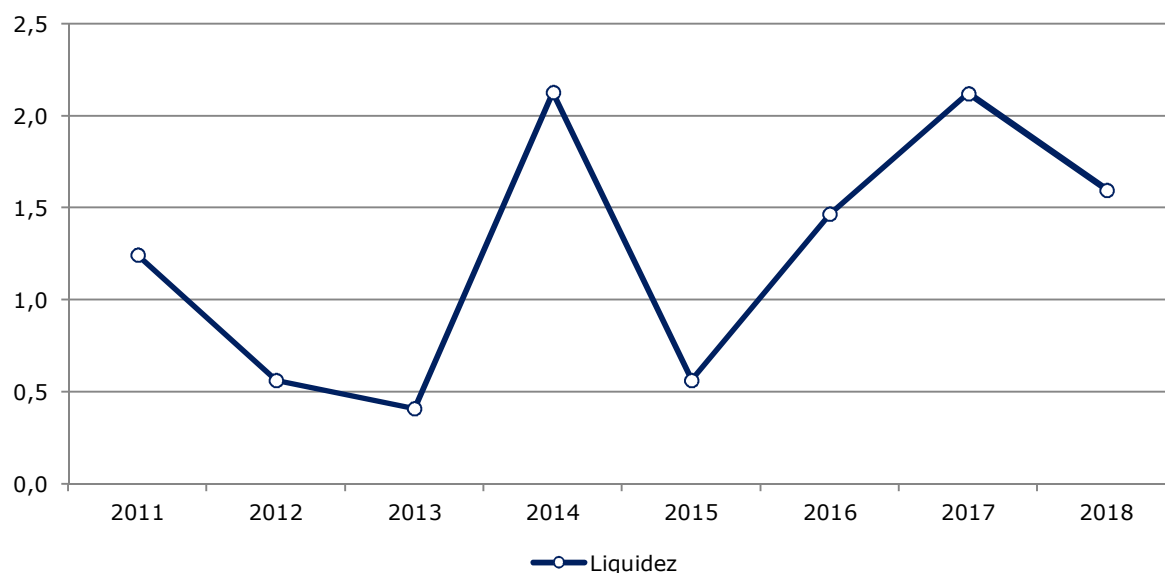
La razón circulante<sup>6</sup> de la compañía tuvo un importante incremento, pasando de las 0,6 veces en 2015 a 1,5 veces en 2016 y llegar a 1,6 veces a septiembre 2018.

A septiembre de 2018, este indicador disminuyó respecto de diciembre de 2017 (el ratio cerró en 2,12 veces en ese período) debido, principalmente, a un aumento en los niveles de pasivos dada la colocación del bono.

<sup>5</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>6</sup> Razón Circulante medida como el Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.



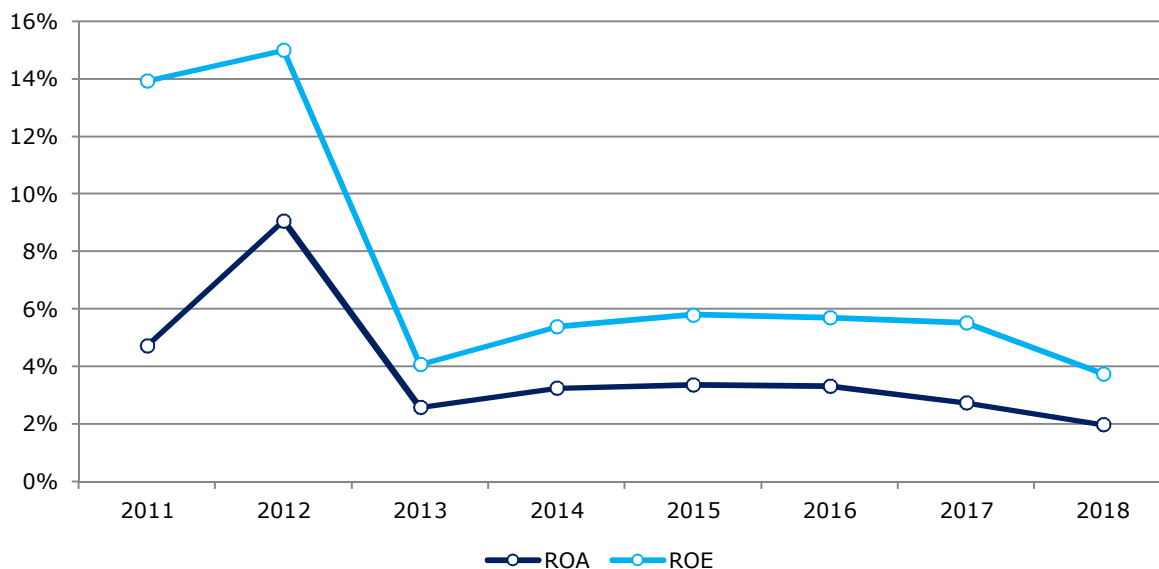


*Ilustración 8: Evolución de la razón circulante*

## Rentabilidad<sup>7</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. Al septiembre de 2018 la rentabilidad total del activo se situó en 2%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio cerró en 3,8%. 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 son afectados por efectos tributarios no recurrentes.

<sup>7</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*

*"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."*