

Aguas de Antofagasta S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Hernán Jiménez A.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos
Tendencia **AA-
Estable**

EEFF base Junio 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N°900 de 11.07.18
Serie A (BANTF-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N°901 de 11.07.18
Serie C (BANTF-C)	Primera emisión
Serie D (BANTF-D)	Segunda emisión
Serie E (BANTF-E)	Segunda emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de Explotación	102.540.170	108.990.059	115.562.308	130.209.173	144.916.308	76.602.927
Otros Ingresos	2.043.237	1.371.056	598.213	1.036.163	1.377.432	877.756
Gastos Operacionales Totales	-63.629.149	-66.680.756	-63.673.489	-71.162.665	-79.066.139	-40.667.057
Resultado Operacional	40.954.258	43.680.359	38.736.451	44.101.621	49.214.783	25.728.896
Gastos Financieros	-11.518.056	-9.120.764	-4.057.831	-3.394.534	-5.196.592	-3.085.875
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	22.170.320	81.307.787	35.883.250	39.211.159	37.692.601	13.022.410
EBITDA	62.072.845	65.980.704	63.277.532	72.227.763	81.230.998	40.440.551

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	47.781.479	63.854.991	41.178.733	47.827.505	48.035.568	45.543.294
Activos no corrientes	698.694.225	707.722.334	739.573.628	759.724.079	796.811.325	809.078.150
Total activos	746.475.704	771.577.325	780.752.361	807.551.584	844.846.893	854.621.444
Pasivos corrientes	30.622.278	49.922.481	36.037.675	46.645.609	56.648.610	51.650.480
Pasivos no corrientes	376.369.597	324.608.971	322.322.741	326.976.536	341.517.587	348.270.992
Patrimonio	339.483.829	397.045.873	422.391.945	433.929.439	446.680.696	454.699.972
Total patrimonio y pasivos	746.475.704	771.577.325	780.752.361	807.551.584	844.846.893	854.621.444
Deuda Financiera	315.843.608	311.387.714	312.695.647	322.233.055	331.065.824	360.690.566

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Aguas de Antofagasta S.A. (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 —Empresas Públicas de Medellín— desde junio de 2015. Según datos entregados por la compañía, en 2021, **Aguas de Antofagasta** atendió a más de 184 mil clientes en distintas localidades de la región.

Durante el primer semestre, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 76.603 millones y un EBITDA igual a \$ 40.441 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 356.249 millones. Para efecto de clasificación se incluye la eventual emisión de un título de deuda en 2022 y otro en 2023 por alrededor de UF 3 millones, que se destinarían, principalmente, a la ampliación de la planta desaladora en aproximadamente 300 litros por segundo (la cual concluirá en 2023 e iniciará operaciones a principios de 2024).

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).

La compañía, en su área de concesión, opera dentro de un marco regulador estable y que se administra 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 la concesión por 30 años de 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 que se compara 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. 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 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.

Con respecto a ESG¹, el año pasado se trabajó en levantamiento de sostenibilidad a nivel compañía, incorporando acciones en cada una de las áreas, trabajando en conjunto y desarrollando los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) y los pilares fundamentales de sostenibilidad, en lo ambiental, grupos de interés-clientes, derechos humanos, integración territorial y temas materiales, a lo que suma la incorporación del Acuerdo de Producción Limpia (APL) de Economía Circular junto con Acción Empresas.

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.
- Ventajas comparativas para atender a sector minero.

Fortalezas de apoyo

- Apoyo del controlador.

Riesgos considerados

- Cambios de legislación de servicios sanitarios (riesgo con baja probabilidad de ocurrencia, dada la institucionalidad chilena).
- Pérdida de clientes no regulados (baja probabilidad de ocurrencia, pero impacto elevado).
- Fenómenos naturales pueden afectar el funcionamiento de las plantas (susceptible de cubrir con seguros).

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.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

¹ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Hechos recientes

Resultados junio 2022

Durante el primer semestre de 2022, **Aguas de Antofagasta** tuvo ingresos por \$ 76.603 millones, un 8,69% superior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2021, debido principalmente a mayores servicios de agua potable regulada y servicios de alcantarillado, y mayores ingresos por ventas de servicios no regulados. Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 40.667 millones, un 4,68% mayor a los de 2021. El resultado operacional mostró un aumento de 13,63%, siendo este de \$ 4.311 millones; mientras que el resultado final totalizó con \$ 13.022 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas de Antofagasta** fue de \$ 40.441 millones, mostrando un aumento de un 12,49%.

Al cierre de junio de 2022, **Aguas de Antofagasta** presentaba activos por \$ 854.621 millones, pasivos por \$ 399.921 millones y un patrimonio de \$ 454.700 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 360.691 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; teniendo, 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, en particular en los regulados, se caracterizan por presentar flujos de ingresos estables y predecibles, situación que disminuye sustancialmente 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 significativamente los riesgos de incobrabilidad. Con respecto a la estabilidad de los flujos, cabe mencionar que el EBITDA y el FCLP exhiben menor coeficiente de variación que el PIB per cápita en los últimos tres años (8,8% y 8,9% en relación al 10,5% de la actividad).

Capacidad de abastecimiento: La compañía cuenta con fuentes de abastecimiento de agua potable en la alta cordillera y en el mar. En los últimos cinco años, produjo 2.476 litros por segundo al día de agua potable, los cuales un 54,84% provino de la cordillera, el 43,90% del mar, mediante el uso de plantas desaladoras y el resto de pozo. La compañía cuenta con derechos de aguas cercanos a 1.469 litros por segundo de agua, distribuidos en distintas localidades de la región de Antofagasta.

Elevada atomización de clientes (negocio regulado): La empresa abastece a más de 184 mil clientes² repartidos en distintas ciudades de la región de Antofagasta, y casi la totalidad de ellos corresponden a clientes regulados.

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 (suspendido en período de pandemia). Este elemento, junto a la importancia que los clientes asignan a este servicio de primera necesidad permite mantener bajos niveles de incobrabilidad.

Ventajas comparativas para atender a mineras: Las empresas mineras son importantes demandantes de recursos hídricos, que es escaso. Una alternativa es la desalinización de agua de mar, de alto costo energético, que se eleva por la ubicación de las minas (en altura). **Aguas de Antofagasta**, al tener derechos de aguas sobre la ubicación de las mineras (para atender a clientes regulados) y plantas desaladoras, puede operar bajo una especie de “swap”, atendiendo a las mineras con las captaciones cordilleranas (se ahorra el costo de conducción a altura) y a los regulados con agua de mar desalada (cuyo costo de producción lo paga la minera). A lo anterior se agrega el hecho que, según estimaciones de la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO)³, en el año 2032, el consumo de agua para los procesos productivos de la minería del cobre alcanzará a 9,8 m3/s en la región de Antofagasta.

Apoyo del controlador: Empresas Públicas de Medellín es un consorcio colombiano con presencia en Centroamérica, Chile, México y Colombia, y participación en diversas áreas de negocio: servicios de energía eléctrica, gas natural, agua potable, saneamiento básico, recolección, aprovechamiento y disposición final de basuras, y tecnologías de la información y las comunicaciones. Cabe mencionar, que al ser dependiente de la municipalidad de Medellín presenta un riesgo de continuidad operativa comparativamente moderado. En los hechos, el patrimonio de **Aguas de Antofagasta** representa un 7,87% del patrimonio de la matriz (junio de 2022).

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. En particular, las sanitarias deben someterse cada cinco años a 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, todo ello con la excepción de la posibilidad que los negocios no regulados compartan márgenes para beneficiar el valor de las tarifas reguladas.

² A partir de los datos del informe de gestión del sector sanitario 2021.

³ “Proyección de consumo de agua en la minería del cobre 2021-2032”, COCHILCO, diciembre de 2021.

Exposición a factores climáticos y/o fenómenos naturales: La empresa, en cuanto a su capacidad de aguas, siempre está expuesta a eventuales condiciones climáticas adversas que afecte la disponibilidad de agua. Además, en la costa de la región de Antofagasta, la compañía cuenta con plantas desaladoras de agua potable, que están expuestas a otro tipo de fenómenos adversos, tales como terremotos, o algún otro que afecte el suministro de energía eléctrica, que es el principal insumo utilizado en este tipo de plantas.

Alta dependencia a clientes no regulados: En diciembre de 2021, la compañía contaba solamente con 138 clientes no regulados⁴, que corresponden principalmente a empresas mineras con operaciones en esa región. A junio de 2022, estas entidades representaron el 52,82% de los ingresos, los cuales se concentran en cuatro de estos clientes. Esta demanda puede estar afectada a cambios en las condiciones comerciales o incluso puede perderse esta fuente de ingresos, más allá que se le asigne una baja probabilidad de pérdida.

Antecedentes generales

La compañía

Aguas de Antofagasta se constituyó como sociedad anónima por escritura pública en noviembre de 2003, y comenzó a desarrollar sus actividades de producción y servicios a contar del 29 de diciembre de ese mismo año, tras haberse adjudicado en licitación pública internacional, el contrato de transferencia de los derechos de explotación de la concesión de los servicios sanitarios por un lapso de 30 años.

A contar de junio de 2015 la empresa, **Aguas de Antofagasta**, forma parte del grupo EPM, consorcio colombiano con presencia en Centroamérica, Chile, México y Colombia, y participación en diversas áreas de negocio, y cuenta con un patrimonio de US\$ 6.640 millones⁵.

La compañía sanitaria chilena cuenta con más de 184 mil clientes, atendiendo aproximadamente a 624.000⁶ personas naturales y más de 138 clientes industriales, en cinco poblaciones de la región de Antofagasta (Antofagasta, Calama, Tocopilla, Taltal y Mejillones). Los productos y servicios suministrados por la empresa son: producción, distribución de agua potable y recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas (este último, sólo a las localidades de Tocopilla, Taltal y Mejillones).

La infraestructura de la compañía incluye:

- Tres captaciones superficiales ubicadas en la zona precordillerana (dos en el río Loa y una en el río Toconce).
- Una captación superficial ubicada en el río Loa, en el límite urbano de la ciudad de Calama.
- Sondajes para extraer agua desde pozos en el sector de Agua Verde, ubicados a aproximadamente 70 kilómetros al nororiente de la ciudad de Taltal.

⁴ "Informe de gestión del sector sanitario", SISS, 2021. (Último disponible).

⁵ Estados Financieros de EPM al 30 de junio de 2022.

⁶ A partir de los datos del informe de gestión del sector sanitario 2021.

- Tres plantas de tratamiento encargadas de purificar el agua de las captaciones superficiales; una planta se ubica en la ciudad de Calama y dos en la ciudad de Antofagasta.
- Una planta de tratamiento que purifica el agua en la ciudad de Taltal.
- 1.290 kilómetros de tuberías de conducción del agua, desde los puntos de captación hasta las plantas de tratamiento, que atraviesan de manera transversal casi toda la región de Antofagasta.
- 50 estanques de distribución y regulación de caudal.
- Un Laboratorio Bacteriológico y un Laboratorio Físico-Químico, acreditado por el Instituto Nacional de Normalización y orientado al control de la calidad del agua potable, a lo largo de todo el proceso.
- Dos plantas desaladoras de agua de mar, con una capacidad de producción de 1.056 y 21 litros/segundo (l/s).

Captación, producción y distribución

Para abastecer a las comunas de Antofagasta, Mejillones, Calama y Tocopilla, el agua es captada en la alta cordillera, principalmente afluentes del río Loa. Existen tres captaciones principales: Lequena, Quinchamale y Toconce.

La compañía cuenta con fuentes de abastecimiento de agua potable en la alta cordillera y en el mar. En los últimos cinco años, la compañía produjo 2.476 litros por segundo al día de agua potable, de los cuales 54,84% provino de la cordillera, el 43,90% del mar, mediante el uso de plantas desaladoras y el resto de pozos.

Las plantas desaladoras, proceso de desalación a través de ósmosis inversa, abastecen el 60% de la demanda de la ciudad de Antofagasta, y el 100% requerido de la ciudad de Mejillones. En el caso de la comuna de Taltal, el agua potable es extraída de pozos situados en el sector de Agua Verde. El agua captada es conducida hasta las respectivas plantas de tratamiento de agua potable.

El agua potabilizada, tanto de cordillera, pozo o desalada, se distribuye a través de estanques situados en lugar altos de las ciudades abastecidas y luego se conduce hasta la matriz, a través de tuberías, cerca de los hogares e ingresa al arranque domiciliario. En total, las redes de agua potable de **Aguas de Antofagasta** suman más de 1.235 kilómetros.

Aguas de Antofagasta cuenta con derechos de agua y compras de agua equivalentes a 1.469 L/s de agua, distribuidos en distintas localidades de la región de Antofagasta. Estos derechos superan en un 5,73% a la producción máxima del último período⁷ y en un 1,70% la demanda máxima diaria, que corresponden a 1.444 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 1.469 L/s, siendo 0,96 veces los niveles demandados. No obstante, los derechos de agua representan 1,02 veces la demanda máxima diaria. La Ilustración 1 presenta los derechos de agua y la capacidad de producción de la sanitaria en comparación a la demanda máxima enfrentada en 2022.

⁷ No considera los caudales máximos diarios producidos en los últimos 5 años de la planta desaladora norte, la planta desaladora Taltal y la planta desaladora Tocopilla.

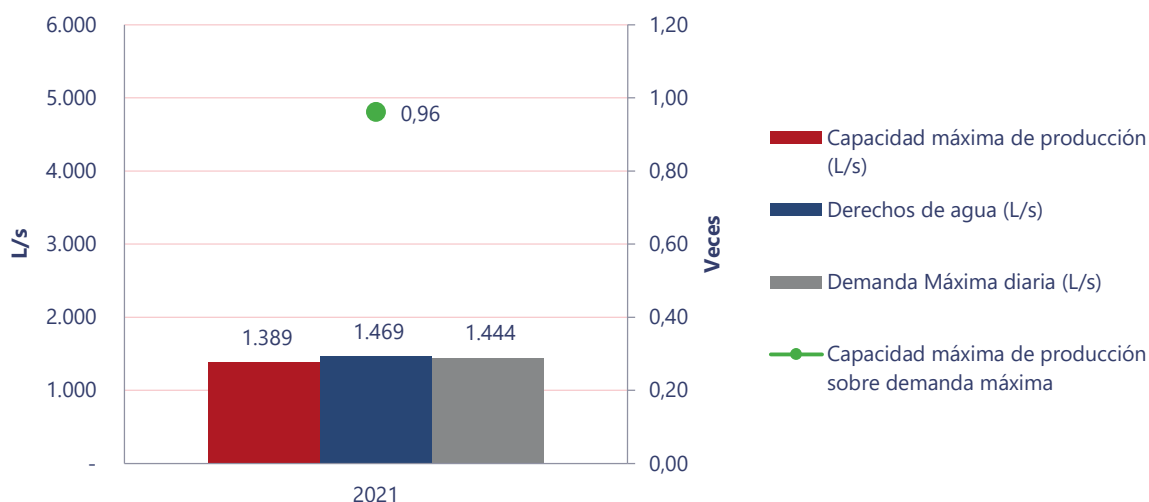


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima

Recolección y tratamientos de agua

Las redes de recolección de aguas servidas (alcantarillado) se han ampliado año a año alcanzando una extensión de cerca de 951 kilómetros. El agua servida es recolectada a través de conducciones a las plantas de elevación, que posteriormente distribuyen el agua a las plantas de tratamiento de agua servida. Cabe destacar que sólo las aguas de Tocopilla, Taltal y Mejillones son de operación de la sanitaria, mientras que las de Antofagasta y Calama son operadas por Sembcorp y Tratacal respectivamente.

Clientes

A diciembre de 2021, el número total de clientes de **Aguas de Antofagasta** fue de 184 mil, que se encuentran ubicados principalmente en las ciudades de Antofagasta (64,75%) y Calama (25,49%). En base al número de cliente y a nivel nacional, la compañía presentó al cierre de 2021 una participación de mercado del 3,2%⁸. La evolución de la cantidad de clientes de la compañía se presenta en la Ilustración 2.

Proyección consumo de agua sector minero

Según estudios realizados por COCHILCO³, se estima que —a nivel nacional— la demanda de agua por parte de las compañías mineras será de 20,9 m³/s en 2032. En 2032, según el informe, se proyecta que un 68% vendrá de fuentes de agua de mar.

⁸ A partir de los datos del informe de gestión del sector sanitario 2021.

Según el mismo estudio, la mayor parte del consumo esperado de agua se encuentra en la región de Antofagasta, que representa 62,7% de lo esperado para 2032. La Ilustración 3 presenta la proyección de consumo de agua elaborado por el estudio de COCHILCO.

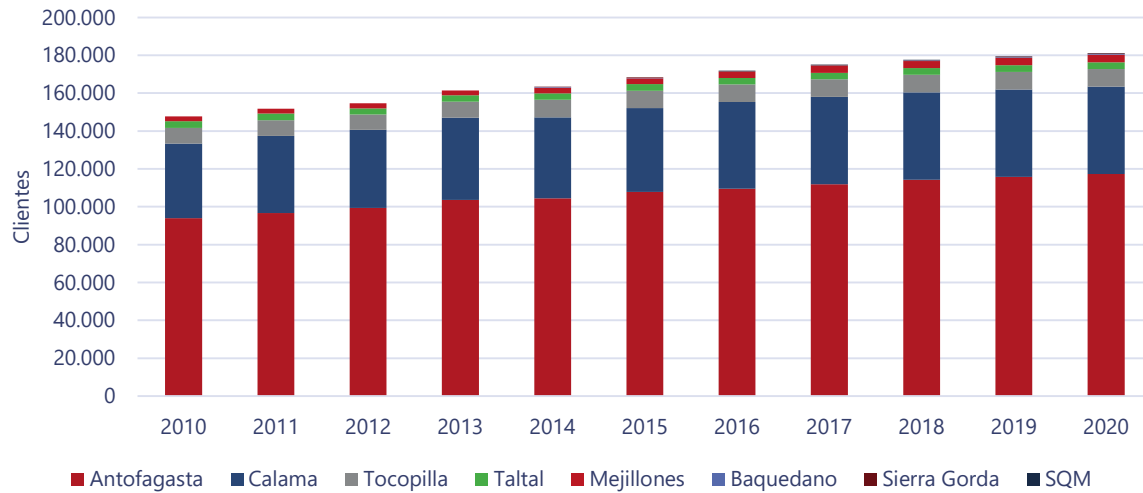


Ilustración 2: Número de clientes

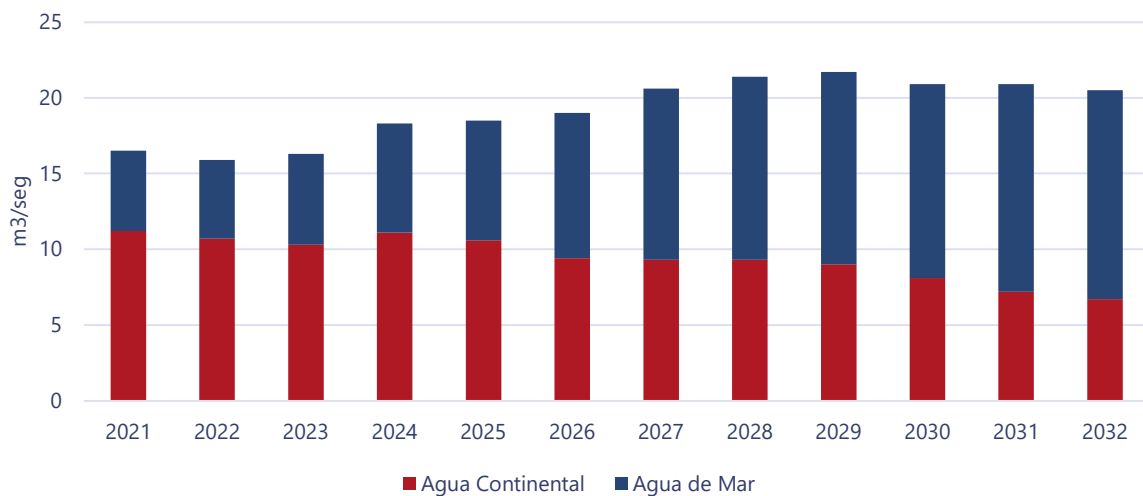


Ilustración 3: Consumo esperado de agua 2021 - 2032 medido en m³ por segundo

Insumos y proveedores

Los principales insumos y servicios externos utilizados por **Aguas de Antofagasta** corresponden al uso de la energía eléctrica requerida para los procesos de desalación del agua de mar, factor que está normado por los contratos de largo plazo suscritos por la compañía. El resto de la materia prima requerido, además

del recurso hídrico, corresponden a insumos químicos, materiales y combustibles, no existiendo riesgo relevante de escasez o desabastecimiento en ninguno de ellos.

Durante el 2021 los gastos operacionales⁹ aumentaron en un 11,40% con respecto a los registrados en 2020, alcanzando un total de \$ 97.079 millones. Al cierre del primer semestre de 2022, estos alcanzaron los \$ 51.752 millones; aumentando en un 5,15% respecto al mismo periodo de 2021. La Ilustración 4 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas de Antofagasta**.

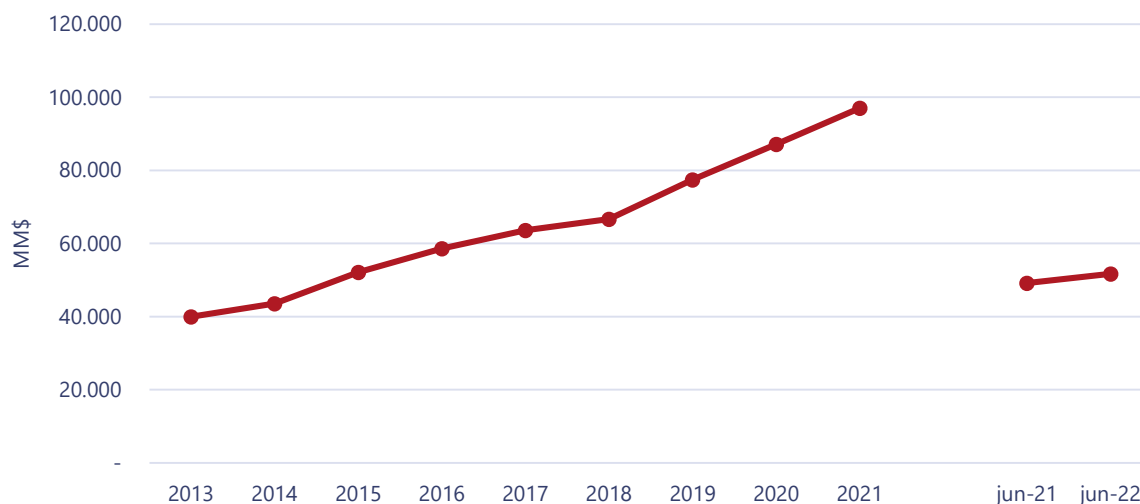


Ilustración 4: Total gastos operacionales

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas de Antofagasta**, salvo por sus clientes mineros, es monopólico. Esta característica hace que el Estado utilice la regulación para determinar el valor de diversas variables que influyen en la operación de la empresa, tales como 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.

En la práctica, como a todas las concesiones del sector, la tarifa de **Aguas de Antofagasta** es fijada cada cinco años mediante procesos de negociación tarifaria, según lo dispone la Ley de Tarifas de los Servicios

⁹ Incluye gastos de administración, costo de ventas y otros gastos, por función.

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%).

El polinomio de factores de indexación está compuesto por el índice de precios al consumidor (IPC), índice de precios al por mayor de productos industriales nacionales (IPMn) y por el índice de precios al por mayor de productos industriales importados (IPMi). Durante el año 2016, **Aguas de Antofagasta** culminó el proceso de fijación tarifaria con la SISS para el período comprendido entre los años 2016 y 2021, que sigue las mismas características de los procesos anteriores. Durante 2020, se anticipó el proceso de tarifario con la SISS, manteniéndose las tarifas actuales.

Al cierre de 2021, los ingresos de explotación de **Aguas de Antofagasta** alcanzaron los \$ 144.916 millones (11,30% mayor a lo registrado en 2020), los cuales provienen principalmente por ingresos por servicios sanitarios (45,84%) y por venta de agua no regulada (55,91%); principalmente por el suministro a empresas mineras de la región. Durante el primer semestre de 2022, los ingresos de explotación fueron de \$ 76.603 millones, un 8,69% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2021. La Ilustración 5 presenta la evolución de los ingresos obtenidos de la compañía.

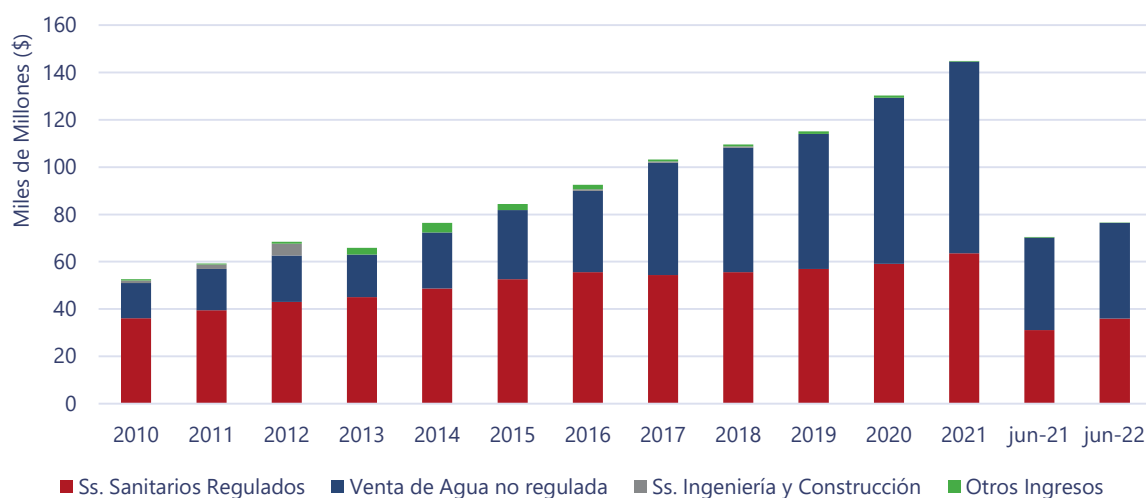


Ilustración 5: Evolución de los ingresos según fuentes

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, pudiendo solicitarse modificaciones cuando se verifican ciertos hechos relevantes.

De acuerdo con el plan de desarrollo convenido con la SISS, **Aguas de Antofagasta** invertirá, entre 2021 y 2024, un total de \$ 101.095 millones, realizando la mayor cantidad de proyectos en producción de agua potable (64,60%) y en menor medida en proyectos de recolección de aguas servidas y redes de agua potable (13,80% y 13,24% respectivamente).

Indicadores financieros¹⁰

Ingresos

Dentro del período 2017-2021 se observa un constante crecimiento en el nivel de ingresos, explicado principalmente por el negocio no regulado. En efecto, los ingresos del servicio regulado crecieron durante este periodo en un 16,91% nominal, mientras que la venta no regulada lo hizo en un 70,79%.

En cuanto al margen EBITDA de la compañía, se aprecia que entre 2017 y 2020 fluctuó entre 60,52% y 55,47% con tendencia a la baja. Al cierre del 2021, el margen EBITDA de **Aguas de Antofagasta** fue de 55,92%, mostrando un leve aumento respecto al obtenido en 2020. A junio del 2022, el indicador fue de 56,90%, aumentando con respecto al primer semestre de 2021, donde el indicador alcanzó el 52,91%. La Ilustración 6 presenta la evolución de este indicador desde el año 2017.

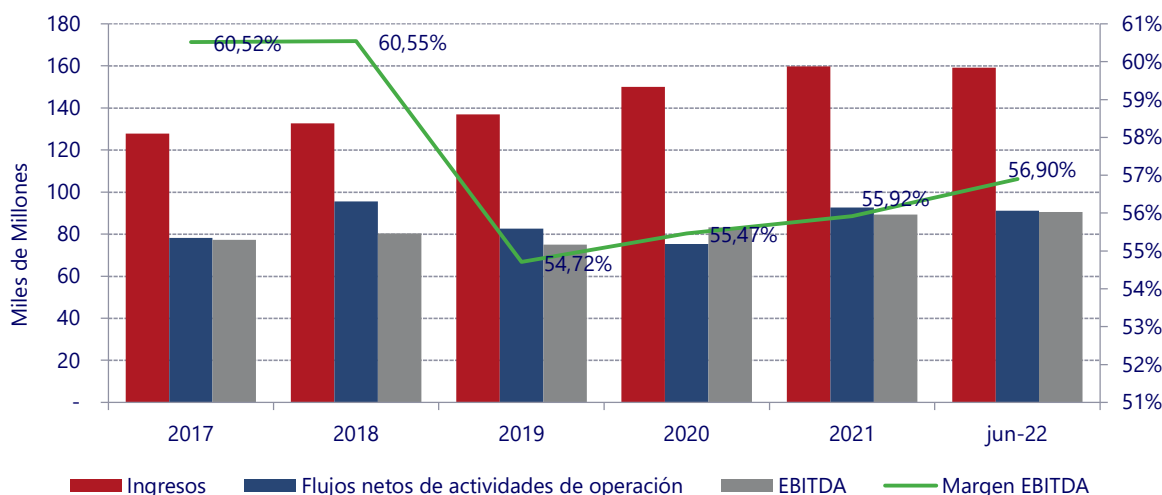


Ilustración 6: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

Al cierre de 2021, **Aguas de Antofagasta** contaba con una deuda financiera de \$ 331.066 millones, los cuales corresponden principalmente a colocaciones de bonos. La relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a esa fecha las 0,89 veces; mientras que, a junio de 2022, el indicador era de 0,88 veces, tal como se puede apreciar en Ilustración 7.

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

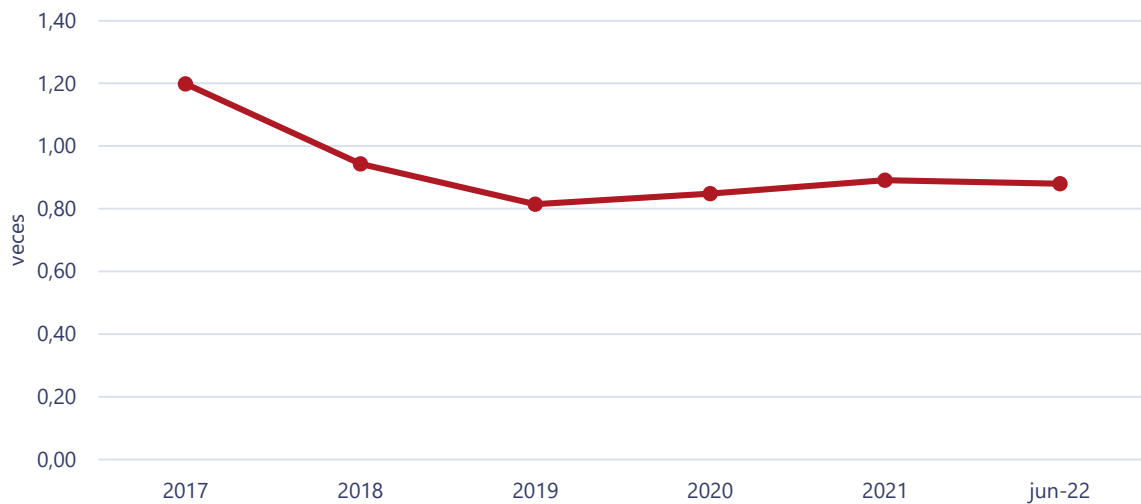


Ilustración 7: Endeudamiento

Medida la razón de deuda financiera a FCLP¹¹, el indicador presenta un valor de orden de 4,42 veces al cierre de 2021; mientras que al cierre del primer semestre de 2022 alcanzó las 4,0 veces. Por otra parte, el *ratio* de deuda financiera a EBITDA presentó una disminución al cierre de 2021, pasando de 4,42 veces en diciembre de 2020 a 4,09 veces en 2021; al cierre del primer semestre de 2022 alcanzó las 3,98 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 8. No obstante, para llevar a cabo el crecimiento orgánico de la compañía (específicamente la ampliación de la desaladora), se plantea un monto de endeudamiento de cerca de UF 3,0 millones, producto del mayor valor de las obras de inversión dentro de los cuales se cuenta la ampliación de la planta, inversiones adicionales y cumplimiento de obligaciones. A partir de lo anterior, si se considera tanto el incremento en la deuda como en los flujos (se espera un crecimiento de EBITDA con respecto a junio de 2022 UDM por alrededor de 61,3% al año 2024), el indicador de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo alcanzaría las 3,5 veces.

¹¹ El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

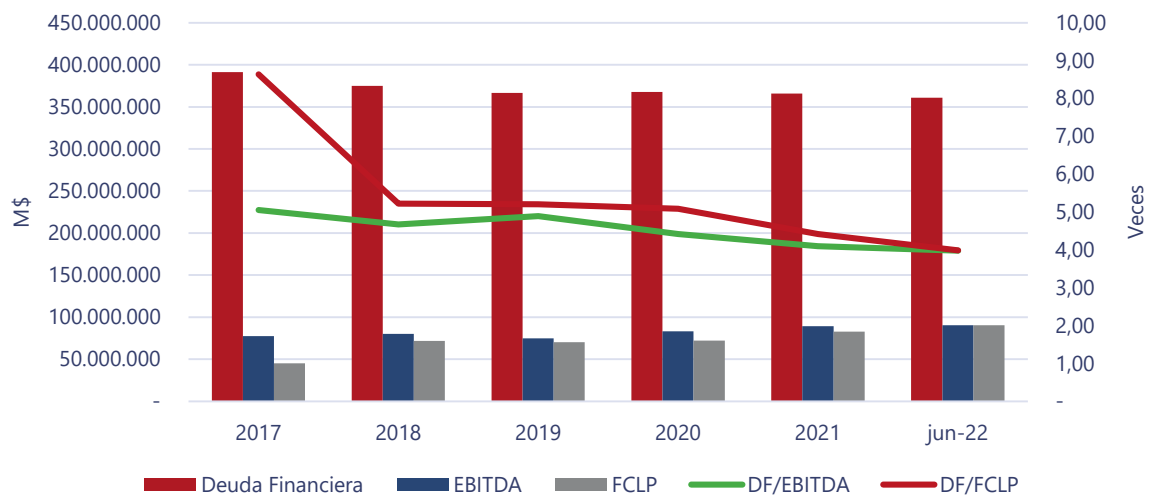


Ilustración 8: Evaluación de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

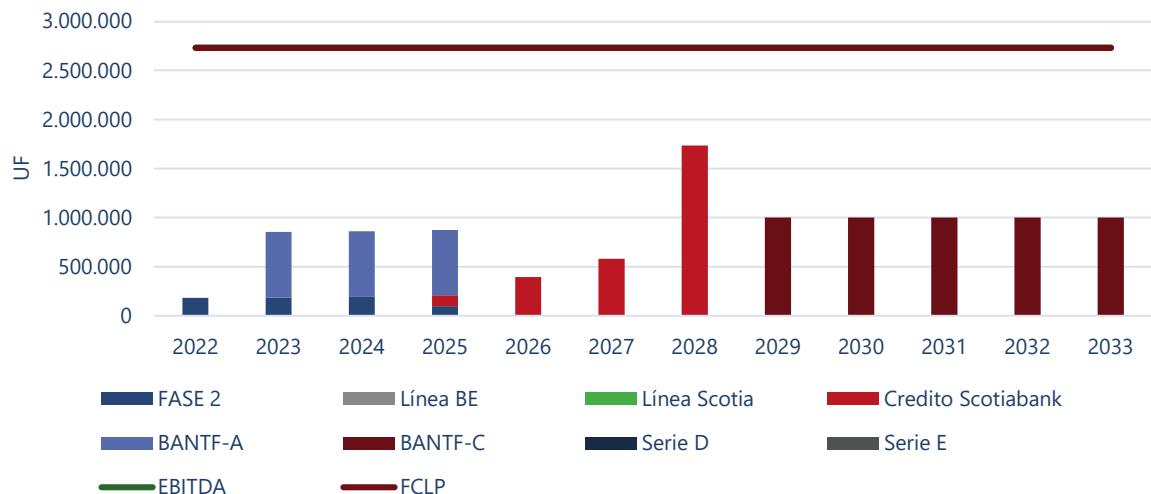


Ilustración 9: Perfil de vencimiento actual

En la Ilustración 9 se muestra la situación actual del perfil de pagos (incluye refinanciamiento de línea de crédito de Banco Estado y Scotiabank y nuevo crédito con Scotiabank amortizable entre 2026 - 2028). Tal como se puede apreciar en la Ilustración 9, las obligaciones de **Aguas de Antofagasta** son abordables tanto con el EBITDA y el FCLP hasta el vencimiento.

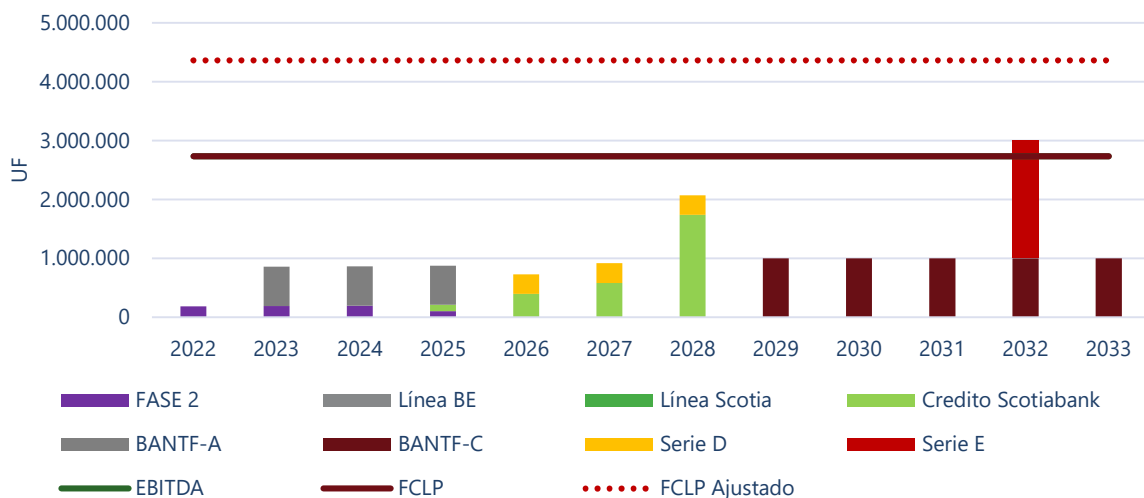


Ilustración 10: Perfil de vencimiento futuro con series D y E

Por su parte, en la Ilustración 10 se exhibe el perfil de pagos con la situación futura, incluyendo el incremento en la deuda¹² (Serie D y E) y en los flujos con la ampliación de la desalinizadora. Al respecto, cabe mencionar que, de cumplirse los flujos proyectados por la compañía, se mantendría holgura de pago hasta el final de la concesión.

Índice de Cobertura Global (ICG)

El ICG es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de estos (supuesto de **Humphreys**), sin incluir el pago que realizaría Econssa Chile S.A. a **Aguas de Antofagasta** al término de la concesión, sobre el saldo de la deuda financiera. En la Ilustración 11 se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que, al cierre de 2021, el indicador alcanzó las 2,35 veces y para el 2022 alcanza las 1,93 veces. El ICG se mantiene hasta el fin de la concesión por sobre la unidad. Al considerar el pago de Econssa, el ICG llega a las 2,85 veces para el 2022 y llega a las 5,76 veces al fin de la concesión.

Liquidez

Al cierre del 2021, el indicador presentó una reducción con respecto a 2020, pasando de las 1,03 veces a 0,85 veces. Para junio de 2022, la razón circulante de **Aguas de Antofagasta** fue de 0,88 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 12. Cabe mencionar, que, dado el refinanciamiento de las líneas de crédito, posterior a los estados financieros publicados a junio de 2022, la liquidez debiese exhibir mejoras.

¹² Suponiendo que se emiten UF 2 millones en la serie D y UF 1 millón en la serie E.

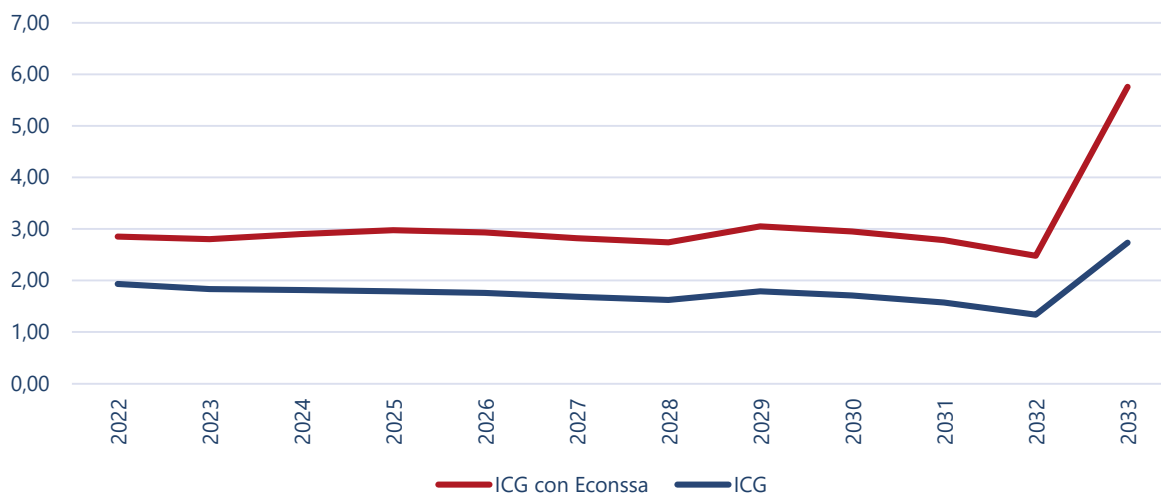


Ilustración 11: Índice de Cobertura Global

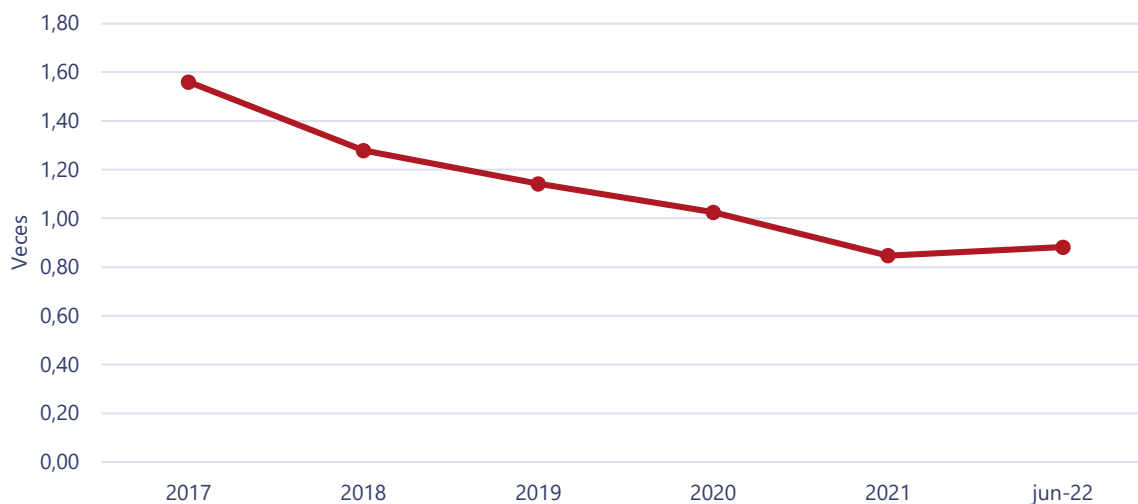


Ilustración 12: Razón circulante

Rentabilidad¹³

Al cierre de 2021, la rentabilidad operacional fue de un 96,30%, mostrando un aumento a lo presentado en 2020, que fue de 92,80%. Sin embargo, al considerar los activos intangibles distintos de la plusvalía¹⁴ para el cálculo de este indicador (al incluir principalmente los activos relacionados con la concesión), las

¹³ 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

¹⁴ Considera derechos y bienes concesionados, relaciones contractuales, entre otros.

rentabilidades alcanzan el 10,95% y 10,28%, para el 2021 y 2020 respectivamente. Tanto la rentabilidad sobre patrimonio y sobre el activo mostraron disminuciones frente al periodo anterior, siendo éstas del 8,62% y 4,59% respectivamente. Durante el primer semestre de 2022 la rentabilidad operacional fue de un 95,37% (11,74% al incluir los activos intangibles distintos a plusvalía), la rentabilidad sobre el patrimonio de un 5,46% y la rentabilidad sobre el activo de un 3,00%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para **Aguas de Antofagasta**.

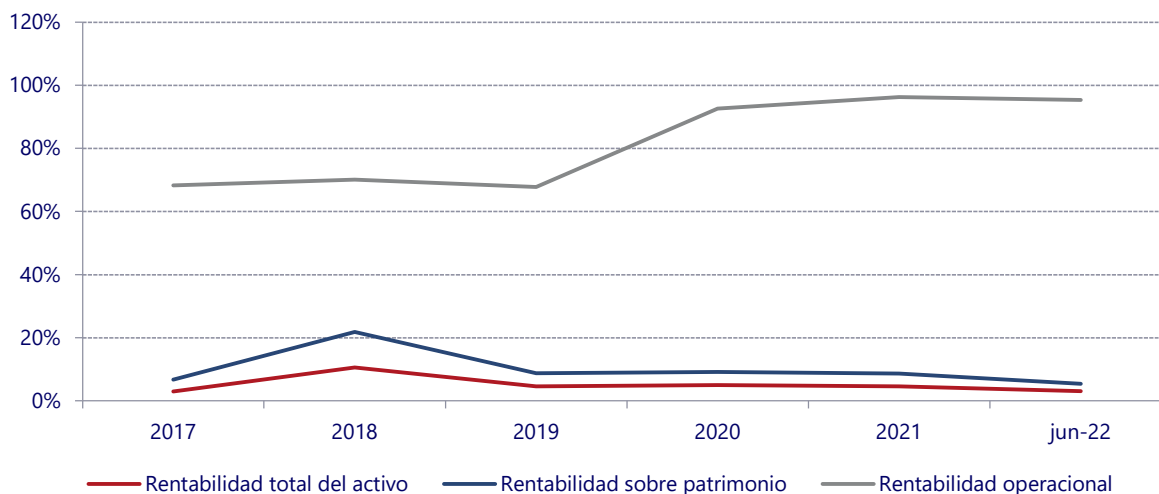


Ilustración 13: Rentabilidad de Aguas de Antofagasta S.A.

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	Marzo - 2022
Razón de Endeudamiento Financiero Neto	Límite superior: 5,50	3,77
Cobertura de Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,50	19,55

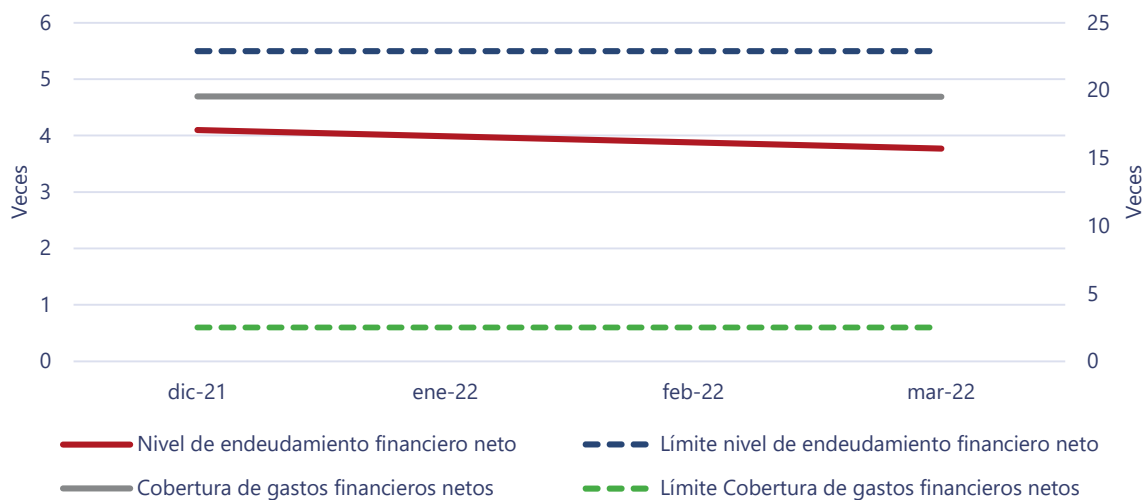


Ilustración 14: Covenants financieros

Ratios financieros

Ratios	Ratios de Liquidez					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	3,37	3,52	2,95	3,03	3,07	3,14
Razón Circulante (Veces)	1,56	1,28	1,14	1,03	0,85	0,88
Razón Ácida (veces)	1,53	1,26	1,12	1,00	0,83	0,84
Rotación de Inventarios (veces)	40,12	52,18	61,32	70,17	65,62	40,23
Promedio Días de Inventarios (días)	9,10	7,00	5,95	5,20	5,56	9,07
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,62	6,45	6,48	5,13	6,87	6,27
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	55,16	56,56	56,33	71,15	53,16	58,20
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,28	3,24	2,49	2,32	2,15	2,88
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	111,25	112,65	146,75	157,02	169,99	126,84
Diferencia de Días (días)	56,09	56,09	90,42	85,87	116,83	68,64
Ciclo Económico (días)	46,99	49,10	84,46	80,67	111,26	59,57

Ratios	Ratios de Endeudamiento					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,55	0,49	0,46	0,46	0,47	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,20	0,94	0,85	0,86	0,89	0,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,15	0,11	0,14	0,17	0,15
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,06	4,67	4,89	4,42	4,09	3,98
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,20	0,21	0,20	0,23	0,24	0,25
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	77,60%	83,14%	87,26%	86,25%	85,96%	90,19%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,60%	0,00%	0,00%	0,18%	0,09%	0,02%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,58	3,66	6,97	9,68	5,09	2,38

Ratios	Ratios de Rentabilidad					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Margen Bruto (%)	49,73%	51,17%	44,86%	45,37%	45,42%	46,50%
Margen Neto (%)	21,61%	74,02%	31,02%	30,13%	26,23%	16,82%
Rotación del Activo (%)	13,82%	14,27%	14,97%	16,28%	17,69%	18,62%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,98%	10,59%	4,61%	4,92%	4,59%	3,00%
Inversión de Capital (%)	2,19%	1,34%	0,75%	0,67%	0,69%	0,63%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	601,13%	790,26%	2273,93%	11126,70%	-1735,40%	-2605,19%
Rentabilidad Operacional (%)	68,29%	70,09%	67,81%	92,59%	96,30%	95,37%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,69%	21,85%	8,73%	9,13%	8,62%	5,46%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	50,27%	48,83%	55,14%	54,63%	54,58%	53,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,43%	11,63%	10,87%	11,19%	11,26%	10,87%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,37%	11,83%	9,43%	10,27%	11,14%	11,45%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	60,52%	60,55%	54,72%	55,47%	55,92%	56,90%

Ratios	Otros Ratios					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,02%	0,01%
Capital sobre Patrimonio (%)	100,45%	85,89%	80,73%	78,59%	76,34%	75,00%

"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."