



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Aguas de Antofagasta S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA-Estable
EEFF base	30 de junio de 2024 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A (BANTF-A)	N°900 de 11.07.18 Primera emisión
Línea de bonos Serie C (BANTF-C)	N°901 de 11.07.18 Primera emisión
Serie D (BANTF-D)	Segunda emisión
Serie E (BANTF-E)	Segunda emisión
Serie F (BANTF-F)	Tercera emisión
Serie G (BANTF-G)	Tercera emisión
Serie H (BANTF-H)	Tercera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de explotación	115.562.308	130.209.173	144.916.308	166.775.588	205.358.754	98.899.682
Costos de ventas	-63.673.489	-71.162.665	-79.066.139	-99.674.236	-127.973.310	-58.054.234
Margen bruto	51.888.819	59.046.508	65.850.169	67.101.352	77.385.444	40.845.448
Gastos de administración	-12.548.443	-14.562.496	-16.268.409	-20.524.864	-28.132.313	-12.417.155
Resultado operacional	38.736.451	44.101.621	49.214.783	47.234.928	50.036.197	30.381.612
Gastos financieros	-4.057.831	-3.394.534	-5.196.592	-6.895.066	-14.561.052	-5.210.392
Utilidad (pérdida del ejercicio)	35.883.250	39.211.159	37.692.601	22.040.902	36.117.465	25.396.791
EBITDA ²	63.277.532	72.227.763	81.230.995	81.264.836	85.493.179	48.062.458

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2024 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.

² EBITDA calculado por **Humphreys** comprende las siguientes cuentas Ingresos por actividades Operacionales – Costos de Venta – Gastos de Administración + Otros Ingresos - Otros Gastos + Depreciación + Amortización. Posterior al cambio a la definición del EBITDA realizado por la compañía en sus contratos de emisión de bonos, el EBITDA de la compañía sería \$ 91.143 millones en 2022 y \$ 91.204 millones en 2023, considerando el deterioro por plusvalía.

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	41.178.733	47.827.505	48.035.568	108.828.065	64.136.290	92.428.082
Activos no corrientes	739.573.628	759.724.079	796.811.325	826.800.104	864.503.413	882.888.668
Total activos	780.752.361	807.551.584	844.846.893	935.628.169	928.639.703	975.316.750
Pasivos corrientes	36.037.675	46.645.609	56.648.610	89.711.381	101.969.673	114.845.623
Pasivos no corrientes	322.322.741	326.976.536	341.517.587	419.848.692	406.893.585	443.819.527
Patrimonio	422.391.945	433.929.439	446.680.696	426.068.096	419.776.445	416.651.600
Total patrimonio y pasivos	780.752.361	807.551.584	844.846.893	935.628.169	928.639.703	975.316.750
Deuda financiera	312.695.647	322.233.055	331.065.824	444.180.960	432.247.474	473.525.391

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 ubicadas 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 2023, **Aguas de Antofagasta** atendió a más de 188 mil clientes en distintas localidades de la región.

Durante el primer semestre de 2024, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 98.900 millones y un EBITDA igual a \$ 56.528 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 473.525 millones. Durante 2023, la sociedad generó ingresos por aproximadamente \$ 205.359 millones y un EBITDA igual a \$ 85.493 millones. A esa fecha, sus obligaciones financieras ascendían a \$ 432.247 millones.

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 empresa, 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 cordilleranas 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 de que la planta desalinizadora se vea afectada a eventos 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 empresa 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 sociedad 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.

Con respecto a *ESG*³, 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.

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés Environmental, Social, Governance), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados junio 2024

Durante el primer semestre de 2024, **Aguas de Antofagasta** tuvo ingresos por \$ 98.900 millones, un 9,0% inferior a lo alcanzado en el mismo periodo en 2023, debido a que en el año anterior se incluye el reconocimiento contable de un contrato de arriendo y operación del activo. Los gastos operacionales de la empresa fueron de \$ 70.964 millones, un 2,7% menor a los de 2023.

El resultado operacional mostró una disminución de 17,5%, siendo este de \$ 30.382 millones; mientras que el resultado final totalizó con \$ 25.397 millones. A la misma fecha, el EBITDA de **Aguas de Antofagasta** fue de \$ 48.063 millones, mostrando una disminución de un 9,6%.

Al cierre de junio de 2024, **Aguas de Antofagasta** presentaba activos por \$ 975.317 millones, pasivos por \$ 558.665 millones y un patrimonio de \$ 416.652 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 473.525 millones.

Resultados diciembre 2023

En términos nominales, durante 2023, los ingresos de **Aguas de Antofagasta** sumaron \$ 205.359 millones, lo que corresponde a un aumento de 23,1% respecto de 2022, producto de mayores servicios de arriendo y operación de entrega de agua, servicios de construcción y mayores servicios de agua potable regulada y servicios de alcantarillado.

Por su parte, los costos de ventas aumentaron un 28,4% respecto de igual período de 2022, alcanzando \$ 127.973 millones, explicado por construcción de obras de infraestructura, incremento de compra de agua cruda, incremento de costos de mantenimiento, emergencia eléctrica y mayor consumo de energía eléctrica poner. Los gastos de administración aumentaron un 37,1% durante el 2023.

Como consecuencia, el resultado del ejercicio registró ganancias por \$ 36.118 millones, lo que representa un aumento respecto al año 2022 en el cual se registraron ganancias por \$ 22.041 millones. El EBITDA tuvo poca variación, pasando de \$ 81.265 millones en 2022 a \$ 85.493 millones en 2023. El patrimonio alcanzó los \$ 419.777 millones y la deuda financiera los \$ 432.247 millones.

Hechos recientes

Planta Desaladora

A principios de julio de 2024 se puso término anticipado al Contrato de Construcción para la Planta Desaladora Antofagasta 300, debido a un retraso en su puesta en marcha. En la actualidad, se ha

formalizado un nuevo contrato con una empresa constructora diferente, lo que permitirá que la planta entre en funcionamiento de manera normal a principios de 2025.

Cambio de definición del EBITDA en covenant de razón de endeudamiento financiero neto

La compañía acordó una modificación en las escrituras de los bonos. Esta modificación incluye una nueva definición de EBITDA la cual afecta positivamente el *covenant* de razón de endeudamiento financiero neto.

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 exhibe menor coeficiente de variación que el PIB per cápita en los últimos tres años.

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 2.466,8 litros por segundo al día de agua potable, los cuales un 53,2% provino de la cordillera, el 45,6% 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 188 mil clientes 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 bajo 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), en el año 2033, el consumo de agua para los procesos productivos de la minería del cobre alcanzará a 10,2 m³/s en la región de Antofagasta.

Apoyo del controlador: Empresas Públicas de Medellín es un *holding* 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.

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.

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 2023, los cuatro principales clientes de la compañía correspondían principalmente a empresas mineras con operaciones en esa región. Estas entidades representaron el 51,0% de los ingresos. 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

Agua 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 dispone de un patrimonio de US \$ 421 millones.

La compañía sanitaria chilena cuenta con más de 185 mil clientes, atendiendo a clientes residenciales, comerciales e 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.
- 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 empresa produjo 2.989,5 litros por segundo al día de agua potable, de los cuales 55,82% provino de la cordillera, el 42,96% del mar, mediante el uso de plantas desaladoras y el resto de pozos.

Las plantas desaladoras, proceso de desalación a través de osmosis 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 **Agua de Antofagasta** suman más de 1.132 kilómetros.

Agua de Antofagasta cuenta con derechos y compras de agua equivalentes a 1.469 L/s de agua, distribuidos en distintas localidades de la región de Antofagasta. Estos derechos son menores en un 20,1% a la producción máxima del último período y en un 6,6% de la demanda máxima diaria, que corresponden a 1.572 L/s. En relación con la capacidad máxima de producción, esta alcanza los 1.838 L/s, siendo 1,17 veces los niveles demandados. No obstante, los derechos de agua representan 1,07 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 2023.

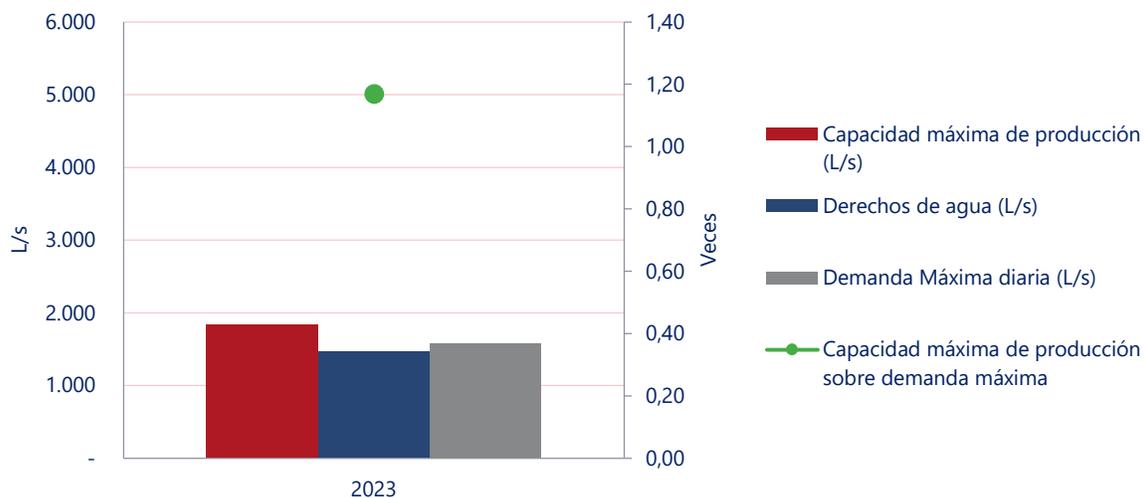


Ilustración 1: Derechos de agua, capacidad y demanda máxima.

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 903 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 Tratalca, respectivamente.

Proyección consumo de agua sector minero

Según estudios realizados por COCHILCO, se estima que —a nivel nacional— la demanda de agua por parte de las compañías mineras será de 21,4 m³/s en 2033. En 2033, según el informe, se proyecta que un 71,5% vendrá de fuentes de agua de mar.

Según el mismo estudio, la mayor parte del consumo esperado de agua se encuentra en la región de Antofagasta, que representa 47,7% de lo esperado para 2033. La Ilustración 1 presenta la proyección de consumo de agua elaborado por el estudio de COCHILCO.

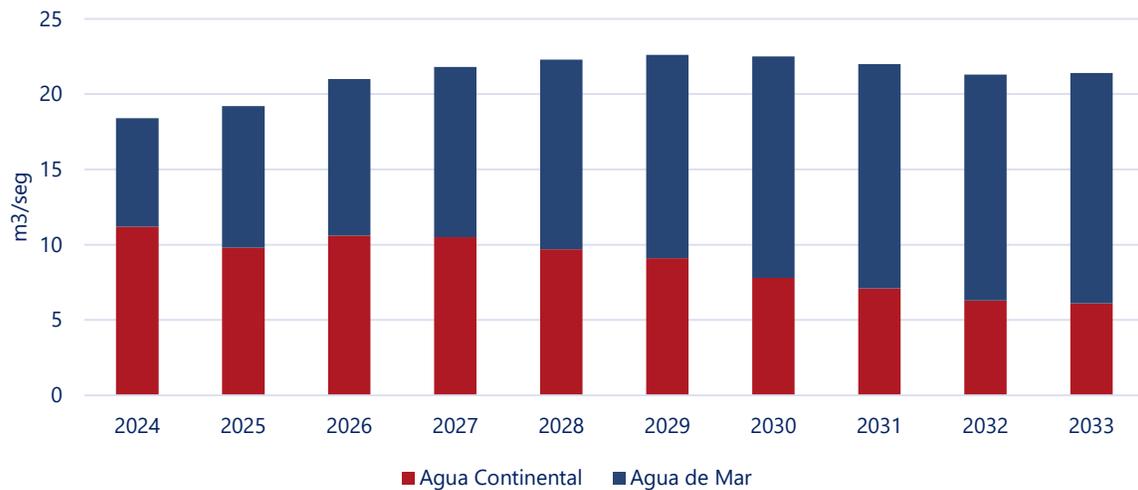


Ilustración 2: Consumo esperado de agua 2024 - 2033 medido en m3 por segundo.

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 requerida, 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 2023 los gastos operacionales aumentaron en un 28,8% con respecto a los registrados en 2021, alcanzando un total de \$ 157.756 millones. Al cierre del primer trimestre de 2024, estos alcanzaron los \$ 36.452 millones; disminuyendo en un 4,2% respecto al mismo periodo de 2023. La Ilustración 3 presenta la evolución del total del gasto operacional de **Aguas de Antofagasta**.

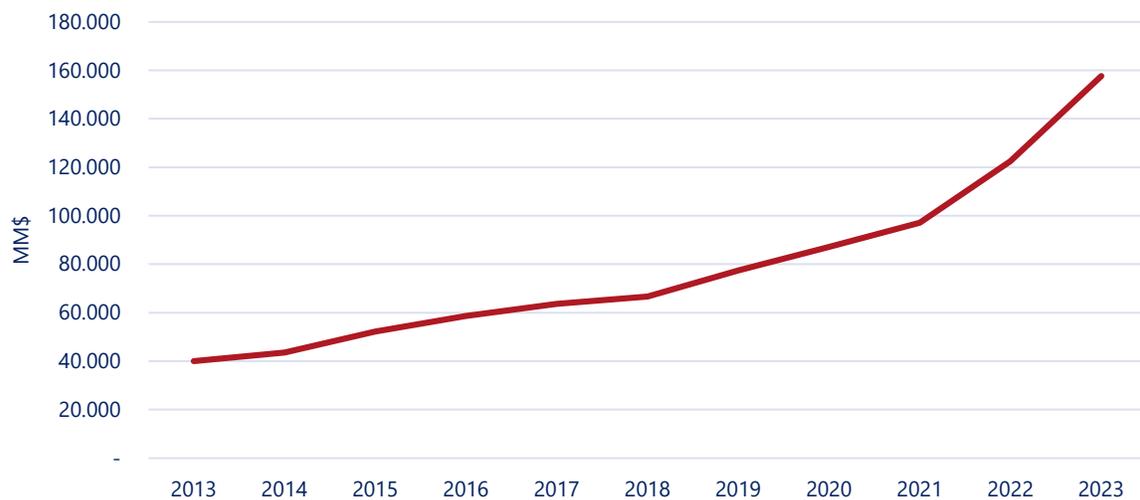


Ilustración 3: Gastos operacionales totales.

Tarifas y regulaciones

El mercado en el que se desenvuelve **Aguas de Antofagasta**, salvo por sus clientes mineros, es monopolístico. 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 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, manteniendo las tarifas actuales.

Al cierre de 2023, los ingresos de explotación de **Aguas de Antofagasta** alcanzaron los \$ 205.359 millones (11,8% mayor a lo registrado en 2022), los cuales provienen principalmente por ingresos por venta de agua cruda (43,7%) y por servicios de agua potable (31,8%). Durante el primer trimestre de 2024, los ingresos

de explotación fueron de \$ 50.055 millones, un 7,8% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2023. La Ilustración 4 presenta la evolución de los ingresos obtenidos de la compañía.

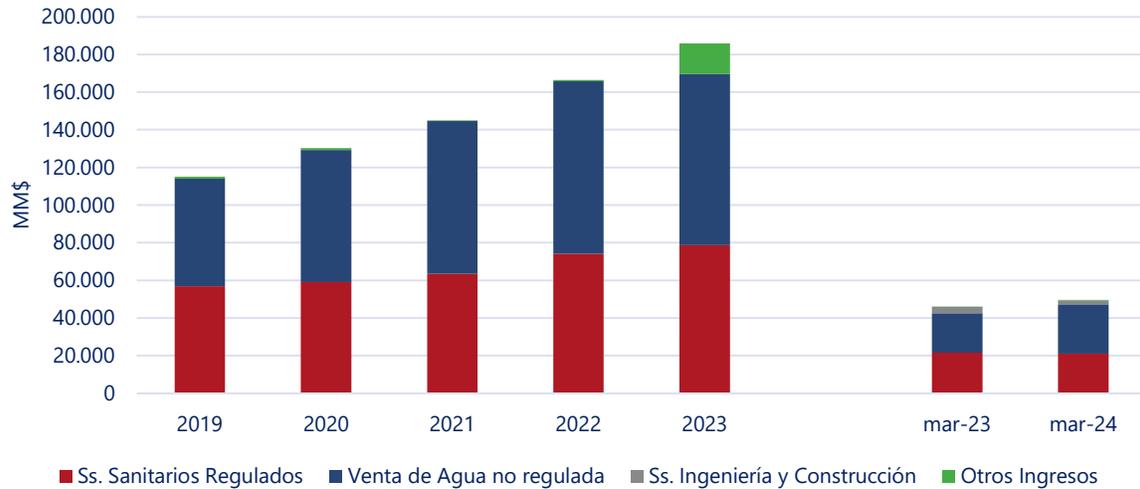


Ilustración 4: Evolución de los ingresos según fuentes.

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** debe invertir, entre 2024 y 2023, un total de \$ 124.647 millones, realizando la mayor cantidad de proyectos en producción de agua potable (48,2%) y en menor medida en proyectos de recolección de aguas servidas y redes de agua potable (21,6% y 25,9% respectivamente).

Análisis financiero

Evolución ingresos, EBITDA, margen EBITDA

En términos reales, en el período que comprende los años 2019 a 2023 se observa un constante crecimiento en el nivel de ingresos, explicado principalmente por el negocio no regulado. A marzo de 2024 alcanzaron los \$ 202.816 millones de manera anualizada. El EBITDA de la compañía experimentó un aumento hasta el año 2021; sin embargo, desde entonces ha mostrado una tendencia a la baja. Este declive se atribuye principalmente al incremento en los gastos operacionales que la empresa ha enfrentado desde 2022.

En cuanto al margen EBITDA de la compañía, se aprecia que entre 2019 y 2023 fluctuó entre 54,7% y 41,8% con tendencia a la baja. Al cierre del 2023, el margen EBITDA de **Aguas de Antofagasta** fue de 41,8%,

mostrando una baja respecto al obtenido en 2022. A marzo de 2024, el indicador fue de 41,0%. La Ilustración 5 presenta la evolución de este indicador desde el año 2019.

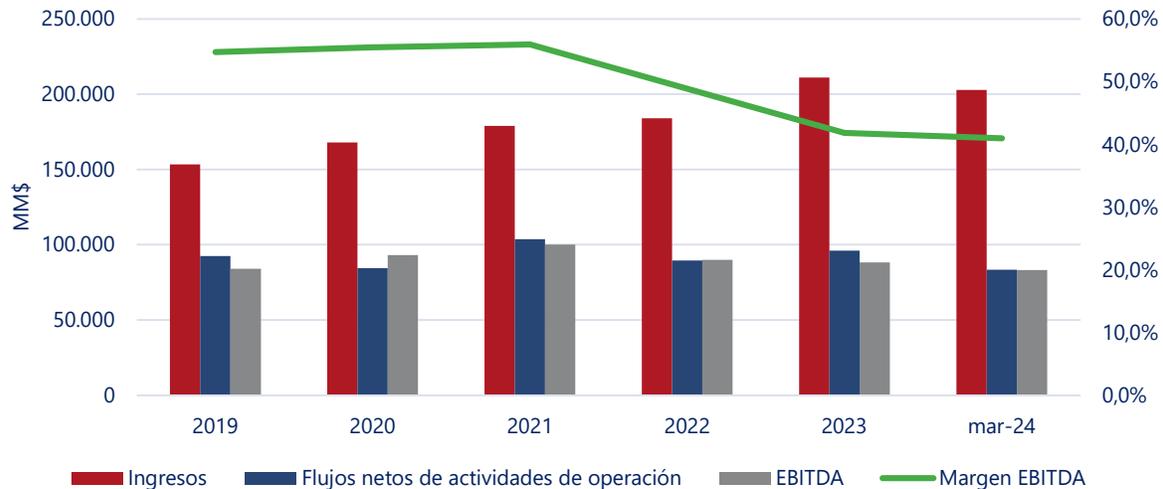


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, flujos, EBITDA y margen EBITDA.

Evolución del endeudamiento

Al cierre de 2023, **Aguas de Antofagasta** contaba con una deuda financiera de \$ 435.354 millones, los cuales corresponden a colocaciones de bonos y créditos bancarios en casi igual medida. La relación pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a esa fecha las 1,21 veces; mientras que, a marzo de 2024, el indicador era de 1,31 veces, tal como se puede apreciar en Ilustración 6.

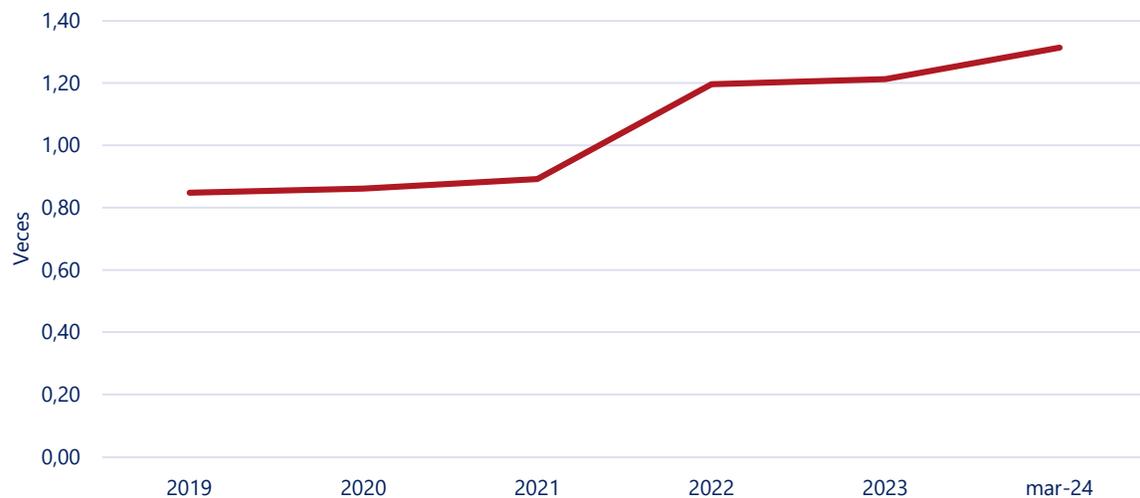


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio.

Medida la razón de deuda financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁴), el indicador presenta un valor de orden de 5,2 veces al cierre de 2023; mientras que al primer trimestre de 2024 alcanzó las 5,1 veces. Por otra parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA presentó una disminución al cierre de 2023, pasando de 5,2 veces en diciembre de 2022 a 4,9 veces en 2023; en el primer trimestre de 2024 alcanzó las 5,3 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 7.

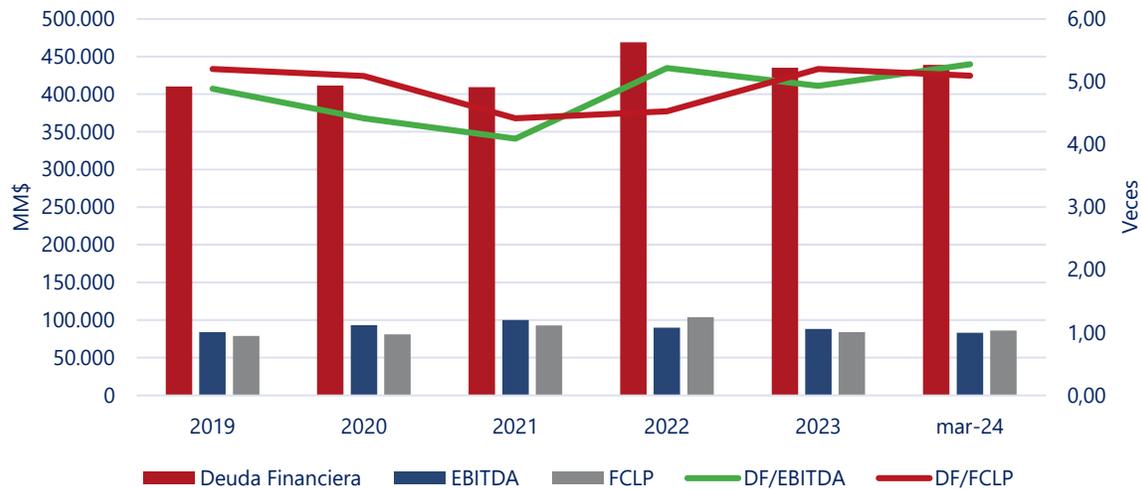


Ilustración 7: Endeudamiento relativo.

En la Ilustración 8 se muestra, según la información actual, la proyección del perfil de pago de la deuda de la empresa. Las obligaciones de **Aguas de Antofagasta**, salvo en 2028, son abordables tanto si se comparan con el EBITDA o con el FCLP de la compañía. Para 2028, a juicio de esta clasificadora, sería factible refinanciar parte del vencimiento ya que el eventual déficit sería de moderada importancia relativa, a futuro existirían superávits para asumir nuevos compromisos y es de esperar que a esa fecha se haya incrementado la capacidad de generación de flujos del emisor. Cabe señalar que a junio de 2024 la sociedad contaba con caja por \$ 22.098 millones.

⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

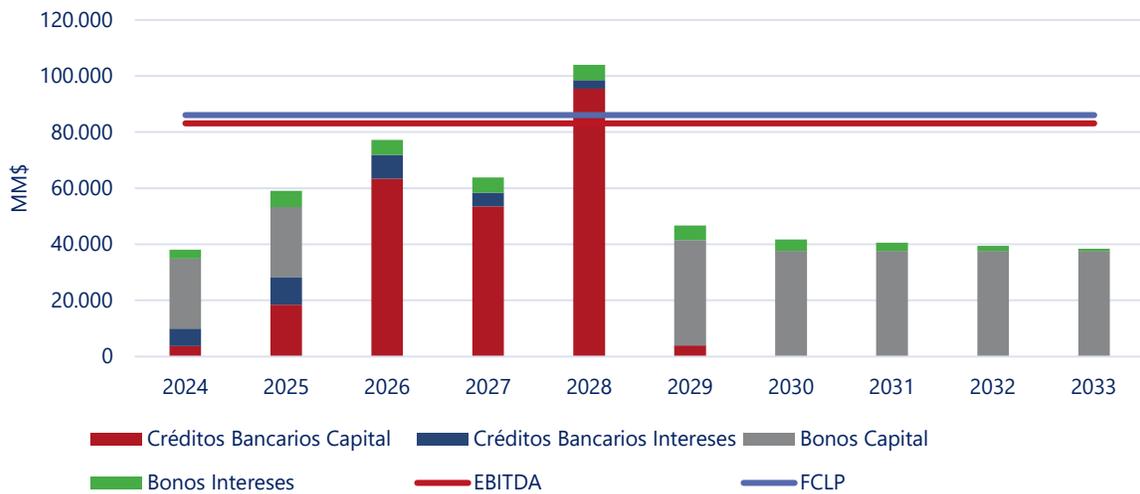


Ilustración 8: Perfil de vencimientos a junio de 2024.

Evolución de la liquidez

Al cierre del 2023, el indicador presentó una disminución con respecto a 2022, pasando de las 1,2 veces a 0,6 veces. Para marzo de 2024, la razón circulante de **Aguas de Antofagasta** fue de 0,49 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 9.

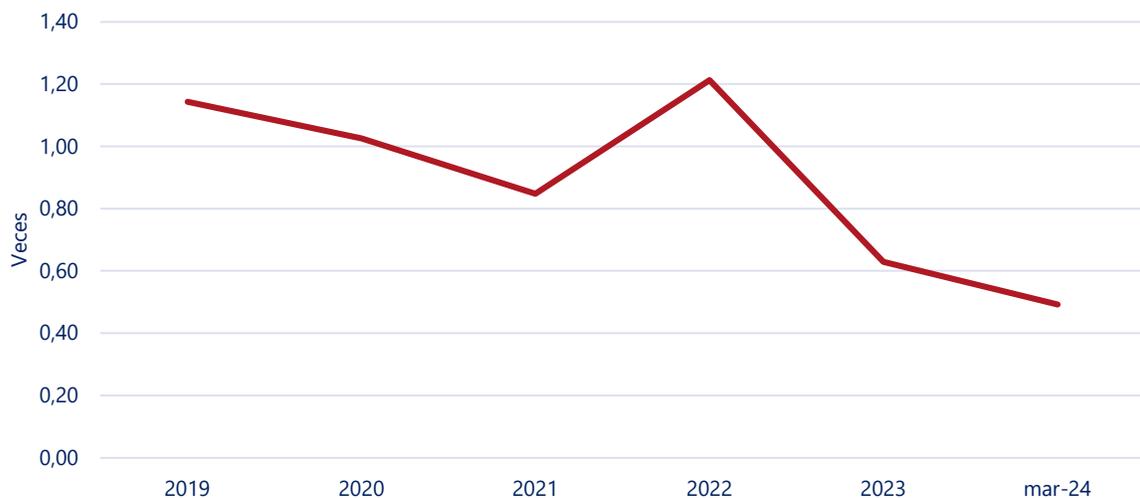


Ilustración 9: Razón circulante.

Evolución de la rentabilidad

Al cierre de 2023, la rentabilidad operacional fue de un 53,4%, mostrando una disminución a lo presentado en 2022, que fue de 57,8%. Tanto la rentabilidad sobre patrimonio y sobre el activo mostraron aumentos frente al periodo anterior, siendo éstas del 8,6% y 3,9% respectivamente. Durante el primer trimestre de

2024 la rentabilidad operacional fue de un 50,0%, la rentabilidad sobre el patrimonio de un 9,8% y la rentabilidad sobre el activo de un 4,3%. La Ilustración 10 muestra la evolución de estos indicadores para **Aguas de Antofagasta**.

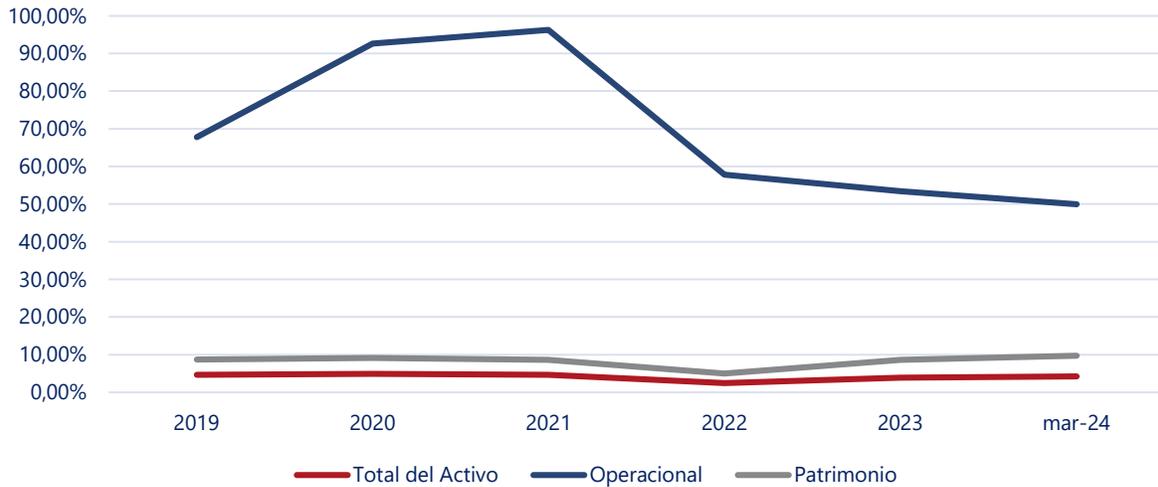


Ilustración 10: Rentabilidades.

Covenants financieros

Covenant	Límite	mar-24
Razón de Endeudamiento Financiero Neto	Límite superior: 5,50	5,12
Cobertura de Gastos Financieros Netos	Límite inferior: 2,50	9,69

Ratios financieros

Ratios de Liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	2,95	3,03	3,07	2,55	2,23	2,23
Razón Circulante (Veces)	1,14	1,03	0,85	1,21	0,63	0,49
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,14	1,02	0,85	1,21	0,63	0,49
Razón Ácida (veces)	1,12	1,00	0,83	1,19	0,61	0,48
Rotación de Inventarios (veces)	61,32	70,17	65,62	64,13	63,76	60,05
Promedio Días de Inventarios (días)	5,95	5,20	5,56	5,69	5,72	6,08
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,48	5,13	6,87	5,45	7,10	4,78
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	56,33	71,15	53,16	67,00	51,42	76,38
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,49	2,32	2,15	2,42	2,69	3,25
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	146,74	157,02	169,99	150,82	135,80	112,26
Diferencia de Días (días)	90,41	85,87	116,82	83,82	84,39	35,88
Ciclo Económico (días)	84,46	80,67	111,26	78,13	78,66	29,80

Ratios de Endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,46	0,46	0,47	0,54	0,55	0,57
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,85	0,86	0,89	1,20	1,21	1,31
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,11	0,14	0,17	0,21	0,25	0,32
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,89	4,42	4,09	5,22	4,93	5,28
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,20	0,23	0,24	0,19	0,20	0,19
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	87,26%	86,25%	85,96%	87,17%	84,94%	82,12%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,18%	0,09%	0,16%	0,08%	0,05%
Veces que se gana el Interés (veces)	6,97	9,68	5,09	0,11	1,55	1,60

Ratios de Rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	44,86%	45,37%	45,42%	40,47%	37,83%	36,92%
Margen Neto (%)	31,02%	30,13%	26,23%	13,34%	17,74%	20,03%
Rotación del Activo (%)	14,97%	16,28%	17,69%	18,63%	22,57%	21,55%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,61%	4,92%	4,60%	2,46%	3,90%	4,25%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,61%	4,92%	4,60%	2,46%	3,90%	4,25%
Inversión de Capital (%)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2274,04%	11126,69%	-1735,44%	911,62%	-553,94%	-307,38%
Rentabilidad Operacional (%)	67,82%	92,60%	96,30%	57,82%	53,44%	50,00%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,73%	9,13%	8,62%	4,99%	8,59%	9,78%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	33,90%	33,05%	32,55%	39,19%	44,94%	44,94%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	55,14%	54,63%	54,58%	59,53%	62,17%	63,08%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,87%	11,19%	11,26%	12,33%	13,64%	14,20%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,43%	10,27%	11,14%	10,66%	11,89%	11,15%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	54,72%	55,47%	55,92%	48,85%	41,81%	40,97%

Otros Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,04%	0,02%	0,05%	0,06%	0,05%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	80,73%	78,59%	76,34%	80,04%	81,24%	83,83%

"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."