

**Sociedad opera empresas Aguas del Altiplano, Aguas de la Araucanía y Aguas Magallanes**

### ***Humphreys* mantiene la clasificación de los instrumentos de Aguas Nuevas en "Categoría AA-"**

Santiago, 5 de marzo de 2018. **Humphreys** decidió ratificar en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Aguas Nuevas S.A.** Asimismo, se mantuvo la perspectiva de la clasificación en "Estable".

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 sus tres áreas de concesión, disponiendo, además, de una adecuada diversidad geográfica.

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.

Sin embargo, es necesario señalar que durante 2017 se discutió una reforma al sector sanitario que contemplaba, entre otras medidas, modificar la tasa de costo de capital (ajustando el premio por riesgo que se utilizaba para su cálculo y la participación en los beneficios de las empresas no reguladas por este tipo de servicios) y cambios en la conformación del comité de expertos, instancia constituida por tres árbitros en caso de que las partes no lleguen a acuerdos (se modificó la designación de uno de éstos por otro designado por la superintendencia, dejando un integrante del comité bajo designación de la empresa y dos de la superintendencia).

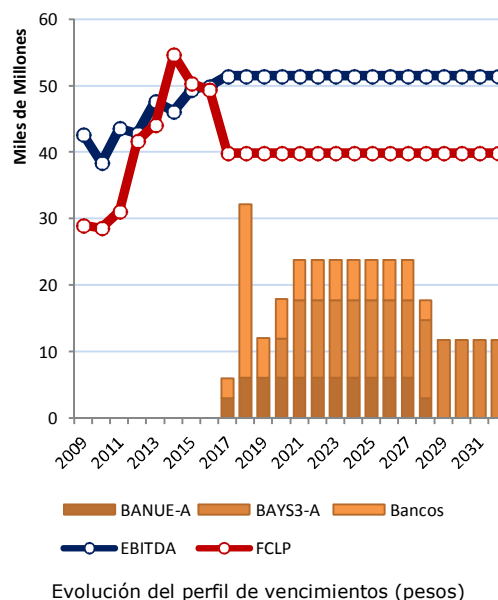
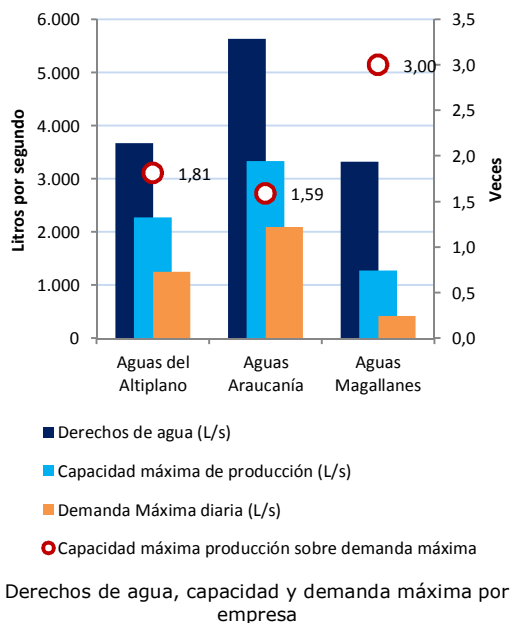
Dado este escenario de reformas, según la estimación realizada por esta clasificadora, en base a la información entregada por la compañía, se estableció que el EBITDA de **Aguas Nuevas** disminuiría a un nivel cercano a 72%, resultado menor al registrado el año móvil finalizado a septiembre de 2016. Con ello, los niveles de endeudamiento financiero relativos al EBITDA de la compañía se elevan a septiembre de 2016, a un ratio superior a las 17 veces. A lo anterior, se agrega que se resentiría una de las fortalezas de la industria que dice relación con la estabilidad normativa y jurídica del sector.

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, teniendo además derechos de agua superiores a dicha capacidad de generación. Lo anterior, en distinta medida, se da para cada una de las tres sanitarias que opera.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo el alto valor económico de los activos (filiales operativas) de **Aguas Nuevas**, en relación con su nivel de deuda, tomando como referencia y extrapolando el valor bursátil de empresas sanitarias que transan en bolsa. Más aún, bajo el modelo de negocios de las empresas de servicios sanitarios, caracterizado por flujos predecibles destinados a servir el pago de los pasivos, en el caso de **Aguas Nuevas** se aprecia que el valor actual de las utilidades de sus filiales supera el saldo insoluto de la deuda y que, bajo parámetros plausibles de crecimiento de las utilidades de las filiales operativas, no

existirían descalces en el perfil de éstas, respecto con los vencimientos de los bonos mantenidos por el público.

Cabe señalar, que tanto el EBITDA como el Flujo de Caja de Largo (FCLP)<sup>1</sup> generado por la empresa (consolidado) presentan importantes holguras sobre los pagos anuales que debe enfrentar el emisor por los créditos asumidos.



Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como un factor positivo la adecuada solvencia del controlador. *Marubeni Corporation* está clasificado en categoría *Baa2* en escala global; por otra parte, el patrimonio de Aguas Nuevas representa el 2,1% del patrimonio de *Marubeni Corporation*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída a consecuencia de 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.

Cabe señalar, que a las filiales operativas se les entregó por un período de 30 años (a contar de 2004) el derecho de explotación de sus respectivas áreas de concesión. Sin embargo, a juicio de *Humphreys*, el *status* jurídico de la concesión no resiente—en términos operativos, económicos o financieros—la calidad del emisor como beneficiario y administrador de dichas concesiones.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía vaya reduciendo su nivel relativo de deuda sin afectar la rentabilidad de sus activos y considerando el menor plazo de la concesión.

Para la mantención de la clasificación de 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.

<sup>1</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.

Es necesario indicar que esta clasificación podría ser revisada si la reforma al sector sanitario es aprobada en los términos que actualmente se conocen. Con todo, la clasificadora, sobre la base del conocimiento de la realidad chilena, asigna una ínfima probabilidad a que se materialice el proyecto aprobado en la cámara de diputados.

En los doce meses finalizados en septiembre de 2017, **Aguas Nuevas** generó ingresos por aproximadamente US\$ 181 millones<sup>2</sup>, con un EBITDA igual a US\$ 80,7 millones. Cerca del 45,5% del EBITDA fue aportado por Aguas del Altiplano, el 39,1% por Aguas Araucanía, el 16,8% por Aguas Magallanes y el 0,6% por Enernuevas<sup>3</sup>. Entre 2010 y los doce meses finalizados en septiembre de 2017, este ítem ha promediado los US\$ 64,5 millones. A la misma fecha, sus obligaciones financieras ascendían a US\$ 386 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BANUE-A	AA-
Bonos	BAYS3-A	AA-

#### Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: (56) 22433 5200

E-mail: [hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

#### Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado \$637,93/US\$ al 30/09/2017.

<sup>3</sup> Estas participaciones por filial en el EBITDA de la compañía suman más de 100%, puesto que no se ha descontado de cada filial las anulaciones por aquellas transacciones generadas por entre compañías.