

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Senior
mgalvez@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos a 10 años	AA+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas
Línea de bonos a 30 años	AA+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en **categoría AA+**, con **tendencia Estable** las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años de Aguas Andinas S.A. (en proceso de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros).

La clasificación asignada considera, principalmente: (i) marco regulatorio; (ii) mix de negocios, diversificación y tamaño relativo; (iii) zona de concesión y clientes; (iv) ambiente competitivo y (v) situación financiera. Al respecto:

- **Marco regulatorio:** En opinión de ICR, el marco regulatorio es favorable para los actuales participantes de la industria, con la mayoría de los factores de riesgos regulatorios catalogados como excelentes. Al respecto, la tarificación permite reconocer los costos de desarrollo de largo plazo de la empresa. Esto permite a la sociedad mantener una muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales a lo largo del tiempo.
- **Mix de negocios, diversificación y tamaño:** Aguas Andinas es una empresa de servicios sanitarios integrada que abarca todo el ciclo, desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas cubriendo la Región Metropolitana (matriz de Aguas Cordillera y Aguas Manquehue) y las regiones de Los Lagos y Los Ríos a través de su filial Empresa de Servicios Sanitarios de los Lagos S.A., respectivamente.
- **Zona de concesión y clientes:** El mapa de cobertura de Aguas Andinas se extiende por la cuenca de Santiago, limitando al norte con la cuesta de Chacabuco y al sur con Angostura de Paine. Por su parte, la zona de concesión de su filial ESSAL, incluye 33 localidades de las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena. Aguas Andinas (incluyendo filiales) cubre un total de 2.249.314 clientes que reciben el servicio de distribución de agua potable y 2.195.996 clientes en el servicio de alcantarillados, de acuerdo a información publicada en análisis razonado a septiembre 2017.
- **Ambiente competitivo:** La compañía no enfrenta competencia en los servicios regulados, porque estos corresponden a monopolios naturales. La empresa sólo enfrenta competencia en los servicios no regulados, que representan una fracción menor de los ingresos, en torno al 10% del total de ingresos ordinarios a septiembre de 2017.

- **Líneas de bonos:** La compañía está en proceso de inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros de dos líneas de bonos de UF 4 millones cada una, cuyos vencimientos serán a 10 y 30 años y cuyos fondos serían destinados al pago y/o prepago de pasivos de corto o largo plazo del emisor y al financiamiento del plan de inversiones de la compañía, de acuerdo a lo que se indique en las respectivas escrituras complementarias. Ambas líneas no contemplan garantías.

Respecto a los resguardos financieros de la emisión, el endeudamiento total no debe superar 1,5 veces, límite que se ajustará al cociente entre el índice de precios al consumidor del mes en que sea calculado el endeudamiento y el índice de precios al consumidor de diciembre de 2009 (1,92 veces al 30 de septiembre de 2017).

Estas nuevas líneas de bonos, en trámite de inscripción en la SVS, permitirán mejorar la flexibilidad financiera de la compañía, sin embargo para efectos del análisis, ICR evaluó un escenario ácido, en el que la compañía eventualmente realizaría la incorporación del monto total comprometido en ambas líneas de bonos, contexto en el que en opinión de esta clasificadora, el endeudamiento total de Aguas Andinas podría elevarse a niveles en torno a 1,80 veces, rango superior a sus indicadores históricos, pero que se alinearían con la implementación de su estrategia de resiliencia ante eventos de turbiedad, aumento de capacidad de producción, transformación del negocio hacia una economía circular, digitalización de sus instalaciones y los altos requerimientos de capex que esto implicaría. Por otra parte, ICR destaca que, estas inversiones eventualmente podrían detonar tarifas adicionales una vez que dichas obras entren en operación.

Es preciso señalar, que la inscripción de estas líneas corresponde a una estrategia de la empresa para mantener su flexibilidad financiera, en función de las condiciones de mercado, perfil de vencimientos y/o requerimientos de capex futuros.

La estructura del contrato de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo de los instrumentos en proceso de inscripción, distinta a la solvencia del emisor o a las líneas anteriormente inscritas.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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.

La Subcategoría “+”, denota una mayor protección dentro de la categoría.

Historial de clasificación bonos/solvencia			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-ago-12	AA+	Estable	Reseña anual
28-feb-13	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-14	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA+	Estable	Reseña anual
29-abr-16	AA+	Estable	Reseña anual
12-ene-17	AA+	Estable	Hecho relevante
28-abr-17	AA+	Estable	Reseña anual
22-dic-17	AA+	Estable	Nuevo Instrumento (en proceso de inscripción)

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.