



## ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2025

### **Reseña anual de clasificación**

#### RATINGS

##### Aguas Andinas S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Acciones serie A	Nivel 1
Acciones serie B	Nivel 4
Estados Financieros	2Q-2025

Para mayor información, ir a sección  
[Evolución de rating](#)

#### METODOLOGÍAS

##### [Metodología general de clasificación de empresas](#)

##### [Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200  
 Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8200  
 Directora Senior Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Javier Maldonado +56 2 2896 8200  
 Analista de Corporaciones  
[jmaldonado@icrchile.cl](mailto:jmaldonado@icrchile.cl)

## Aguas Andinas S.A.

### Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría AA+/Estable, la clasificación de solvencia y bonos de Aguas Andinas S.A., al mismo tiempo que ratifica en Primera Clase Nivel 1 y en Primera Clase Nivel 4, la clasificación de los títulos accionarios nemotécnicos Aguas-A y Aguas-B, respectivamente,** sustentado tanto de su fortaleza financiera —categorizada por ICR en un nivel “Superior”—, como por las características propias de su negocio, que lo posicionan como el mayor prestador de servicios sanitarios del país, medido sobre el número de clientes regulados.

Uno de los factores clave en el proceso de rating incluye el marco regulatorio bajo el cual Aguas Andinas desarrolla su negocio, cuya clasificación ratificamos en esta oportunidad porque consideramos que no existen nuevos lineamientos en discusión que pudiesen debilitar la posición competitiva del sector ni del emisor en los próximos 12-18 meses. Cualquier cambio al respecto, será evaluado y comunicado oportunamente al mercado por ICR. Respecto al proceso tarifario por el que atravesó Aguas Andinas —que concluyó con alzas de tarifas—, opinamos que representa la estabilidad característica del sector, la que se sostiene de un modelo regulatorio con bases tarifarias conocidas, con una Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) enfocada en la supervisión de un sector clave para la ciudadanía y en la participación de una comisión de expertos de generarse discrepancias entre la SISS y alguna empresa sanitaria sobre el ajuste tarifario correspondiente.

La fortaleza financiera “Superior” asignada a Aguas Andinas, da cuenta de una compañía con indicadores de solvencia sólidos, esto es, alta cobertura de gastos financieros, controlados ratios de DFN/EBITDA y de leverage, y con un riesgo de cartera que beneficia la generación de un alto flujo operacional. Pese a ello, se debe tener en consideración que si bien el resultado tarifario permitiría cubrir parte de las inversiones contempladas para el quinquenio, consideramos que los desembolsos de Capex serán lo suficientemente significativos en los próximos años para dejar a la compañía con escasa holgura para mantener su clasificación en la categoría actual frente a eventuales escenarios negativos que puedan existir en el quinquenio y que signifique una generación de EBITDA por debajo de lo proyectado y, en consecuencia, con impacto en sus indicadores crediticios.

No obstante, la tendencia Estable asignada a su clasificación da cuenta de nuestra opinión respecto a su sólida generación de EBITDA actual y proyectada, lo que se ha traducido en márgenes e indicadores crediticios más robustos que otras empresas del sector y, dado que esperamos que se mantengan como tal, estimamos que en los próximos 12-18 meses su clasificación no debiese presentar cambios conforme su generación operativa capture paulatinamente el nuevo proceso tarifario y las eficiencias que busca alcanzar la compañía.

## Perfil de la Empresa

Aguas Andinas está dedicada a la prestación de servicios regulados de producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, y a servicios no regulados relacionados con el tratamiento de residuos industriales líquidos, comercialización de materiales y análisis técnicos.

En el ámbito regulado, la compañía participa a través de Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue, encargadas de la producción y distribución de agua potable, así como de la recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas.

En el ámbito no regulado, opera mediante sus filiales Ecoriles, Hidrogística, Análisis Ambientales y Biogenera, orientadas a la gestión de residuos industriales líquidos, la comercialización de materiales, la prestación de servicios técnicos especializados y el desarrollo de soluciones vinculadas a la economía circular y la valorización de subproductos.

El grupo Aguas Andinas es controlado indirectamente por Veolia, grupo empresarial francés con más de 160 años de trayectoria, el cual proporciona soluciones para la gestión del agua, los residuos y la energía. A su vez, Veolia controla indirectamente a [Inversiones Aguas Metropolitanas](#) (AA+/Estable por ICR) que ejerce el control de Aguas Andinas con el 50,1% de participación.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros (con sus respectivos suplentes) que son elegidos para ejercer su cargo por un período de tres años, pudiendo ser reelegidos. La última renovación de directorio se llevó a cabo en abril de 2025, quedando presidido por Felipe Larraín. Respecto a la administración, en tanto, en mayo de 2025 José Sáez asumió el cargo de gerente general de Aguas Andinas, en reemplazo de Daniel Tugues, quien había presentado su renuncia en abril de 2025 para asumir nuevas responsabilidades en el grupo Veolia.

En cuanto a los principales hechos relevantes del último tiempo, en noviembre de 2024 concluyó el proceso tarifario de Aguas Andinas para el quinquenio 2025-2030, el que contempla un incremento de 5% en la tarifa base aplicada escalonada y retroactivamente desde marzo 2025. Posteriormente, en diciembre de 2024 finalizaron los procesos tarifarios de Aguas Cordillera y Aguas Manquehue. En el primer caso, se estableció un aumento de 12% en la tarifa base, también escalonado desde julio de 2025, mientras que para Aguas Manquehue se aprobó un ajuste de 5% aplicado en una sola cuota en junio de 2025. En conjunto, considerando tanto los ajustes de tarifa base como los incrementos vinculados a los proyectos de inversión, estos procesos implican para el grupo un alza tarifaria ponderada cercana al 12%. Desde la perspectiva de ICR, dicho resultado se configura como un hito regulatorio de especial relevancia, dado que refuerza no solo la sostenibilidad hídrica frente a los efectos del cambio climático, sino también la sostenibilidad financiera del emisor en el largo plazo.

## Industria sanitaria en Chile

**Sector sanitario continúa caracterizado en 2025 por un ambiente operacional estable, con un elevado nivel de inversiones y con un acceso a financiamiento poco atractivo, aunque con algunas colocaciones de bonos en el último tiempo**

Durante 2024, el sector sanitario presentó una mejora operacional debido, de forma general, al incremento en ingresos asociado principalmente al alza de la tarifa media dadas las últimas indexaciones por polinomios, propio de su estructura regulada. A su vez, las compañías han logrado mantener altos márgenes operacionales, dando cuenta con ello del beneficio de sus inversiones pasadas en la continuidad y efectividad operativa del sector, pese a que el cambio climático ha generado costos adicionales para las empresas, lo que consideramos se trata de una variable intrínseca para los

## 12 MAYORES ACCIONISTAS

Inv. Aguas Metropolitanas S.A.	50,10%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	7,94%
Corporación de Fomento a la Producción	5,00%
Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros	3,84%
Banco de Chile por cuenta de State Street	2,68%
AFP Habitat S.A. para Fdo. pensión C	2,07%
Banco Santander Chile	1,80%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,74%
Asociación de Canalistas Soc. del Canal de Maipo	1,15%
Bolsa de Comercio de Santiago	0,90%
Bolsa de Valores	
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,88%
AFP Cuprum S.A. para Fdo. pensión C	0,84%

Fuente: CMF.

## DIRECTORIO

Felipe Larraín A.	Presidente
Gustavo Migues T.	Director
Fernando Samaniego S.	Director
Rodrigo Manubens M.	Director
Vivianne Blanlot S.	Director
Giorgianna Cúneo Q.	Director
Didac Borras M.	Director
Gustavo Alcalde L.	Director suplente
Marisol Bravo L.	Director suplente
Katia Trusich O.	Director Suplente
Alejandro Molnar F.	Director Suplente
Bernardo Simián S.	Director Suplente
María F. Esquerre R.	Director Suplente
Tomas Uauy C.	Director Suplente

Fuente: CMF.

## PERÍODO TARIFARIO VIGENTE

Empresa	Periodo
Aguas Andinas S.A.	2025 – 2030
Aguas Cordillera S.A.	2025 – 2030
Aguas Manquehue S.A.	2025 – 2030

Fuente: Memoria Aguas Andinas 2024.

incumbentes, que se ha mitigado en parte con los planes de desarrollo y, en el último tiempo, con una tarificación que ha tendido a incorporar esta cualidad.

Pese al buen performance operativo de las empresas sanitarias, los resultados financieros siguen enfrentando presiones derivadas de un acceso todavía limitado a financiamiento de largo plazo, teniendo en cuenta que el fortalecimiento de las variables macro ha tardado un tiempo mayor al presupuestado en retomar su senda, evitando que el mercado financiero exponga condiciones favorables para masificar colocaciones de bonos locales de largo plazo, generando, en consecuencia, una mayor dependencia de deuda bancaria de corto y mediano plazo para refinanciar los vencimientos de las obligaciones financieras corrientes.

De todas formas, las empresas sanitarias han tendido a inscribir nuevas líneas y series de bonos en el último año y durante los primeros meses de 2025, por lo que se han retomado incipientemente las colocaciones de bonos como mecanismo de financiamiento del sector, considerando que para el quinquenio en curso la industria sanitaria tiene contemplados exigentes planes de inversión (comprometidos y no comprometidos) que requieren altos niveles de financiamiento externo para ser cubiertos, de modo tal de no desalinearse de su foco principal: la continuidad de suministro en un escenario climático complejo. Dado lo anterior, consideramos que el principal desafío de corto y mediano plazo de las empresas sanitarias está, precisamente, mayormente concentrado en la gestión de deuda.

Aun cuando no esperamos que este periodo de elevados desembolsos de inversiones necesariamente tenga un efecto negativo transversal para el sector, el impacto en los indicadores financieros de las compañías es foco de seguimiento por parte de ICR en los próximos 12-18 meses, considerando que algunas compañías presentan acotado margen de apalancamiento adicional.

## Clasificación de riesgo del negocio: AA

### Estabilidad regulatoria influye positivamente en la clasificación de Aguas Andinas

Dado que las principales legislaciones inherentes a la industria se han mantenido sin cambios en el último tiempo, y considerando adicionalmente que la reforma al Código de Aguas de 2022 dejó a las empresas sanitarias en un lugar de prelación respecto al resto de los sectores productivos en un evento de redistribución del recurso, al establecer el consumo humano como prioritario, ratificamos nuestra opinión en que los factores de riesgo regulatorio —plazo de las concesiones, proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, acceso a los recursos hídricos, por ejemplo—, proporcionan cierta estabilidad en los márgenes de Aguas Andinas, los cuales se han mantenido consistentemente bordeando el 50% (en términos de EBITDA) en el período de evaluación.

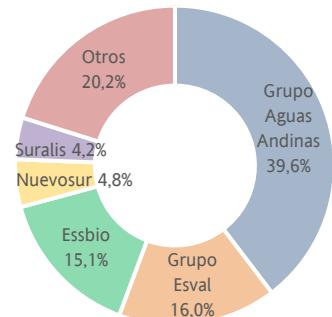
En consecuencia, con la información actual no tenemos antecedentes que modifiquen nuestra opinión sobre el **marco normativo** del sector sanitario, por lo que ratificamos nuestra opinión al respecto.

### Número de clientes regulados de Aguas Andinas, lo posiciona como el principal prestador de servicios sanitarios del país

El comportamiento de las ventas del sector regulado de Aguas Andinas —que representó el 90,7% de los ingresos al 1H-25— sigue siendo favorable, con una trayectoria ininterrumpidamente creciente los últimos seis años (a lo menos) tanto en el servicio de agua potable como de alcantarillado y tratamiento de aguas servidas, en línea con el aumento de los clientes, de los volúmenes y de los ajustes tarifarios por polinomio.

Nº de clientes regulados ubica al grupo Aguas Andinas con el 39,6% de participación de mercado

Market share sector sanitario chileno (%). Cifras de 2024, clientes regulados



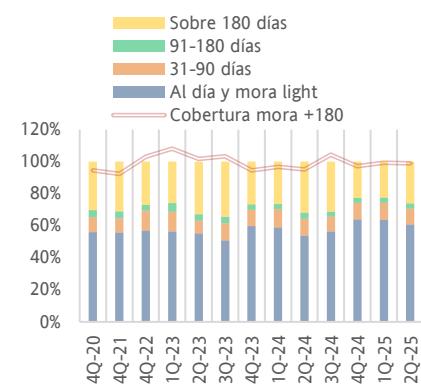
Fuente: SISS

- Grupo Aguas Andinas incluye operación de Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue.

- Grupo Esval incluye operación de Esval y Aguas del Valle.

### Nivel de morosidad de clientes de Aguas Andinas continúa disminuyendo, acercándose a sus niveles prepandemia

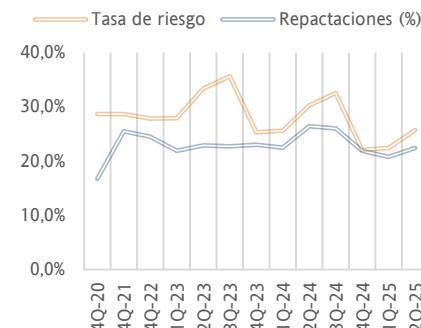
Evolución estructura de morosidad de Aguas Andinas medida sobre cartera bruta (%), donde mora light incluye mora entre 1 y 30 días. Eje derecho muestra la cobertura de la mora +180 días



Fuente: Estados financieros

### Descenso de la morosidad y de las repactaciones han incidido positivamente en la tasa de riesgo de Aguas Andinas

Evolución tasa de riesgo y repactaciones (%), de Aguas Andinas donde tasa de riesgo = provisiónes / cartera bruta



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Precisamente, dado que el último proceso tarifario de la compañía (2025-2030) culminó con un incremento de la tarifa base para las tres empresas que conforman el grupo Aguas Andinas, no tenemos antecedentes que la trayectoria creciente de ingresos se pueda revertir significativamente en los próximos 12-18 meses, lo que justifica nuestra ratificación del pilar del negocio relacionado a **estabilidad operacional**. De todas formas, se debe tener en consideración que aun cuando este resultado tarifario permite generar cierta predictibilidad de ingresos para Aguas Andinas, en línea con nuestra opinión emitida en [diciembre 2024](#), consideramos que los desembolsos asociados al plan de inversión que justifica esta tarificación serían significativos en los próximos años, lo que significa que dejarían a la compañía al límite de las exigencias para acceder a una clasificación de categoría AA+, aumentando las probabilidades que, ante cualquier contingencia que pueda existir en el quinquenio y que signifique generación de EBITDA por debajo de lo proyectado, pueda gatillarse una rebaja de su clasificación crediticia.

Con la zona de concesión que tiene Aguas Andinas y con el número de clientes que ha alcanzado esta compañía, se ubica actualmente dentro de las “empresas mayores” de acuerdo con la categorización contenida en la Ley General de Servicios Sanitarios, lo que significa que sus clientes representan sobre el 15% del total nacional. Para ser exactos, el porcentaje de clientes regulados de Aguas Andinas al cierre de 2024 alcanzó el 39,6%, lo que lo posiciona en el primer lugar en la industria chilena.

No esperamos que esta estructura de mercado se modifique significativamente en los próximos 12-18 meses dado que habitualmente la industria, homogéneamente, se expande en rangos acotados anualmente (medido en número de clientes regulados), sin alterar radicalmente el *market share*, por lo que también ratificamos nuestra opinión sobre que la **escala** del emisor debería mantenerse robusta en el corto y mediano plazo.

#### Ratios de cartera de clientes de Aguas Andinas han tendido a mejorar en el último tiempo, con un riesgo de cobranza relativamente controlado al 1H-25, pero todavía con un espacio de mejora

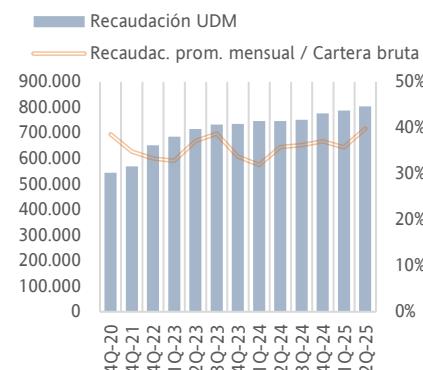
Luego de la reducción en los niveles de recaudación del sector sanitario en período de pandemia y de firmarse los acuerdos contractuales correspondientes con clientes en el año 2023 para recuperar paulatinamente las cuentas morosas, los períodos siguientes han sido de paulatino fortalecimiento de la gestión de cobranza para esta empresa. Así, mientras antes de pandemia la fracción de la cartera que se encontraba al día o con mora inferior a 30 días bordeaba el 73%, en su valle más profundo esta proporción se redujo a cerca del 49% y se incrementó de manera significativa la mora sobre 180 días (desde 20% en un período anterior a pandemia hasta 38% en trimestres intermedios de 2020).

Al 1H-25, y luego de un proceso extenso de gestión al respecto, la estructura de la cartera muestra que las cuentas por cobrar al día o con mora blanda (menor a 30 días) alcanzó el 60,8% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días llegó a 26%, lo que refleja un claro repunte al respecto, pero todavía con un espacio de mejora. De todas formas, se debe tener en cuenta que la cobertura de la mora sobre 180 días con las provisiones constituidas da cuenta de la suficiencia del modelo, y con una tasa de repactaciones que ha tendido estilizarse en el último tiempo.

En consecuencia, consideramos que las gestiones de cobranza de esta compañía han permitido avanzar exitosamente en la normalización de su stock de cartera al día y, por tanto, cubrir adecuadamente su mora sobre 180 días con las provisiones constituidas, lo que esperamos se profundice al mediano plazo, lo que justifica en esta oportunidad la ratificación de la clasificación del pilar del negocio asociado a **clientes**.

#### Sostenido crecimiento de la recaudación, en línea con el controlado riesgo de cartera

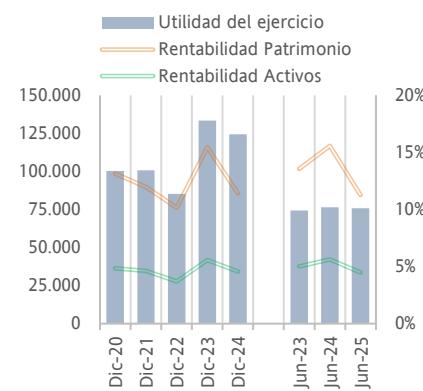
Evolución recaudación (anualizada y en MM\$) y relación de la recaudación promedio mensual respecto a la cartera bruta (%) de Aguas Andinas



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

#### Rentabilidades disminuyen con respecto al 1H-24, pero debido a factores no operacionales

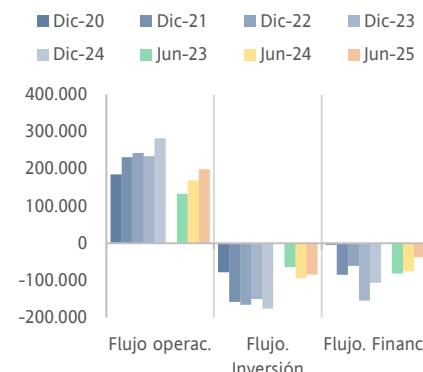
Evolución resultado del ejercicio después de impuestos (MM\$) y rentabilidades del patrimonio y de los activos (%) de Aguas Andinas



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

#### Sólido nivel de caja al 1H-25, impulsado por el alto flujo operacional y los recursos obtenidos de la colocación de bonos

Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$) de Aguas Andinas



Fuente: Estados financieros

## Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

**Ejercicio del 1H-25 de Aguas Andinas estuvo caracterizado por altos costos financieros y resultados negativos por unidades de reajuste que evitaron que su buen performance operacional se tradujera en mayores niveles de rentabilidad**

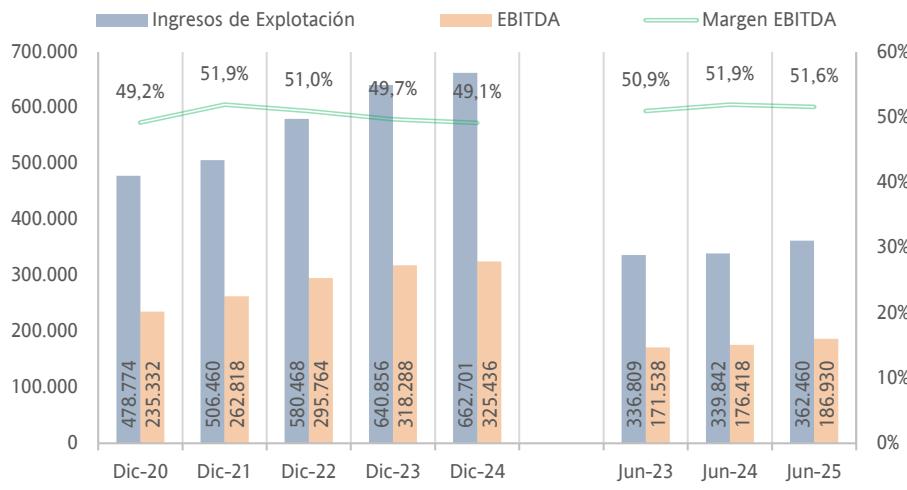
Aguas Andinas finalizó el primer semestre de 2025 con una utilidad del ejercicio de \$75.769 millones, lo que representa una leve disminución de 1,0% en comparación con el mismo periodo del año anterior, pero que estuvo explicada por factores no operacionales que diluyeron el crecimiento de su generación de EBITDA<sup>1</sup> (+6,0%), el que estuvo marcado por las mayores tarifas medias asociadas a las indexaciones por polinomio, por el efecto del primer tramo del alza tarifaria acordado para el quinquenio y, en menor medida, por el aumento de volúmenes suministrados.

Con lo anterior, los ingresos ordinarios tuvieron un alza de 6,7% y el margen EBITDA<sup>2</sup> prácticamente se mantuvo (desde 51,9% hasta 51,6% entre el 1H-24 y el 1H-25) aun cuando se han producido algunas presiones de costos y gastos, mayoritariamente explicadas el primer semestre por el costo de la energía eléctrica, por el impacto de los reajustes por inflación en los salarios, por la mayor dotación de personal y por otros gastos, tales como servicios de soporte al negocio, atención de clientes, mantenimiento de instalaciones productivas, modificación en la ley de patentes mineras, desobstrucciones de colectores y plan de eficiencia hidráulica.

En términos no operacionales, en tanto, destacó la mayor pérdida por unidades de reajuste (+\$6.309 millones, asociada a la revalorización de la deuda en UF) y los costos financieros que se incrementaron \$4.407 millones, debido principalmente a los mayores intereses de la deuda en comparación con la de ejercicios anteriores, efectos que fueron parcialmente compensados por mayores ingresos financieros (+\$1.935 millones) y por una menor pérdida por deterioro (-\$1.819 millones), cuenta que luego del *peak* registrado en 2021 ha tendido a descender paulatinamente, en línea con el menor nivel de mora de la cartera de clientes.

**Aguas Andinas mantiene el crecimiento de su generación de EBITDA, con un margen consistentemente bordeando el 50%**

Evolución ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)

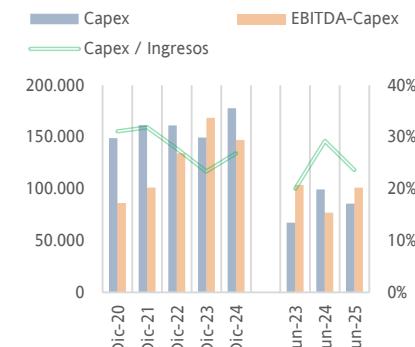


Fuente: Estados financieros

Respecto a los principales movimientos de caja del 1H-25, el semestre estuvo caracterizado por un fortalecimiento del flujo operacional neto<sup>3</sup> (+\$30.360 millones), por la colocación de bonos a inicios de año y por significativos desembolsos de inversión. El

Generación de EBITDA ha sido superavitaria en todos los períodos de medición, incluso después de inversiones

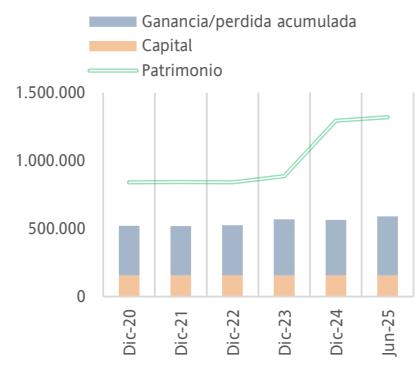
Evolución de Capex (MM\$), EBITDA-Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%) de Aguas Andinas



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Revalorización de activos de Aguas Andinas explicó la significativa alza patrimonial al cierre de 2024

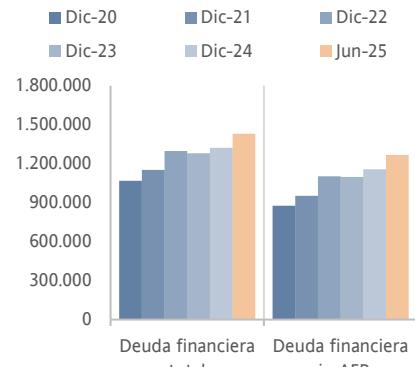
Evolución ganancia acumulada, capital y patrimonio (MM\$) de Aguas Andinas



Fuente: Estados financieros

Stock de deuda del emisor aumentó al 1H-25 tras la colocación de bonos concretada en enero de 2025

Evolución de deuda financiera (MM\$) y de deuda financiera ajustada de AFR de Aguas Andinas



Fuente: Estados financieros

crecimiento del flujo operacional, particularmente, estuvo explicado tanto por los mayores niveles de actividad y buen nivel de recaudación como por el reembolso de impuestos de este semestre respecto al pago de impuestos registrado en el 1H-24, flujos que contribuyeron con el financiamiento del plan de inversiones que tiene en marcha el emisor. En el flujo de financiamiento<sup>4</sup>, en tanto, además de destacar la colocación local de bonos por UF 4 millones, también capturó una menor tasa de dividendos y pago de obligaciones financieras y de arrendamientos que se mantuvieron en rangos similares respecto a los desembolsos del año pasado.

#### Trayectoria de los indicadores de deuda de Aguas Andinas, si bien contribuye en la categorización de su fortaleza financiera en un nivel “Superior”, existe escasa holgura para mantenerse en su categoría respectiva de rating

Aguas Andinas finalizó el primer semestre de 2025 con una deuda financiera<sup>5</sup> de \$1.429.838 millones (+8,1% respecto al cierre de 2024), y de \$1.267.439 millones si se excluyen los AFR (+9,6% respecto al cierre de 2024), incrementos explicados principalmente por la colocación del bono por UF 4 millones en enero de 2025. No obstante, el aumento patrimonial al 1H-25 permitió que los principales indicadores de endeudamiento no registraran variaciones significativas.

En materia de indicadores de cobertura, la mayor generación operacional permitió contrarrestar el incremento del costo de fondos y el mayor stock de deuda. Así, ni el ratio de DFN/EBITDA ni el de cobertura de gastos financieros netos mostraron variaciones significativas, alineándose todavía en una categorización de “Superior” según la nomenclatura de ICR, pero sin holgura para hacer frente a contingencias que puedan impactar negativamente su generación de EBITDA y, en consecuencia, sus ratios crediticios. Tampoco consideramos que exista espacio suficiente para aumentar el stock de deuda sin un crecimiento operacional significativo como contrapartida.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

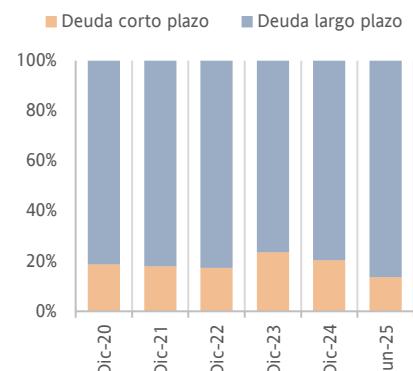
Indicadores (Nº de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Endeudamiento total <sup>6</sup>	1,55	1,65	1,84	1,73	1,34	1,35
Endeudamiento total (sin AFR) <sup>7</sup>	1,32	1,41	1,60	1,53	1,21	1,23
Endeudamiento financiero <sup>8</sup>	1,27	1,37	1,55	1,45	1,02	1,08
Endeudamiento financiero (sin AFR) <sup>9</sup>	1,04	1,13	1,31	1,24	0,89	0,96
Endeudamiento financiero neto <sup>10</sup>	1,06	1,17	1,33	1,32	0,94	0,94
Cobertura de gastos financieros netos <sup>11</sup>	9,68	11,53	14,32	9,67	8,28	8,05
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>12</sup>	3,80	3,77	3,78	3,68	3,73	3,70
Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA <sup>13</sup>	2,99	3,00	3,12	3,11	3,22	3,22
Razón circulante <sup>14</sup>	1,24	1,14	1,22	0,76	0,82	1,39

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Un factor positivo en el contexto de las mayores inversiones asociadas a los proyectos estratégicos del acuerdo tarifario, fue la reducción del *payout* desde niveles cercanos al 100% hasta 70% para el ejercicio 2024, lo que permitió disminuir levemente los requerimientos de deuda.

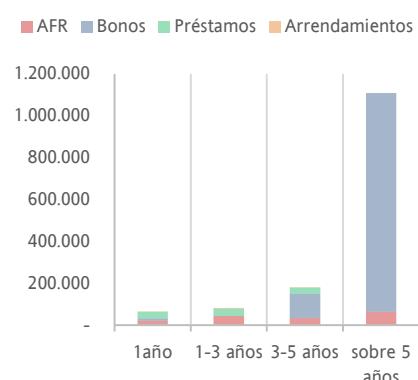
Respecto de la cobertura del servicio de la deuda<sup>15</sup>, nuestras estimaciones indican que, con el stock de caja de Aguas Andinas al cierre del 2Q-25 y la generación operacional proyectada por ICR, el emisor podría cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses (incluyendo Capex, impuestos y dividendos) sin requerir mayor refinanciamiento inmediato.

Estructura de la deuda se desplazó hacia plazos más largos tras la colocación de bonos  
Evolución estructura de deuda (%) de Aguas Andinas



Fuente: Estados financieros

Reducidos vencimientos de corto plazo de Aguas Andinas podrían ser cubiertos mediante la generación propia de caja  
Composición deuda financiera (%) de Aguas Andinas



Fuente: Análisis Razonado

#### DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

##### 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.

##### Primera Clase Nivel 1

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y Volatilidad de sus retornos.

##### Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 526, 581, 630 (serie M), 655 (series P y Q), 713 (series S y U), 778 (series V y W), 806 (series X y AA), 886, 887 (series AD y AE), 1.104, 1.105 y 1.203 (serie AH), según se detalla a continuación:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 526	Línea 581	Línea 630	Línea 655	Línea 713	Línea 778
Fecha inscripción	24-mar-08	21-abr-09	15-mar-10	15-mar-11	20-mar-12	03-mar-14
Vencimiento	25-ene-33	21-abr-39	15-mar-40	15-mar-41	20-mar-42	03-mar-44
Monto inscrito (miles)	UF 2.500	UF 3.500	UF 4.000	UF 4.400	UF 5.500	UF 6.000
Monto colocado (miles)	-	-	UF 1.750	UF 3.150	UF 4.300	UF 4.300
Monto vigente (miles)	-	-	UF 1.750	UF 3.150	UF 4.300	UF 4.300
Series vigentes	-	-	M	P, Q	S, U	V, W
Garantía			No contempla			

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (agosto 2025)

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 806	Línea 886	Línea 887	Línea 1.104	Línea 1.105	Línea 1.203
Fecha inscripción	06-abr-15	13-feb-18	13-feb-18	08-jun-22	08-jun-22	14-ene-25
Vencimiento	06-abr-45	13-feb-28	13-feb-48	08-jun-52	08-jun-32	14-ene-55
Monto inscrito (miles)	UF 4.000	UF 4.000 (en conjunto ambas líneas)		UF 5.000	UF 5.000	UF 10.000
Monto colocado (miles)	UF 3.600	-	UF 4.000	-	-	UF 4.000
Monto vigente (miles)	UF 3.600	-	UF 4.000	-	-	UF 4.000
Series vigentes	X, AA	-	AD, AE	-	-	AH
Garantía			No contempla			

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (agosto 2025)

En relación con las series vigentes al amparo de estas líneas, se tiene que:

#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie M	Serie P	Serie Q	Serie S	Serie U	Serie V
Nº de inscripción	630	655	655	713	713	778
Fecha inscripción	30-mar-10	31-mar-11	14-dic-11	28-mar-12	09-abr-13	04-abr-14
Monto inscrito (miles)	UF 4.000	UF 1.500	UF 1.650	UF 2.300	UF 2.000	UF 2.000
Monto colocado (miles)	UF 1.750	UF 1.500	UF 1.650	UF 2.300	UF 2.000	UF 2.000
Deuda vigente (miles)	UF 1.750	UF 1.500	UF 1.650	UF 2.300	UF 2.000	UF 2.000
Tasa emisión (%)	4,20	3,86	4,00	3,90	3,80	3,50
Vencimiento	01-abr-31	01-oct-33	01-jun-32	01-abr-35	01-abr-36	01-abr-37

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (agosto 2025)

#### METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

**Principales características series de bonos vigentes**

	Serie W	Serie X	Serie AA	Serie AD	Serie AE (bono verde)	Serie AH
Nº de inscripción	778	806	806	887	887	1.203
Fecha inscripción	15-jul-14	20-abr-15	15-dic-15	26-mar-18	29-mar-19	22-ene-25
Monto inscrito (miles)	UF 3.300	UF 2.000	UF 2.400	UF 4.000	UF 2.000	UF 6.300
Monto colocado (miles)	UF 2.300	UF 1.600	UF 2.000	UF 2.000	UF 2.000	UF 4.000
Deuda vigente (miles)	UF 2.300	UF 1.600	UF 2.000	UF 2.000	UF 2.000	UF 4.000
Tasa emisión (%)	3,30	3,00	3,20	2,80	2,50	3,40
Vencimiento	01-jun-37	01-feb-38	15-ene-40	15-mar-43	15-mar-44	15-ene-46

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (agosto 2025)

Las emisiones contemplan los siguientes resguardos financieros, todos cubiertos con holgura en todos los períodos de medición:

**Principales resguardos financieros bonos vigentes**

Covenant (Nº de veces)	Series	Sep-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25
Nivel de endeudamiento <sup>16</sup>	M, P, Q, S, U, V, W, X y AA	Obtenido Exigido	1,35 2,00	1,34 2,00	1,33 2,00
Nivel de endeudamiento neto <sup>17</sup>	AD, AE y AH	Obtenido Exigido	1,28 2,74	1,25 2,76	1,20 2,82

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

**Títulos accionarios**

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico AGUAS-A, los que a la fecha mantienen 100% de presencia bursátil y *floating* de 45,0%. Las características de los papeles, en conjunto con la solvencia de la compañía (categoría AA+), fundamentan una clasificación de riesgo de Primera Clase Nivel 1.

De la misma forma, los títulos accionarios nemotécnicos AGUAS-B se clasifican en categoría Primera Clase Nivel 4, obedeciendo a la solvencia de la compañía (categoría AA+), la nula presencia bursátil de los papeles (*sin market maker*) y la ausencia de *floating*. Cabe señalar que esta serie de títulos accionarios representa la participación de CORFO en el capital emitido de la sociedad.

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	AGUAS-A	AGUAS-B	Tendencia	Motivo
30-oct-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
16-sept-20	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Venta ESSAL)
30-oct-20	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-oct-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
01-sept-22	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Demandas Eco AcquisitionCo)
28-oct-22	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-oct-23	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-oct-24	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
16-dic-24	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Proceso tarifario)
31-dic-24	AA+	AA+	-	-	Estable	Ánalisis sectorial
08-ene-25	AA+	AA+	-	-	Estable	Nueva línea de bonos
30-sep-25	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Aguas Andinas S.A. - ICR Chile](#)

## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	2.144.436	2.229.222	2.379.350	2.423.348	3.018.159	2.433.133	3.098.899
Efectivo y equivalentes	174.946	163.513	179.335	109.157	108.758	107.760	186.238
Pasivos totales	1.303.688	1.386.674	1.540.458	1.537.228	1.726.044	1.558.669	1.780.959
Deuda financiera total	1.069.794	1.153.099	1.297.253	1.280.478	1.322.217	1.344.047	1.429.838
Deuda financiera neta	894.849	989.586	1.117.918	1.171.321	1.213.459	1.236.286	1.243.600
Patrimonio	840.749	842.548	838.891	886.139	1.292.115	874.464	1.317.940
Ingresos de explotación	478.774	506.460	580.468	640.856	662.701	339.842	362.460
EBITDA	235.332	262.818	295.764	318.288	325.436	176.418	186.930
Margen EBITDA (%)	49,2%	51,9%	51,0%	49,7%	49,1%	51,9%	51,6%
Utilidad del ejercicio	100.365	100.647	85.251	133.392	124.342	76.508	75.769
ROE (%)	13,1%	12,0%	10,1%	15,5%	11,4%	15,6%	11,3%
ROA (%)	4,8%	4,6%	3,7%	5,6%	4,6%	5,6%	4,5%
Capex	149.005	161.592	161.367	149.646	178.040	99.370	85.820
EBITDA - Capex	86.327	101.227	134.397	168.642	147.397	77.048	101.111
Capex/ingresos (%)	31,12%	31,91%	27,80%	23,35%	26,87%	29,24%	23,68%
Flujo operacional	185.293	231.199	242.903	234.194	282.204	168.893	199.253
Flujo de inversión	-78.372	-157.686	-165.901	-150.000	-176.342	-94.308	-83.932
Flujo de financiamiento	-4.039	-84.946	-61.181	-154.372	-106.260	-75.982	-37.842

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo – otros gastos, por naturaleza.

<sup>2</sup> Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.

<sup>3</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>4</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiamiento” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>5</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye AFR y excluye arrendamientos.

<sup>6</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento total (sin AFR) = (Pasivos totales – AFR) / patrimonio total.

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

<sup>9</sup> Endeudamiento financiero (sin AFR) = (Deuda financiera – AFR) / patrimonio total.

<sup>10</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / patrimonio total.

<sup>11</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

<sup>12</sup> Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses.

<sup>13</sup> Deuda financiera neta ajustada de AFR / EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – AFR) / EBITDA 12 meses.

<sup>14</sup> Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

<sup>15</sup> RCSD = (Caja + Flujo operacional – Capex – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, incluye capital e interés).

<sup>16</sup> Nivel de endeudamiento = Pasivo exigible / patrimonio neto total = (Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio neto total.

<sup>17</sup> Nivel de endeudamiento neto = Pasivo exigible neto / patrimonio neto total = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / patrimonio neto total.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODO LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquier personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.