



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Aguas Andinas S.A.



Informe Nuevo Instrumento Enero de 2010

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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación
<p>Nueva Línea a 10 años plazo, repertorio N° 765-10 Nueva Línea a 30 años plazo, repertorio N° 766-10</p>	<p>AA+, Tendencia “Estable” AA+, Tendencia “Estable”</p>

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría AA+, con Tendencia “Estable”, las nuevas líneas de bonos a 10 años y 30 años plazo, de Aguas Andinas S.A., números de repertorio N° 765-10 y N° 766-10, respectivamente. Ambos contratos contemplados en escrituras públicas de fecha 22 de enero de 2010 y suscritos en la Notaría del señor Iván Torrealba Acevedo.

Aguas Andinas es la mayor compañía de agua potable y alcantarillado en Chile y una de las más grandes compañías privadas del sector en Sudamérica en términos de utilidad y clientes. Provee servicios de agua potable y alcantarillado en la mayor parte de Santiago y en varias localidades dentro de la Región Metropolitana, asimismo tras la incorporación de la sanitaria Essal como filial de la compañía, adicionalmente provee estos mismos servicios en las regiones décima y decimocuarta. La compañía es de propiedad en un 50,1% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.

A su vez el grupo español Agbar mantiene el 100% de Inversiones Aguas del Gran Santiago Ltda. (IAGSA), vehículo a través del cuál posee el 56,6% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. Agbar es la compañía sanitaria privada líder en España y es a su vez la matriz del Grupo Agbar, un conglomerado de negocios que posee operaciones en varios países. (Clasificada en Categoría A/Estable a nivel internacional).

En términos financieros, Aguas Andinas muestra indicadores financieros sólidos y una adecuada evolución de sus resultados, tanto por la estabilidad de sus ingresos dada su condición de monopolio natural, como por la buena labor desempeñada por la administración de la compañía, lo cual ha facilitado la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la empresa.

Respecto a las principales cifras en indicadores financieros de la compañía, se aprecia que a septiembre de 2009, el indicador Ebitda alcanzó los MM\$ 147.534, en tanto que el margen ebitda se mantuvo por sobre el 60%. En cuanto a otros indicadores, se aprecia por ejemplo que el nivel de endeudamiento alcanzó las 1,12 veces, mientras que el nivel de cobertura de gastos financieros (Ebitda/gastos financieros) alcanza las 8,53 veces y el nivel de deuda financiera sobre Ebitda sólo alcanza las 2,61 veces.

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 verían 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 AA.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La principal zona de operación de Aguas Andinas corresponde a la mayor región del país, concentrando las más importantes actividades industriales, comerciales, residenciales y de servicios.
- La industria de servicios sanitarios es un monopolio natural (posee costos medios decrecientes) y tiene la particularidad de mostrar niveles de consumo sumamente estables y predecibles debido a que son servicios básicos fuertemente ligados al crecimiento de la población.
- La empresa ha mostrado un importante nivel de crecimiento, tanto en sus servicios de cobertura como en sus resultados financieros, mostrando considerables crecimientos anuales en ventas, márgenes de explotación y utilidad neta.
- Aguas Andinas S.A. cuenta con una administración altamente calificada, lo cual facilita la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la empresa, hecho que se ha notado, principalmente, en los resultados financieros de la empresa.
- Aguas Andinas S.A. es una empresa que no presenta mayores sanciones por parte de los organismos fiscalizadores y que además mantiene un elevado nivel de cumplimiento de su Programa de Desarrollo.
- Fuerte respaldo financiero y de know how de parte de su accionista controlador el Grupo Agbar.

Riesgos

- Como monopolio natural, la industria y por ende Aguas Andinas S.A. se encuentra fuertemente regulada por diferentes entidades, por ende la compañía y el sector en general, eventualmente podría enfrentar a cambios en las regulaciones imperantes.

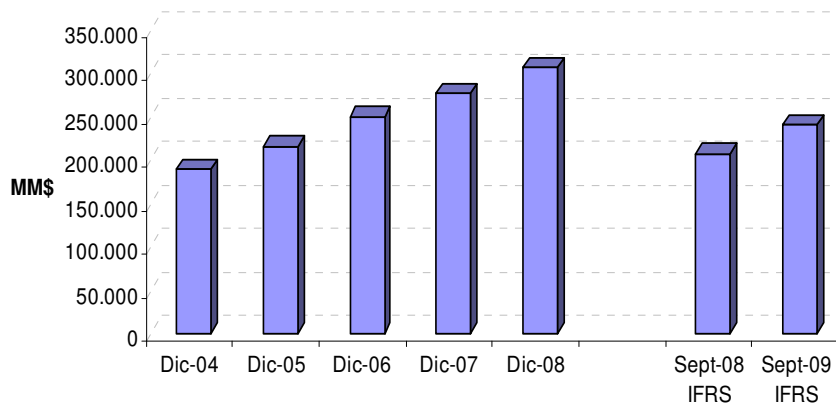
Hechos Relevantes

- La Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) y Aguas Andinas S.A., llegaron a un acuerdo en el proceso de fijación de tarifas de los servicios de agua potable y aguas servidas, relacionadas al quinquenio 2010-2015. Las formulas tarifarias se fijarán mediante decreto del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción, el que debe ser publicado en el Diario Oficial con anterioridad a la fecha de su entrada en vigencia, esto es, marzo de 2010. El acuerdo logrado implica un valor costo total de largo plazo, al 31 de octubre de 2009 de \$ 229.494.000.000, lo que representa una variación, en moneda de diciembre de 2008, del -1,3% (sin considerar las indexaciones). Asimismo, el mismo acuerdo contempló estipulación de las tarifas para los conceptos de Mapocho Urbano Limpio, obras necesarias para alcanzar el 100% de Tratamiento de Aguas Servidas y obras de seguridad de producción de agua potable en el Gran Santiago.
- Con fecha 20 de octubre de 2010, el Directorio de Aguas Andinas, acordó distribuir la suma de \$ 32.430.515.348, a cuenta de las utilidades del año 2009, en calida de dividendo provisorio. Por tanto, el dividendo provisorio N° 49 de la Compañía ascendió a \$ 5,3 por acción y fue exigible a partir del día 23 de noviembre de 2009.

Análisis Financiero

Al analizar la evolución de los resultados financieros de Aguas Andinas S.A., se aprecia que, en general, ésta ha presentado un comportamiento bastante estable/positivo durante los últimos años. Este hecho, además de ser explicado por el adecuado manejo financiero del cual ha sido objeto la compañía, se debe en gran medida a que la empresa se encuentra inserta en una industria de bajo riesgo (debido a su carácter de monopolio natural) y de que los servicios ligados al agua potable y al alcantarillado son servicios de primera necesidad, lo cual induce a flujos de ingresos y costos estables y predecibles en el tiempo.

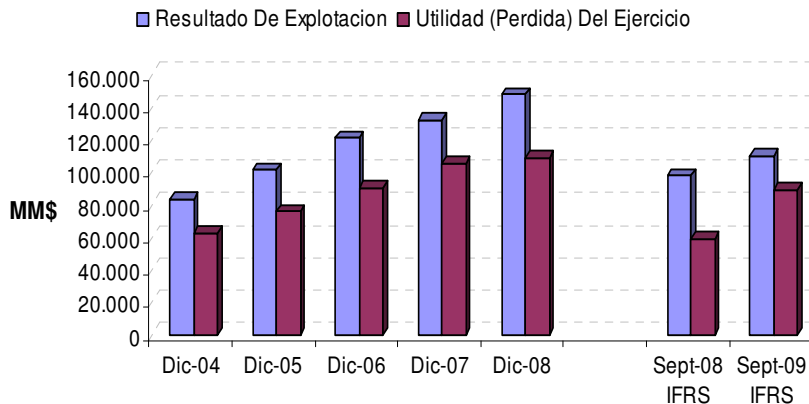
Evolución Ingresos Aguas Andinas



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

En la misma línea de años anteriores, los ingresos de explotación a septiembre de 2009 (presentados bajo criterios IFRS), han presentado una tendencia al alza en comparación a igual período del año anterior, es así como a dicha fecha los ingresos alcanzaron los MM\$ 240.186, superando en un 16% a los obtenidos durante el año 2008. Cabe señalar que la variación antes señalada contempla la incorporación de ESSAL, que aportó ingresos por MM\$ 16.458, cifra superior en un 7,95% a la obtenida a igual período del año anterior. Debido a la estable tendencia que se ha observado tanto en ingresos como en costos, es que tanto el resultado operacional como la Utilidad del ejercicio han presentado igual tendencia, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

Resultado de Explotación y Utilidad

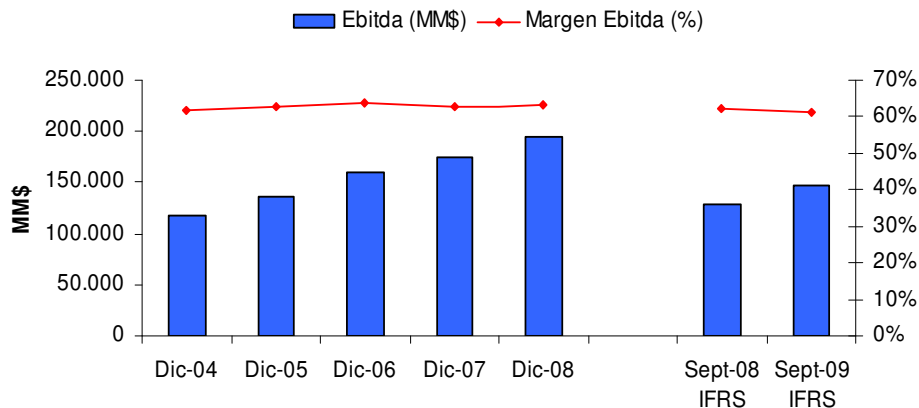


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Específicamente a septiembre 2009, el resultado de explotación ascendió a MM\$ 109.863, cifra superior en MM\$ 11.873 a la alcanzada en septiembre 2008. Por su parte, la Utilidad del ejercicio al tercer trimestre del año 2009 alcanzó los MM\$ 89.182, superando en un 50% a la Utilidad del año anterior.

Una tendencia similar a la de los gráficos anteriores se aprecia al analizar el comportamiento del indicador Ebitda (MM\$ 147.534 a septiembre 2009) y del margen Ebitda, es decir, un comportamiento creciente y/o estable en los indicadores, aún cuando se observa una leve caída del margen ebitda a septiembre de 2009, consistente con la estacionalidad de la demanda, período en el cual el indicador alcanza a un 61,4%.

Ebitda y Margen Ebitda



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Respecto a algunos indicadores financieros de relevancia para el análisis, se aprecia por ejemplo, que si bien el nivel de endeudamiento hasta el año 2007 presentaba una tendencia a la baja, durante el año 2008 y como consecuencia de la incorporación de Essal como filial de la compañía, tanto el pasivo circulante como el pasivo de largo plazo aumentaron de manera importante.

Ahora bien, a septiembre de 2009, se observa que el endeudamiento alcanzó las 1,12 veces. Respecto del movimiento de pasivos corrientes y no corrientes, se observa lo siguiente:

- Pasivos corrientes: Se observa un aumento de un 12,9% en septiembre 2009, respecto a diciembre 2008, lo que equivale a MM\$ 15.815. Las principales variaciones corresponden al aumento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM\$14.364, y en menor medida por acreedores comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 6.212, ambas variaciones producto del efecto de la provisión de dividendos por pagar. Esta variación se compensa, en parte, por una disminución de los préstamos que devengan intereses en MM\$6.411, debido a las menores tasas del período.
- Pasivos no corrientes: Aumentaron en MM\$ 42.693, al comparar los valores a septiembre 2009 con diciembre 2008. La principal variación corresponde al aumento de otros pasivos financieros por MM\$45.651, explicado por la emisión de bonos I y J de Aguas Andinas en el mes mayo de 2009 por MM\$ 63.012, compensado por una menor revalorización de la deuda por la variación negativa de la UF al 30 de septiembre de 2009. Esta variación, se compensa, a su vez, por una disminución de préstamos que devengan intereses en MM\$2.594.

Finalmente, como consecuencia de los mayores niveles de gastos financieros presentados, durante el año 2008, el indicador de cobertura de gastos financieros consolidado, presenta una caída respecto a períodos anteriores, sin embargo, durante el año 2009 el indicador aumentó, alcanzando las 8,53 veces, vale la pena señalar que el indicador actual, es un muy buen indicador de cobertura.

Características de las Nuevas Líneas de Bonos

Las dos nuevas líneas a 10 años y 30 años plazo, de Aguas Andinas S.A., presentan números de repertorio N° 765-10 y N° 766-10, respectivamente. Ambos contratos contemplados en escrituras públicas de fecha 22 de enero de 2010 y suscritos en la Notaría del señor Iván Torrealba Acevedo.

Ahora bien, respecto de las principales características de dichas Líneas, éstas se presentan a continuación:

- **Monto Total:** UF 4.000.000
- **Estructura de Emisión:** Emisión por Líneas de Bonos
 1. Línea Corta: UF 4.000.000 a 10 años plazo
 2. Línea Larga: UF 4.000.000 a 30 años plazo
- Bonos al portador y desmaterializados.
- **Monedas Líneas:** Líneas: UF o peso
- **Mecanismo de prepago:** Por definir en la correspondiente escritura complementaria. En todo caso, el prepago se realizará a: a) valor par o b) Suma agregada (Make whole amount), esto es, al valor máximo entre: i) el valor de mercado de los Bonos, calculado según la Tasa Base definida como benchmark, más un margen a definir en cada emisión y ii) el valor par.
- **Rescate Anticipado:** Salvo que se indique lo contrario para una o más series en la/s/ respectiva/s/ Escrituras Complementarias, el EMISOR podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos que se emitan con cargo a la Línea en cualquier tiempo.
- **Uso de los Fondos de las líneas:** Los fondos provenientes de la colocación de los Bonos que se emitan con cargo a esta Línea se destinarán: (i) al pago y/o prepago de pasivos de corto o largo plazo del EMISOR y/o de sus sociedades filiales e independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera y/o (ii) al financiamiento de las inversiones del EMISOR y/o de sus sociedades filiales. Los fondos se podrán destinar exclusivamente a uno de los referidos fines o, simultáneamente, a ambos y en las proporciones que se indiquen en las Escrituras Complementarias respectivas
- **Principales resguardos:**
 1. Mantener, a contar de los Estados de Situación Financiera Clasificados al treinta y uno de marzo de dos mil nueve, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de endeudamiento no superior a uno coma cinco veces, medido sobre cifras de sus Estados de Situación Financiera Clasificados. A partir del año dos mil diez, el límite anterior se ajustará de acuerdo al cociente entre el Índice de Precios al Consumidor del mes en que se calcule el nivel de endeudamiento y el Índice de Precios al Consumidor de diciembre del año dos mil nueve. Con todo, el límite anterior se ajustará hasta un nivel máximo de dos veces.
 2. Registrar en sus libros de contabilidad las provisiones que surjan de contingencias adversas que, a juicio de la administración del EMISOR, deban ser reflejadas en los Estados Financieros de éste y/o en los de sus filiales.

-
3. Mantener seguros que protejan razonablemente sus activos operacionales, incluyendo sus oficinas centrales, edificios, plantas, existencias, muebles y equipos de oficina y vehículos, de acuerdo a las prácticas usuales para industrias de la naturaleza del EMISOR.