



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FISICAS Y MATEMATICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERIA INDUSTRIAL**

**ANÁLISIS MECANISMO DE APORTES FINANCIEROS
REEMBOLSABLES EN EMPRESAS SANITARIAS**

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS

CARLOS RODRIGO PEÑA BARRÍA

PROFESOR GUIA:

LUIS ZAVIEZO SCHWARTZMAN

MIEMBROS DE LA COMISION:

DANIEL ESPARZA CARRASCO
CRISTIÁN ARELLANO PEREDO

SANTIAGO DE CHILE
Agosto, 2012

El presente trabajo analiza el instrumento conocido como Aportes Financieros Reembolsables que cobran los prestadores de servicios sanitarios a los nuevos abonados que solicitan la conexión a las redes de las concesionarias de agua potable y alcantarillado y que de acuerdo a la definición que contiene la ley, corresponde a una fuente de financiamiento alternativo al que pueden recurrir los concesionarios para la construcción de obras que son de su cargo y costo.

A través de la sentencia N° 85 del 2 de julio de 2009 el Tribunal de la Libre Competencia, zanjó una controversia existente entre urbanizadores y prestadores sanitarios por abuso de posición dominante. Si bien, este proceso no se refería específicamente a este instrumento de financiamiento, sí lo analiza y concluye la necesidad de que sea modernizado a la luz de los cambios ocurridos tanto en el mercado de capitales como en la estructura de financiamiento de los propios prestadores.

En este contexto, recogiendo esta inquietud, en este trabajo se analizan las características del instrumento, se revisa la estructura actual de los prestadores sanitarios, su evolución y los mecanismos que han ocupado para financiar la construcción de las obras requeridas para aumentar las coberturas. Se concluye de este análisis, que estos prestadores presentan condiciones muy ventajosas, por ejemplo, para la emisión de bonos, con clasificaciones de riesgo muy favorables respecto de otros emisores que utilizan este mismo tipo de instrumentos.

Se investiga también, los mecanismos de financiamiento de las empresas inmobiliarias y en general las condiciones del mercado que permiten definir el riesgo de cada uno de estos agentes, para desde ahí deducir la facilidad con que cada uno de ellos pueden entrar al mercado de capitales con el objeto de financiar sus inversiones. Se verifica para las inmobiliarias condiciones mucho menos ventajosas para el endeudamiento, con pasivos constituidos fundamentalmente por créditos bancarios y con clasificaciones de riesgo mucho menos favorables que para el caso de los prestadores sanitarios.

Del análisis, se verifica claramente que el cobro de este aporte no representa estrictamente una necesidad de financiamiento, sino que más bien una oportunidad de adquirir deuda a bajo costo, sin que necesariamente exista una necesidad emergente de inversión. Por lo anterior, las modificaciones regulatorias que se proponen buscan restringir el uso de este instrumento solo para aquellos casos en que efectivamente existan necesidades de inversión para obras que son propias de la concesionaria y su financiamiento impacte el presupuesto de tesorería del prestador, estableciendo tamaños mínimos de proyectos a los que se les puede hacer efectivo este cobro, estableciendo condiciones a la distribución de dividendos entre los accionistas y en general medidas que permitan fortalecer la condición de mecanismo alternativo para el financiamiento de estas obras.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	5
1.1	Problema Planteado.....	9
1.2	Objetivo General Planteado	10
1.3	Preguntas Claves.....	10
1.4	Metodología	12
1.5	Resultados Esperados	13
2	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA.....	14
2.1	Objetivos planteados en proceso modernizador	14
2.2	Resultados Obtenidos.....	16
3	DESCRIPCIÓN DEL ESTADO ACTUAL DE LA INDUSTRIA	18
4	DESCRIPCIÓN DETALLADA DEL INSTRUMENTO: APOORTE DE FINANCIAMIENTO REEMBOLSABLE	25
4.1	Aportes Financieros Reembolsables por Capacidad	25
4.2	Aportes Financieros Reembolsables por Extensión.....	26
4.3	Mecanismo de reembolso y otros aspectos relevantes.....	27
4.4	Otras Obligaciones de los Urbanizadores.....	28
4.5	Mecanismos de Fiscalización	29
4.6	Exenciones	34
5	PLANES DE DESARROLLO Y REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN	35
6	ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO DE LAS CONCESIONARIAS	38
6.1	Requerimientos de Financiamiento.....	39
6.2	Características y Estructuras del Mercado de Capitales Chileno.....	44
7	ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DE LAS INMOBILIARIAS.....	48
7.1	Características y Estructuras del Mercado de Capitales Chileno.....	48
7.2	SOCOVESA S.A.	49
8	ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS CONCESIONARIAS.....	51
8.1	Análisis Concesionaría Aguas Andinas S.A.....	51

8.2	Análisis Concesionaría Esva S.A.	52
8.3	Análisis Concesionaría Grupo Aguas Nuevas S.A.	52
8.4	Aporte Financieros Rembolsables Periodo 2010 -2011.	53
8.5	Análisis Emisión de Bonos Mercado Nacional y Clasificaciones de Riesgo. 56	
8.6	Ratios de Endeudamiento.	58
9	EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL FINANCIAMIENTO DE LOS PRESTADORES 60	
9.1	Periodo de Prestación Directa del Estado.	62
9.2	Periodo de Prestación por Sociedades Anónimas del Estado.	63
9.3	Periodo de Prestación por Sociedades Anónimas de Carácter Privado.	64
10	CONTABILIDAD REGULATORIA	65
11	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	66
11.1	Conclusiones Generales	66
11.1	Propuestas para Modificación Regulatoria.	70
12	BIBLIOGRAFIA	73
13	ANEXOS	74
13.1	Colocación de Bonos Corporativos Año 2010.	74
13.2	Colocación de Bonos Corporativos Año 2011 (hasta septiembre).	78
13.3	Clasificaciones de Riesgo Emisiones de Bonos (hasta septiembre del año 2011).	82

1 INTRODUCCIÓN

En la actualidad la prestación de servicios sanitarios urbanos, lo que comprende desde la captación y producción de agua potable, hasta el tratamiento de las aguas servidas, se realiza a través de concesiones de agua potable y alcantarillado, que el Estado otorga a sociedades anónimas mediante la definición de áreas de concesión, en la cuales existe exclusividad de servicio.

Para la regulación de esta prestación, que reviste carácter monopólico, el Estado de la República de Chile se ha dotado de un Organismo Regulador, en este caso la Superintendencia de Servicios Sanitarios; y de una legislación propia, siendo cuatro los cuerpos legales básicos:

- Ley General de Servicio Sanitario
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios.
- Ley de Tarifas de los Servicios
- Reglamento de la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios

En este contexto, para la prestación de los servicios sanitarios el Estado otorga áreas de explotación exclusiva en los sectores urbanos, bajo la forma de una concesión indefinida en la que el prestador se compromete a entregar los servicios en los términos que exige la ley, recibiendo a cambio los ingresos percibidos por la aplicación de tarifas reguladas. Las tarifas por la prestación del servicio son fijadas por la autoridad de un esquema de Empresa Modelo, en la que se intenta identificar y eliminar aquellas ineficiencias que no deben ser solventadas por los usuarios.

Para llegar al actual esquema de prestación, se ha vivido una evolución partiendo con prestadores de carácter netamente estatal, a través del Ministerio de Obras Públicas (Servicio Nacional de Obras Sanitarias), pasando por empresas del Estado nacidas al amparo de la nueva legislación sanitaria, lo que requirió en una

primera etapa la dictación del respectivo cuerpo legal, que le permitió al Estado desarrollar actividades empresariales en este ámbito, para derivar finalmente en un proceso privatizador que permitió el ingreso de capitales privados, ya fuera a través de la venta de las acciones o a través del transferencia temporal de estas concesiones a operadores privados.

Una de las características fundamentales de esta reglamentación es que los prestadores de servicios sanitarios tienen la obligación de entregar los servicios a quien lo solicite, estableciendo como únicas condiciones las que establece la propia ley. Así mismo, tanto de la propia naturaleza de la prestación (Monopolio Natural), como de las restricciones que establece la propia normativa, se generan un conjunto de condiciones que fortalecen las características monopólicas en las cuales se desarrolla esta actividad. Estas condiciones corresponden a las siguientes:

- La Ley General de Servicios Sanitarios, establece que en una zona urbana la prestación de los servicios sanitarios debe ser entregada por un prestador a quien se le entrega un área de concesión en la que tiene exclusividad servicio, lo que lo transforma en un único prestador dentro de esa área geográfica. Adicional a lo anterior, el artículo 160° del Reglamento de esta ley establece que: *"Dentro del territorio operacional de las concesiones de servicios públicos sanitarios no serán admisibles sistemas particulares de abastecimiento de agua potable destinada al consumo humano ni sistemas particulares de alcantarillado o de disposición o tratamiento de aguas servidas,....."* lo que elimina la posibilidad de sustitutos para el bien requerido.
- Adicional a estas condiciones necesarias y suficientes para establecer una prestación con características monopólicas, la Ley General de Servicios Sanitarios, en su artículo N° 39 establece que: *"Todo propietario de inmueble urbano edificado, con frente a una red pública de agua potable o de alcantarillado, deberá instalar a su costa el arranque de agua potable y la unión domiciliaria de alcantarillado, dentro del plazo de seis y doce"*

meses, respectivamente, contado desde la puesta en explotación de dichas redes, o desde la notificación respectiva al propietario, por parte de la concesionaria". Se agrega en el inciso segundo de ese artículo que: "*Los predios en que no se cumpla con esta obligación, podrán ser clausurados por la autoridad sanitaria, de oficio o a petición del prestador*". Lo que finalmente obliga a quien se encuentra en esta condición a transformarse en cliente de la respectiva concesionaria.

- Finalmente adicional a las condiciones de prestador único, al que se agregan la eliminación de sustitutos y la obligatoriedad existente de conectarse a las redes del prestador, el artículo 14, de la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, establece que: "*Los prestadores sujetos a fijación de tarifas,, podrán exigir aportes de financiamiento reembolsables por capacidad y para extensión del servicio correspondiente, a quienes soliciten ser incorporados como clientes o soliciten una ampliación del servicio*", es decir, le impone al futuro abonado, la obligación de concurrir al financiamiento de los planes de expansión de la concesionaria, independiente que, eventualmente, sus costos de financiamiento resulten mayores que los que pudiera acceder cada prestador, en los mismos mercados de financiamiento .

Para una mejor comprensión de la naturaleza de este instrumento se debe indicar que el artículo 42^a del reglamento de la Ley de Tarifas define: *Los aportes financieros reembolsables para extensión y por capacidad constituyen una alternativa de financiamiento con que cuenta el prestador para la ejecución de las obras sanitarias de extensión y capacidad que, de acuerdo con la ley, le son de su cargo y costo.*

Es decir la creación de este instrumento lo que busca, en su origen, es entregar una alternativa de financiamiento a los prestadores para la construcción de las obras que le son propias. Específicamente la normativa distingue entre los llamados aportes financieros reembolsables por capacidad, como aquellos que tiene como finalidad solventar la expansión de la infraestructura existente para

prestar el servicio y como aporte financiero extensión, aquel que podrán exigir los prestadores de servicio de agua potable y de recolección de aguas servidas y que tiene como finalidad solventar la extensión de las redes desde las instalaciones existentes, hasta el punto de conexión del interesado.

Junto con ello, la legislación define el mecanismo por el cual los prestadores deben devolver estos recursos a quienes los aportaron. Se establece que las devoluciones podrán ser pactadas en dinero, en documentos mercantiles, en la prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, en acciones comunes del propio prestador o mediante cualquier otro mecanismo que acuerden las partes. Se agrega que si la devolución pactada no se hiciera en dinero, los títulos respectivos deberán ser endosables.

Ahora bien, la realidad actual de las empresas concesionarias difiere de manera sustantiva de la estructura que dio origen a esta industria, evolucionado desde prestadores estatales (en un contexto de derecho público) a prestadores privados (en un contexto de derecho privado) con alternativas de financiamiento significativamente más amplias. Esto lleva a plantear, la procedencia de mantener este gravamen sobre los potenciales abonados, que los obliga a concurrir con el financiamiento de las obras que les son propias de la concesionaria, en un escenario en el que el acceso al financiamiento a través de la fuentes convencionales puede resultar más barato a las mismas prestadoras que a los futuros abonados.

Así mismo, otro aspecto que resulta relevante considerar en el análisis se refiere a que este instrumento, es decir, el de los aportes financieros tiene un objeto único, servir de mecanismo alternativo para el financiamiento de aquellas obras que le se propias a la concesionaria. Sin embargo, en la práctica, una vez que ingresan estos montos al ejercicio contable del prestador, no es posible determinar el uso a los que se destinan estos recursos.

Se debe tomar en consideración también, que en la actualidad existe una importante heterogeneidad entre los distintos prestadores, desde muy pequeños a grandes conglomerados, pasando por prestadores municipales razón que dificulta establecer medidas comunes como la simple derogación de estas disposiciones, en razón de las dificultades de financiamiento que puede encontrar cada prestador.

Por lo anterior, surge como motivación evaluar la procedencia de exigir, bajo el escenario actual, cuotas de financiamiento a los propios interesados en conectarse, considerando las posibilidades de encontrar financiamiento a través de los mecanismos de financiamiento convencionales a los que tienen acceso los actuales prestadores.

1.1 Problema Planteado

La realidad actual de las empresas concesionarias difiere de manera sustantiva de su estructura original, evolucionado desde prestadores estatales (en un contexto de derecho público) a prestadores privados (en un contexto de derecho privado) con alternativas de financiamiento significativamente más amplias.

Es cuestionable mantener el gravamen existente sobre los potenciales abonados, imponiendo el deber de concurrir con el financiamiento de las obras que les son propias de la concesionaria, en un escenario en el que el acceso al financiamiento a través de las fuentes convencionales puede resultar incluso más barato a los propios prestadores.

De hecho ante una demanda, que un conjunto de urbanizadores presentara ante la Fiscalía Nacional Económica, por los cobros que efectuarían algunos concesionarios, para la prestación de servicios fuera de sus áreas de operación, se incluye también una reclamación por la aplicación del instrumento que se analiza. Concluye el fallo emitido por el Tribunal de al Libre Competencia en el

centésimo sexagésimo de su sentencia 85 del año 2009, entre otros aspectos relativos al instrumento que: “... *Considera también que el desarrollo del mercado de capitales ha causado la obsolescencia de esta normativa, siendo público y notorio que las ESS actualmente pueden obtener financiamiento directamente a través de múltiples vías mientras que, en la época en que se establecieron estas normas, la obtención de financiamiento era más compleja, pues las ESS eran empresas del Estado cuyo endeudamiento debía ser aprobado por el Ministerio de Hacienda. Por esto, en opinión de la requirente, se hace necesario modernizar las disposiciones legales que regulan la emisión de AFR, ...*”

1.2 Objetivo General Planteado

Analizar el mecanismo de los aportes financieros reembolsables en empresas sanitarias, para proponer mejoras regulatorias.

1.3 Preguntas Claves

Las preguntas fundamentales a las que se les deberá dar respuesta en este trabajo de tesis serán, por lo menos, las siguientes:

¿Cuáles son los mecanismos de financiamiento actuales de las concesionarias?

En atención a lo sugerido por la Fiscalía Nacional Económica, una primera etapa será analizar el mercado de capitales actuales, considerando sus más recientes reformas y se analizará los mecanismos que en la actualidad ocupan las concesionarias para obtener financiamiento en el mercado de capitales.

Para ello se deberá identificar cada uno de los instrumentos ocupados, analizando los estados financieros que periódicamente entregan las concesionarias a los

reguladores a través de sus memorias anuales o sus FECUS, diferenciando según tamaño y características propias de cada concesionaria

¿Distinciones fundamentales entre financiamiento de empresas públicas y privadas?

Como indicara la Fiscalía Nacional Económica un fundamento básico en postular que este instrumento se encuentra obsoleto es la diferencia existente entre los mecanismos de financiamiento de las empresas públicas y privadas, estando las primeras fuertemente restringidas según las leyes que las crean, mientras que las segundas gozan de toda la libertad de endeudamiento que ofrece el mercado de valores, quedando de la misma manera su costo determinado por las leyes de mercado y el riesgo que presenta su operación, lo que permite obtener mejores condiciones de endeudamiento.

¿Cuál es el costo de financiamiento que puede encontrar en el mercado aquellos terceros que deban concurrir en financiamiento de esta concesionaria?

Resulta muy relevante en esta tesis un análisis detallado de las condiciones de endeudamiento que consiguen aquellos terceros que deben concurrir a financiar a aquellas empresas a las que buscan conectarse.

En general, los aportantes corresponden fundamentalmente a urbanizadores, cuya actividad tiene un perfil de riesgo distinto al de la operación de las concesionarias, razón por la cual es esperable que sus costos de financiamiento sean distintos y como hipótesis inicial mayores que la de las concesionarias.

¿Cuál es el costo de financiamiento al que puede acceder la concesionaria en el mercado de capitales?

Como contrapunto de lo anterior, se identificarán los distintos mecanismos de endeudamiento utilizados por las concesionarias y el costo de la deuda, el que deberá ser comparado con los costos que deben incurrir aquellos aportantes que se encuentran obligados por ley a concurrir con financiamiento a los operadores sanitarios, cuando estos lo soliciten.

1.4 Metodología

En una primera etapa se usará METODOLOGÍA DESCRIPTIVA para:

- Caracterizar el sector sanitario chileno y sus mecanismos de financiamiento.

En esta etapa se busca establecer las distinciones fundamentales que existen entre cada una de las concesionarias de agua potable y alcantarillado que a la fecha se encuentra operativas en el país.

Esta distinción resulta fundamental toda vez que dependiendo de su tamaño y riesgo se puede identificar como hipótesis inicial que no todas ellas tendrán el mismo acceso al financiamiento, por lo que se buscará identificar en esta tesis algunos indicadores financieros que permitan caracterizar a cada concesionaria para la aplicación de este instrumento.

- Analizar el mercado de valores nacional y realizar una estimación de los costos de financiamiento a para los distintos actores señalados.

Para poder identificar las formas de financiamiento que disponen las concesionarias, se deberá hacer un análisis detallado de los instrumentos existentes en el mercado de capitales chileno y de aquellos usados por las concesionarias para el financiamiento de sus operaciones, tanto para los gastos corrientes como para la ejecución de las obras correspondientes a su plan de expansión

- Analizar la aplicación actual del instrumento de Aporte de Financiamiento Reembolsable y su impacto en el financiamiento de los planes de expansión de las concesionarias.

En esta etapa del análisis lo que se busca es identificar, para un año de ejercicio, el impacto que tiene este mecanismo de financiamiento en el ejercicio anual de la concesionaria.

En este punto del análisis lo que se busca es identificar el impacto de esta fuente de financiamiento respecto del objetivo para el que fue definido, esto es el financiamiento de las obras que son de cargo del prestador la que se encuentran incluidas dentro del plan de desarrollo de cada concesionaria.

Para ello se analizarán las obras incluidas dentro de este plan y los aportes requeridos a terceros.

Posteriormente se utilizará una METODOLOGÍA CONSTRUCTIVA para la proposición de alternativas de modificación a la normativa que rige la aplicación de este instrumento.

1.5 Resultados Esperados

Entregar al Regulador un informe con recomendaciones que puedan ser consideradas en futuras modificaciones a la normativa vigente o en nuevos instructivos, que el marco de las atribuciones de la entidad reguladora.

2 EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA

A partir de la fijación de un nuevo marco institucional el año 1989, se inicia una nueva etapa en la organización del sector sanitario, desde un esquema de servicio público estatal, a un proceso privatizador que se consolida aproximadamente el año 2000, con la venta de un porcentaje de aproximadamente el 60% de las acciones que a esa fecha estaban en poder de la CORFO. Este esquema de privatización se inicia con las principales concesionarias del país, partiendo con la concesionaria de la V región (Esval) y siguiendo con EMOS (Actual Aguas Andinas), Essbio (La concesionaria de la VIII) y posteriormente las de las restantes.

Este tipo de concesiones, que significa la entrega por un periodo indefinido de estas áreas de concesión, produjo un rechazo significativo de algunos sectores políticos, razón por la cual para las últimas concesionarias que debían ser privatizadas se optó por un transferencia del derecho de explotación por una cantidad determinada de años, al cabo de los cuales este derecho de explotación puede volver al destinatario original, existiendo la posibilidad de que esta sea nuevamente licitada.

2.1 Objetivos planteados en proceso modernizador

Se debe destacar que previo al inicio de este proceso de modernización la prestación de los servicios sanitarios se efectuaba directamente a través de organismos dependientes del gobierno central del Estado, radicados en el Ministerio de Obras Públicas, por lo que el financiamiento de sus operaciones se definía a través de presupuesto de la nación. Además de estos prestadores estatales a esa fecha ya existían algunos prestadores privados, siendo los más relevantes los que se ubicaban en las comunas de Colina y Lampa (Servicomunal) y en el sector oriente de Santiago a través de las empresas Lo Castillo y otras.

Otra característica relevante de este sector, era que si bien previo al inicio de su proceso de transformación existían altas coberturas en los servicio de producción y distribución de agua potable; y también en el de recolección de aguas servidas, el tratamiento de aguas servidas mantenía un importante retraso. En el cuadro N° 2.1, se muestran algunas de las características fundamentales de los servicios, antes de la Reforma en 1989.

Cuadro N° 2.1

<i>Cobertura Agua Potable</i>	97%
<i>Cobertura de Alcantarillado</i>	81%
<i>Cobertura Tratamiento Aguas Servidas</i>	5%
<i>Clientes con Operador Estatal</i>	92.6%
<i>Clientes con Operador Municipal</i>	4,7%
<i>Clientes con Operador Privado</i>	2,7%

Uno de los primeros aspectos considerados, fue la separación del rol regulador y normativo, que le corresponde al Estado, de aquellas operativas. Para ello los prestadores que dependían del gobierno central fueron estructurados como sociedades anónimas dependientes de la CORFO, para lo que fue necesario desarrollar el marco jurídico que le permitió al Estado desarrollar actividades empresariales en el ámbito de la producción y distribución de agua potable y recolección, tratamiento y disposición de las aguas servidas. Para ejercer el rol regulador y normativo, se creó la Superintendencia de Servicios Sanitarios, dependiente el Ministerio de Obras Públicas.

Junto con ello, se adoptó un esquema de financiamiento de largo plazo con tarifas eficientes y de autofinanciamiento, que se complementó con una ley de subsidio para el pago de los servicios a las familias más pobres.

Esta reforma buscaba también, mejoras sustantivas en la Calidad en la Prestación y muy especialmente en el tratamiento de Aguas Servidas, por corresponder ésta, a aquella que presentaba el mayor rezago.

2.2 Resultados Obtenidos

Uno de los principales logros de esta restructuración del sector fue la fuerte incorporación de inversión para el desarrollo de infraestructura destinada al tratamiento de aguas servidas. En un periodo de 10 años se logra incrementar en forma muy significativa la cobertura en tratamiento de aguas servidas, lo que significó una inversión de un total de US\$ 3.200 millones, destinándose estos montos, principalmente en la construcción de sistemas de tratamiento de aguas servidas. Con lo anterior se pasó en estos 10 años de una cobertura de tratamiento algo superior al 10% a más del 80%, manteniéndose a la fecha solo pendiente, una planta de tratamiento en Santiago, que permitirá el saneamiento total de esta cuenca.

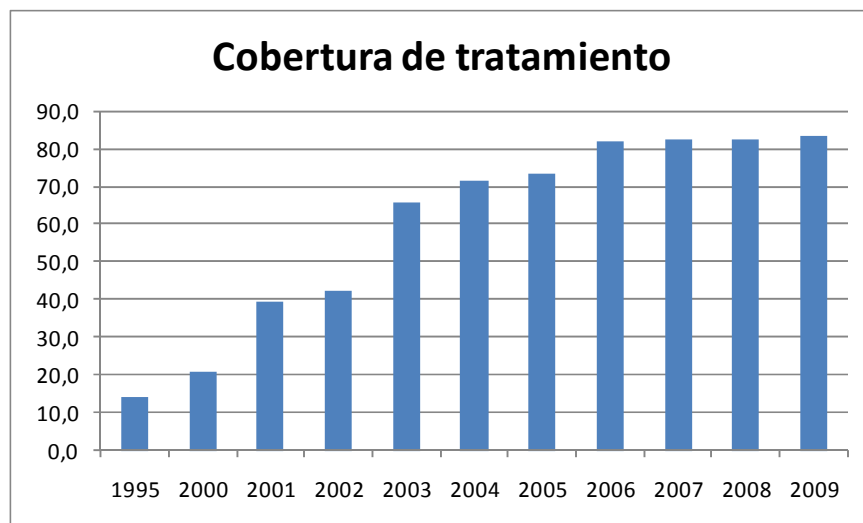


Figura 2.1. Evolución en la cobertura de tratamiento de aguas servidas.

Estas modificaciones regulatorias han significado sin embargo, un incremento sustantivo de las tarifas del servicio, al incorporarse nuevas prestaciones (tratamiento de aguas servidas) y el sinceramiento de los costos de operación y mantención, lo que ha sido atenuado a través del otorgamiento de subsidios directos a las familias más pobres.

En atención de los cambios en el sector, con fecha reciente el Banco Interamericano de Desarrollo otorgo el premio el agua al Estado de Chile, por los avances en el sector sanitario.



Figura 2.2. Premio del Agua. Banco Interamericano de Desarrollo.

3 DESCRIPCIÓN DEL ESTADO ACTUAL DE LA INDUSTRIA

Como primer aspecto se debe indicar que el sector sanitario chileno está constituido por un conjunto bastante heterogéneo de prestadores, medidos en función de la cantidad de clientes atendidos, correspondiendo el mayor de ellos a la concesionaria Aguas Andinas con un total de 1.549.597 cliente a diciembre del año 2009, lo que representa un 35,29 % del total de usuarios urbanos en el país.

El total de clientes en el país al 31 de diciembre del año 2009 llegaba a 4.391.417, los que son atendidos por un total de 48 prestadores. De este total de clientes el 50,42% de ellos son atendidas por las dos concesionarias de mayor tamaño (Aguas Andinas y Essbio), el siguiente 34,11% por las otras 6 que le siguen en tamaño y finalmente el restante 15,47 % de los clientes se encuentran atendidas por las otras 39 empresas existentes, conjunto dentro del cual existe un total de 28 que atienden cada una a menos del 0,1 % de los clientes.

A la fecha, además de las sociedades anónimas existentes, se mantiene en operaciones el Servicio Municipal de Agua Potable y Alcantarillado de Maipú, que opera en la comuna de Maipú y en parte importante de las comunas de Estación Central y Cerrillos, con un total de 188.129 clientes, lo que la convierte en la séptima concesionaria más importante del país.

Otra concesionaria que presenta condiciones particulares de operación es la Comunidad de Servicios Remodelación San Borja COSSBO, la que corresponde a una concesionaria de producción y distribución de agua potable que atiende a un conjunto de edificios conocidos como Remodelación San Borja, proyecto que fue concebido inicialmente con un total 80 torres, de las cuales finalmente sólo fueron construidas 17. Este proyecto consideró originalmente una central de producción de agua potable y agua caliente, la que provee servicios a estas torres. Esta concesión por tanto no tiene una estructura de sociedad anónima ya

que su administración depende del comité de vigilancia de esa copropiedad, por lo que su organización emana de los propietarios de estos departamentos.

Estos ejemplos son relevantes pues permiten ilustrar la heterogeneidad de los prestadores, lo que impacta en las conclusiones que se pretenden obtener de este trabajo.

Un aspecto relevante que permite explicar esta heterogeneidad actual que presentan las características de los prestadores, es que el crecimiento del sector se ha dado principalmente por la incorporación de nuevos actores ligados a urbanizadores que han desarrollados nuevos proyectos en las periferias de las grandes zonas urbanas del país. A nivel agregado se observa que al evaluar el crecimiento de los clientes del sector en el periodo comprendido entre el año 1998 y el año 2010, el número de clientes en el sector aumenta de 3.242.264 a 4.496.160, es decir se produce un crecimiento del 39%. Sin embargo al comparar los crecimientos de las principales concesionarias del país, esto es Aguas Andinas y Esva, se observa que este es mucho menor que la del sector, es decir el crecimiento ha quedado radicado fundamentalmente en la creación de nuevas concesionarias las que generalmente se asociación a nuevos proyectos inmobiliarios (ver cuadro 3.1).

Cuadro 3.1
Crecimiento Clientes a Nivel País

	2010	1998	Crecimiento
Total Sector	4.496.160	3.242.264	39%
Aguas Andinas	1.577.449	1.197.105	32%
Esva	542.490	414.976	31%

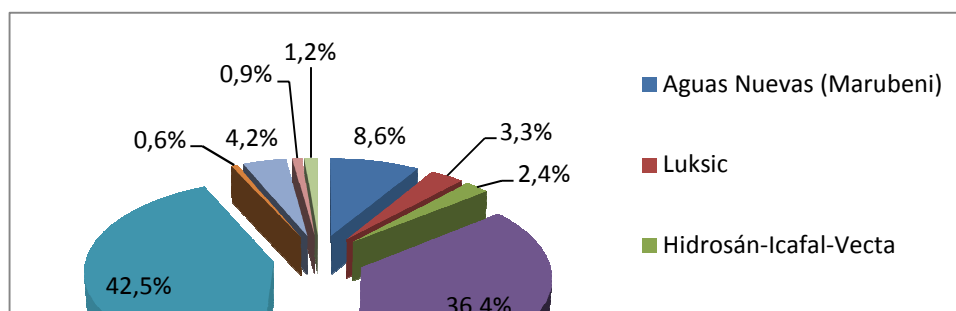


Figura 3.1. Distribución de clientes según propiedad de prestador.

Como se aprecia en la figura anterior, el conglomerado que concentra mayor cantidad de clientes corresponde al Grupo Agbar que reúne a las concesionarias que se detallan en el cuadro 3.2, las que acumulan un total de 1.909.148 clientes y se encuentra integrado por la concesionaria Aguas Andinas como matriz y las restantes prestadoras como filiales

Cuadro N°3.2

Cientes Año 2010: Empresas Sanitarias Grupo Aguas

Aguas Andinas S.A.	1.577.449
Aguas Cordillera S.A.	130.973
Aguas Manquehue S.A.	7.200
Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos ESSAL S.A.	193.526

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

El segundo grupo de concesionarias que acumula la mayor cantidad de clientes, corresponde a Ontario Teachers Pensión Plan, Administradora de un Fondo de Pensiones de Canadá, el que agrupa a un total de 1.635.281 clientes, de las concesionarias que se indican en el cuadro 3.3 que se adjunta.

Cuadro N°3.3

Cientes Año 2010: Empresas Sanitarias

Grupo Ontario Teachers Pension Plan

Aguas del Valle S.A.	186.101
ESVAL S.A.	542.490
ESSBÍO S.A. VI y VIII	681.297
Nuevosur S.A.	225.393

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

El tercer grupo en tamaño corresponde al llamado Aguas Nuevas (actualmente de propiedad de Marubeni) que opera las concesionarias de las regiones I, XV, IX y XII, agrupando a un total de 387.071 clientes, los que se distribuyen en cada una de las concesionarias según el detalle siguiente.

Cuadro N°3.4

Clientes Año 2010: Empresas Sanitarias Grupo Aguas Nuevas

Aguas del Altiplano S.A.	138.268
Aguas Araucanía S.A. IX	201.238
Aguas Magallanes S.A.	47.565

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

Como parte de este grupo de concesionarias de tamaño de mayor a medio, también se encuentran SMAPA, que corresponde un servicio municipal dependiente de la Ilustre Municipalidad de Maipú, la concesionaria Aguas Antofagasta de propiedad del Grupo Luksic, quienes operan en los principales centros urbanos de la segunda región y finalmente, el grupo Hidrosán-Icafal-Vecta, que opera dos concesionarias, una en la tercera región (Aguas Chañar) y otra en la región de Aysén (Aguas Patagonia de Aysén).

Cuadro N°3.5

Clientes Año 2010: Empresas Sanitarias Tamaño Medio

Servicio Municipal de Ap y AIC. de Maipú SMAPA	188.129
Aguas de Antofagasta S.A.	146.676
Aguas Chañar S.A.	81.777
Aguas Patagonia de Aysén S.A.	25.041

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

Otro segmento, corresponde a las empresas medianas como Aguas Decimas, que atiende la localidad de Valdivia y el Grupo SERMBCORP, de origen oriental (Singapur) y que opera las áreas de concesión que se detallan en el cuadro adjunto, cubriendo las comunas de Lampa, Colina y Lo Barnechea.

Cuadro N°3.6

Clientes Año 2010: Otras Empresas Sanitarias Tamaño Medio

Aguas Décima S.A.	39.906
SEMBCORP Aguas Chacabuco S.A.	19.168
SEMBCORP Aguas Lampa S.A.	5.409
SEMBCORP Aguas Santiago S.A. RM	2.497

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

Finalmente, existe un importante conjunto de prestadores, en su mayoría de reciente creación que atiende una cantidad mucho menor de clientes. En este grupo se incluyen a varios prestadores de características especiales como resulta ser del caso de la concesionaria Cossbo y la Sociedad Agrícola y Servicios Isla de Pascua S.A.

El caso particular de la concesionaria Comunidad de Servicios Remodelación San Borja – COSSBO - que como ya se comentó, corresponde un proyecto inmobiliario Remodelación San Borja fue concebido a comienzo de los años setenta como un conjunto habitacional que alcanzaría un total de 80 torres, de las que finalmente sólo se construyó una fracción de ellas.

Cuadro N°3.7

Clientes Año 2010: Empresas Sanitarias Menores

Aguas San Pedro S.A.	10.126
Empresa de Servicios Sanitarios San Isidro ESSSI S.A.	8.411
Cooperativa de AP Santo Domingo Coopagua Ltda.	3.867
Comunidad de Servicios Remodelación San Borja COSSBO	3.769
Aguas Santiago Poniente ASP S.A.	3.304
Melipilla Norte S.A.	2.934
Servicios Sanitarios Larapinta Selar	2.782
Sociedad Agrícola y Servicios Isla de Pascua S.A.	2.438
Empresa de Servicios Sanitarios Lo Prado SEBRA S.A.	2.346
Cooperativa de la Comunidad Maule Ltda.	2.335
Cooperativa de la Comunidad de Sarmiento Ltda.	2.215
Novaguas S.A.	2.179
Comunidad Balneario Brisas de Mirasol	1.186
Aguas del Centro S.A. VII	950
Cooperativa Comuna de Sagrada Familia Ltda.	935
Comité Agua Potable y Alcantarillado Quepe S.A.	930
E.A.P. Los Molles S.A.	855
Explotaciones Sanitarias ESSA S.A.	655
Asociación de Vecinos Población Mirasol de Algarrobo	518
Corporación Balneario Algarrobo Norte	516
Empresa particular de AP y ALC La Leonera S.A.	435
Empresa de AP Lo Aguirre Emapal	387
Alberto Planella Ortiz Servicio de AP Santa Rosa del Peral	359
Aguas La Serena S.A.	355
BCC S.A.	276
Huertos Familiares S.A.	263
Empresa de Servicios Totoralillo ESSETO S.A.	262
Aguas de Colina S.A.	196
Servicios Sanitarios de la Estación S.A.	157
Sanitaria Sur S.A.	113
Empresa de Agua Potable Izarra de lo Aguirre S.A.	2
Inmobiliaria Norte Mar S.A.	1

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

Finalmente existe otro grupo de concesionarias las que o no han entrado en operación o no atienden clientes directamente y que se trata de concesiones que solo cuentan con concesión de producción o tratamiento de Aguas Servidas.

Cuadro N°3.8
Clientes Año 2010: Empresas Sanitarias
Que no han entrado en operación.

AQUABIO S.A.	0
Tratacal S.A.	0
Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios S.A. ECONSSA	0
Lago Peñuelas S.A.	0
Servicios Sanitarios Llanos del Solar S.A.	0
Sanitaria Aguas Lampa S.A.	0
Aguas de Las Lilas S.A.	0

Fuente: Informe de Gestión SISS Año 2010

4 DESCRIPCIÓN DETALLADA DEL INSTRUMENTO: APORTE DE FINANCIAMIENTO REEMBOLSABLE

El mecanismo de financiamiento queda definido según lo que establece la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios (DFL 70) en su artículo 14, en el que se establece que:

“Los prestadores sujetos a fijación de tarifas, según lo establecido en el Título I, podrán exigir aportes de financiamiento reembolsables por capacidad y para extensión del servicio correspondiente, a quienes soliciten ser incorporados como clientes o soliciten una ampliación del servicio.....”.

Este tipo de aporte se divide entre los definidos como aportes financieros por capacidad y aquellos de extensión.

A su turno el artículo N° 42 del reglamento de la ley de tarifas, establece entre otros aspectos que los aportes financieros reembolsables para extensión y por capacidad constituyen una alternativa de financiamiento con que cuenta el prestador para la ejecución de las obras sanitarias de extensión y capacidad que, de acuerdo con la ley, le son de su cargo y costo.

4.1 Aportes Financieros Reembolsables por Capacidad

Este corresponde a aquel que puede ser cobrado en virtud de las obras que debe ejecutar el prestador, es decir que son de su cargo, y queda definido de acuerdo a lo indicado en el artículo 15, de la ley ya citada, en el que se indica:

“Se entenderá por aporte de financiamiento reembolsable por capacidad, aquel que tiene como finalidad solventar la expansión de la infraestructura existente para prestar el servicio. El monto de este tipo de aporte no podrá

exceder el costo promedio de la inversión en capacidad necesaria, en el sistema respectivo, para satisfacer los requerimientos del interesado. Este costo promedio deberá ser calculado en los estudios señalados en el artículo 8, en base a los costos de inversión asociados a los planes de expansión y establecido por resolución de la Superintendencia de Servicios Sanitarios considerando su mecanismo de indexación. El aporte del financiamiento reembolsable por capacidad podrá ser cobrado siempre que se solicite un nuevo servicio o ampliación de un servicio existente, no estando asociado a obras ni plan de desarrollo específico”.

4.2 Aportes Financieros Reembolsables por Extensión

En este caso, los aportes requeridos corresponden a aquellos necesarios para acceder a las redes existentes de los prestadores. Ellos se definen de acuerdo en el artículo 16, de la ley de Tarifas, en el que se indica que:

Se entenderá por aporte de financiamiento reembolsable para extensión, aquel que podrán exigir los prestadores de servicio de agua potable y de recolección de aguas servidas y que tiene como finalidad solventar la extensión de las redes desde las instalaciones existentes, hasta el punto de conexión del interesado. Estas redes no deberán ser identificables exclusivamente con el proyecto del peticionario y deberán tener posibilidad de servir a otros. El dimensionamiento del proyecto de extensión a financiar con los aportes, deberá corresponder al determinado técnicamente por el prestador de acuerdo con su programa de desarrollo. El aporte de financiamiento reembolsable para extensión será sin perjuicio del aporte de financiamiento reembolsable por capacidad si correspondiere. Este aporte podrá ser efectuado en dos formas. La primera es aquella en que el peticionario construye las obras de extensión, sobre la base del proyecto señalado en el inciso anterior, siendo el valor de estas instalaciones determinado por el prestador en el momento de aprobar el proyecto, el que se reembolsará al interesado. La segunda forma es aquella en que el

interesado paga las obras de extensión, siendo su valor determinado por el prestador en el momento de aprobar el proyecto, obligándose a ejecutarlas, una vez asegurado el financiamiento.

4.3 Mecanismo de reembolso y otros aspectos relevantes

Se establece en estos cuerpos legales, que los aportes financieros deben ser reembolsados por los prestadores, a la persona natural o jurídica que haya entregado el aporte, o bien, a las personas que éste designe. Dichos aportes deberán ser reembolsados por su valor inicial reajustado y con intereses, excepto en el caso de la devolución mediante acciones. Los intereses devengados y no pagados se capitalizarán semestralmente. El interés anual deberá ser el valor que resulte de dividir por dos la suma de la tasa anual efectiva promedio cobrada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, y la tasa anual efectiva promedio pagada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, ambas informadas por el Banco Central de Chile en los últimos 12 meses. Cuando proceda, el aporte se reajustará en el porcentaje de variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor entre el mes que antecede al aporte y aquél que precede a la fecha de su devolución.

Asimismo se define que la forma y el plazo de las devoluciones se determinará en el contrato que se firmará entre el prestador y quien deba hacer el aporte reembolsable. Las devoluciones podrán ser pactadas en dinero, en documentos mercantiles, en la prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, en acciones comunes del propio prestador o mediante cualquier otro mecanismo que acuerden las partes. Si la devolución pactada no se hiciera en dinero, los títulos respectivos deberán ser endosables. Si el mecanismo de devolución fuere otro que acciones, el plazo máximo de reembolso será de quince años. Sólo podrán utilizarse las acciones como mecanismo de devolución si éstas cumplen con los requisitos de liquidez que señale el reglamento, el que también deberá establecer

la forma de determinar el valor de mercado de estos títulos para los efectos de la devolución.

Finalmente, otro aspecto relevante al que hay que hacer referencia se refiere a que la elección de la forma de devolución corresponderá al interesado, de entre las opciones de reembolso que le ofrezca el prestador. Dichas opciones deberán siempre incluir la alternativa de pagarés reajustables. El aportante podrá oponerse, cuando la devolución propuesta, en forma o monto, no le significare la restitución del valor aportado, los reajustes y los intereses determinados de conformidad con las disposiciones precedentes de esta ley. Si no hubiere acuerdo resolverá la Superintendencia, oyendo a las partes, dentro del plazo de 90 días contado desde la oposición.

4.4 Otras Obligaciones de los Urbanizadores

Adicional a la obligación que la ley les impone de concurrir en apoyo del financiamiento de las obras que son de cargo de la concesionaria a través de la entrega de estos aportes financieros reembolsables, en concordancia con lo que establece la Ley General de Urbanismo, la Ley General de Servicios Sanitarios impone a los interesados que se conecten a las redes de la concesionaria, entregar como aportes de terceros (no reembolsables), aquella infraestructura que es identificable exclusivamente con la vivienda o urbanización que solicita conectarse.

El artículo 42° de la Ley General de Servicios Sanitarios establece que: *“El urbanizador será obligado a ejecutar a su costa el arranque de agua potable y la unión domiciliaria de alcantarillado. Estas obras y las señaladas en el artículo 39° constituyen aportes no reembolsables y no se consideran parte del activo del prestador”*. Esto se refiere a que el tramo de red que permite la conexión del interior de un inmueble debe ser construido por los propios

A su turno el artículo 43° establece además que. *“El urbanizador ejecutará a su costa las instalaciones sanitarias con sus obras de alimentación y desagüe, necesarias para urbanizar el terreno. Se entiende por instalaciones sanitarias, las redes y las demás obras de distribución y recolección, que cumplan la condición de ser identificables exclusivamente con el terreno a urbanizar o que no tengan capacidad para servir a otro y no se consideran parte del activo del prestador. La operación y mantenimiento de estas obras, excluidas las redes públicas, es de responsabilidad exclusiva del interesado. Se entiende por obras de alimentación y desagüe, las redes que no cumplen la condición señalada precedentemente, y que se extienden desde las instalaciones del prestador hasta el punto de conexión con las instalaciones sanitarias del terreno a urbanizar”*.

De lo anterior se concluye que para las nuevas urbanizaciones, el responsable de ejecutar primero, las redes existentes frente a cada propiedad del paño que se urbaniza, es de responsabilidad de quien construye e inclusive los mismo puede ocurrir con algunas obras alguna obras mayores que permiten conectar a éstas áreas con las redes existentes del prestador.

4.5 Mecanismos de Fiscalización

Para la aplicación de los Aportes Financieros Rembolsables la Superintendencia de Servicios Sanitarios ha desarrollado un Manual, el que define la metodología de cálculo que permite determinar los montos a pagar por cada urbanizador en función de cada proyecto en particular.

Este manual básicamente define el procedimiento y los antecedentes que se deben presentar al momento de solicitar la conexión a las redes del respectivo concesionario.

En este contexto la fiscalización efectuada se centra en verificar el cumplimiento de las disposiciones que se detallan en el citado manual.

Entre los puntos más relevantes que se debe destacar de este manual, se refiere a las diferentes etapas y documentos requeridos para el cobro de estos aportes financieros reembolsables, en particular en este manual se fijan los siguientes elementos relevantes:

- **Solicitud de factibilidad**, que corresponde a aquel documento en el cual el interesado formaliza la intención de conectarse a las redes de un determinado prestador. En esta instancia el interesado debe entregar la información referente a las características del proyecto, instancia en la cual se determina los eventuales cobros que pudiera efectuar el concesionario.
- **Certificado de factibilidad**, corresponde a aquel documento en el cual la concesionaria se compromete a otorgar el servicio y fija los puntos de conexión con las redes existentes. Esta es la oportunidad en que las concesionarias pueden efectuar los requerimientos de Aportes Financieros Reembolsables.
- **Presentación de Proyecto**, es la instancia en que el interesado entrega la información de los proyectos de agua potable y drenaje de aguas servidas que pretende desarrollar. Estos proyectos deben ser ejecutados en atención a las disposiciones reglamentarias contenidas en el llamado Reglamento de Instalaciones Domiciliarias de Agua Potable y Alcantarillado; y a través de ellos es posible determinar la información para el cálculo del aporte que se debe entregar, estos son la Dotación, N° de habitantes, N° de viviendas y superficie de riego.
- **Determinación del valor del AFR**. Sobre la base de la información anterior es posible determinar el valor de los aportes financieros por capacidad de acuerdo a la siguiente relación:

$$\text{AFR} = ((\text{Dot} \times \text{N}^{\circ}\text{hab} \times \text{N}^{\circ}\text{viviendas}) + (\text{Dot. riego} \times \text{Sup. riego})) \times f1 \times \text{Dias pp} \times \text{Tarifa AFR}$$

Donde:

Dot (Dotación): Corresponde al consumo medio diario por cada habitante de las viviendas proyectadas, el que se expresa en l/hab/día.

N° hab. (Habitantes): Corresponderá al número de habitantes por vivienda de acuerdo a la habitabilidad, definida por esta Superintendencia a través de oficio SISS N° 3201 del 20 de agosto del 2007.

N° viviendas: Número de casas o departamentos de la urbanización por la que se está cobrando AFR.

Dotación de riego: La dotación media punta a emplear por riego será 6,67 (lt/m²/día).

Sup. (Superficie) de riego: Se establece en el manual entregado por la Superintendencia la metodología de área disponible para riego en cada propiedad que se considere en el proyecto.

Días pp (Días período punta): El periodo punta, corresponde a aquel periodo del año donde los consumos aumentan de manera significativa. En cada decreto de tarifas se determina para cada concesionaria el periodo en el cual se aplican las tarifas correspondientes al periodo de sobreconsumo. Se establece en el citado manual que en el caso de viviendas de veraneo el período punta se estimará en 60 días y que para el caso de colegios el período punta se estimará en 40 días.

Factor f1, es el valor resultante de dividir el consumo medio mensual del período punta por el consumo medio mensual anual, para cada localidad de la empresa sanitaria, debiendo estar a disposición del interesado a su requerimiento, es decir, este factor se determina según la relación:

$$\text{Factor } f1 = \frac{\text{Consumo medio mensual periodo punta}}{\text{Consumo medio anual}}$$

Tarifa AFR: La tarifa de AFR está fijada en las tarifas vigentes de cada concesionaria y se considerará la tarifa correspondiente a la prestación por la que se está cobrando AFR, debiendo estar a disposición del interesado a su requerimiento.

A su turno los aportes financieros por extensión se determinan de valorar exclusivamente las exigencias de diámetros adicionales que sean requeridos por el concesionario a un determinado urbanizador, en aquellas tuberías que se requieran para conectar a los nuevos terrenos a urbanizar, con las redes existentes de una concesionaria.

- **Oposición del Aportante (Reclamos).** Se establece que la Superintendencia de Servicios Sanitarios resulta competente para conocer los reclamos de los interesados en caso que presenten disconformidad, para lo cual el aportante podrá oponerse, cuando la devolución propuesta en forma o monto, no le significare la restitución del valor aportado, los reajustes e intereses determinados de conformidad con las disposiciones precedentes de esta Ley. Si no hubiere acuerdo resolverá la Superintendencia, oyendo a las partes, dentro del plazo de 90 días contados desde la oposición. (artículo 19° del DFL MOP N° 70/88).
- **Pago del Aporte por el interesado.** La fecha del pago del aporte podrá ser convenida entre la empresa sanitaria y el aportante. Sí este pago es realizado en cuotas, la fecha de recepción del aporte se considerará la correspondiente a la última cuota. El cálculo del monto del reembolso se calculará con la tasa de interés del mes anterior a la fecha de recepción del aporte.
- **Firma y entrega del Contrato.** La firma y entrega del Contrato, se deberá realizar en lo posible conjuntamente con el pago del aporte o a más tardar dentro de los 10 días de la emisión del documento de reembolso.
- **Emisión del Documento de Reembolso.** Las alternativas de reembolso distinta a las acciones, se expresaran en Unidades de Fomento y con una tasa de interés anual igual al valor que resulte de dividir por dos la suma de la tasa anual efectiva promedio cobrada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, y la tasa anual efectiva promedio pagada por

los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, ambas informadas por el Banco Central de Chile en los últimos 12 meses, anteriores a aquel mes en que se pagó el aporte total o parcial o se convino la forma de pago de éste.

- **Entrega del documento de Reembolso.** Los aportes financieros que según las disposiciones del DFL MOP N° 70/88, deban ser reembolsados por los prestadores, se devolverán a la persona natural o jurídica que haya entregado el aporte, o bien, a las personas que éste designe a través de un poder notarial. La entrega de los documentos de reembolso deberá hacerse a la fecha de entrega del aporte, o dentro de los diez (10) días hábiles siguientes.
- **Expediente por proyecto.** Un aspecto fundamental en la aplicación de este instrumento consiste en el expediente que debe implementar para cada caso en el que se hubieran solicitado los aportes financieros reembolsables. En estos expedientes se debe incluir la información básica que se genera en este proceso. Estos expedientes deberán estar disponibles en las oficinas centrales o en el respectivo servicio sanitario y cada uno deberá contener al menos la siguiente documentación: Solicitud de factibilidad, Certificado de factibilidad, Proyecto y sus antecedentes, Copia del documento de valorización de AFR y ofertas de instrumentos de reembolso, recepción provisoria y definitiva de las obras, contrato, copia del documento en que conste la recepción del aporte, copia del documento en que conste la entrega del reembolso, copia del documento de reembolso y poder notarial en caso que el receptor del reembolso sea diferente del aportante.
- **Publicación anual.** Finalmente con el fin de garantizar un adecuado cierre del proceso se ha instruido a los prestadores la obligación de publicar una vez al año en un diario de circulación regional, el llamado a todos aquellos beneficiarios cuyo plazo de devolución de AFR por parte del prestador se encuentre vencido al 30 de junio de cada año. También los prestadores deben citar mediante carta certificada a cada cliente que haya constituido Aportes Financieros Reembolsables y cuyos documentos de reembolso no

hayan sido entregados. Por último la empresa sanitaria deberá informar a esta Superintendencia de los resultados obtenidos sobre el retiro de estos reembolsos, como así también remitir un original de la publicación efectuada, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha límite de su publicación, que será el día 30 de septiembre de cada año.

Como se indicó, el proceso de fiscalización que se lleva a cabo se orienta fundamentalmente verificar el cumplimiento de los puntos precedentes y a garantizar un adecuado cálculo y tramitación de los documentos de reembolso que se generen.

4.6 Exenciones

La Ley N°18.138, en su artículo 11° que para programas Municipales de construcción de viviendas económicas y de infraestructura sanitaria, destinados a resolver problemas de marginalidad, estos proyectos gozan de la exención de pago de los derechos fiscales y municipales, y además de una reducción de un 50% del valor de los aportes, tasas y derechos que cobren los servicios de utilidad pública.

Por otro lado La Ley N° 20.307 estableció la exención del pago de Aportes Financieros Reembolsables a los proyectos habitacionales de viviendas sociales de hasta 750 unidades de fomento, que se financien en todo o en parte con subsidios otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

5 PLANES DE DESARROLLO Y REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN

Dentro de las obligaciones que le impone la ley, las concesionarias deben presentar ante la autoridad de manera periódica los planes de inversión que les permitirán garantizar a futuro las condiciones de calidad de servicio que establece la normativa vigente.

Este compromiso de inversión se materializa a través de un estudio a nivel de factibilidad que analiza la evolución de la demanda esperada para los siguientes 15 años dentro de su área de concesión y se analiza, según la distribución geográfica y la infraestructura existente, los eventuales déficit que se pudieran esperar y sobre esa base se definen las obras que deberá ejecutar cada concesionaria en ese horizonte de tiempo. Este programa se puede ir ajustando anualmente en caso de que se vayan produciendo alguna variación de los supuestos que le dieron origen a ese compromiso de inversión.

Durante la última década las concesionarias se debieron abocar de manera intensiva a establecer compromisos respecto de las construcción de plantas de tratamiento de aguas servidas razón por la que, este fue un periodo en el que estos compromisos alcanzaron montos significativos llegándose a un peak de inversiones durante el año 2002 que llegó a los 15.654.456 UF. En la figura 5.1, se muestra la evolución de las inversiones ejecutadas por las concesionarias, observándose con claridad como el trienio 2001 al 2003, presentó un incremento sustantivo respecto de estas inversiones.

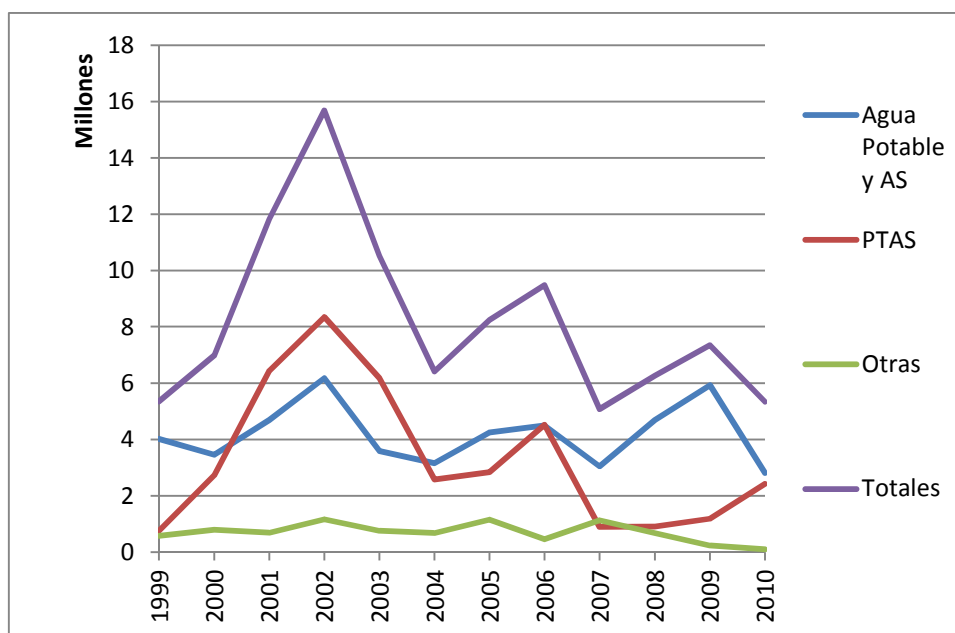


Figura 5.1. Inversión ejecutada por la concesionaria. Elaborada a partir de Informe de Gestión. Superintendencia de Servicios Sanitarios.

Ahora bien, el artículo N° 53 de la Ley General de Servicios Sanitarios define el programa de desarrollo como el programa de inversiones para un horizonte de tiempo dado, cuyo objeto es permitir al prestador reponer, extender y ampliar sus instalaciones, a fin de responder a los requerimientos de la demanda del servicio. Es decir, este programa de desarrollo deberá contener tanto, aquellas obras que son de cuenta y cargo de las concesionarias y que permiten la expansión de la infraestructura existente para prestar el servicio (para lo que se pueden requerir los aportes financieros), como también aquella que permite reponer a aquella infraestructura deteriorada que requiere ser reemplazada para poder garantizar su correcta operación futura.

En este contexto las obras que son de cargo del concesionario, requeridas para extender el servicio, corresponderán necesariamente por tanto a una fracción del plan de desarrollo que periódicamente la concesionaria actualiza ante la autoridad, por lo que la solicitud de aportes financieros solo se podrá restringir a los compromisos de obras que hubiera establecido en este instrumento.

Ahora bien al analizar el gráfico que se presenta, se puede observar que el peak resulta coincidente con uno de los principios básicos que motivaron la privatización de estos servicios, el que fue, entre otros, el financiamiento de las obras requeridas para el tratamiento de aguas servidas, razón por la cual fueron los propios inversionistas los que aportaron los fondos necesarios para la ejecución de éstas, utilizando mecanismos propios del financiamiento de cualquier sociedad anónimas, como pueden ser, entre otros medios, los aumentos de capital de esas compañías.

6 ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO DE LAS CONCESIONARIAS

El esquema regulatorio actual se basa en tarifas de autofinanciamiento que permite garantizar el financiamiento de la operación en el largo plazo de las concesionarias. Este modelo permite garantizar que el largo plazo las concesionarias podrán recuperar los costos necesarios tanto para la operación como para las inversiones ejecutadas, garantizando una tasa de retorno de esta inversiones de acuerdo a los niveles de riesgo de la actividad.

En este contexto, cada concesionaria deberá preparar anualmente su presupuesto de tesorería determinando en que periodo resultará deficitario de recursos y deberá obtener financiamiento para las obras que se encuentren consideradas dentro de su plan de expansión del servicio. Sin embargo, debemos destacar que la opción de uso de este instrumento, es decir el de los Aportes Financieros Reembolsables, solo es admisible para el financiamiento de aquellas obras necesarias para la prestación de los servicios y que son de cargo de la concesionaria, es decir, se restringe el uso de esta fuente de financiamiento para aquellas necesidades de financiamiento correspondiente a la conformación de activo fijo, no siendo posible su uso para otras necesidades de financiamiento como puede ser aquellas inversiones en intangibles, para el refinanciamiento de pasivos o cualquier otro tipo de gasto operacional.

Así, el crecimiento del activo fijo vendrá dado por la incorporación de nueva infraestructura sanitaria, esto es, de aquellas obras necesarias para la producción de agua potable, las redes y conducciones necesarias para transportar y distribuir el agua potable producida, las redes y conducciones necesarias para recolectar el agua servida que generan los clientes y que requieren ser conducidas a sus puntos de tratamiento; y las obras de tratamiento y disposición que permite descartar las aguas residuales de manera que no causen impacto al medio ambiente.

Al analizar la incorporación de este activo fijo en cada una de las concesionarias durante los últimos 20 años, este se puede clasificar en:

- Aquellas necesarias para el aumento de la cobertura, es decir de aquellas que, fundamentalmente, permiten entregar una nueva prestación a una base amplia de clientes como en este caso lo constituyó la inversión en plantas de tratamiento de aguas servidas. Este tipo inversiones por tanto corresponde a obras que no es posible financiarlas con Aportes Financieros Reembolsables ya que ellos no surgen de la incorporación de nuevos clientes. Para este tipo de obras no será por tanto posible considerar este tipo de financiamiento.
- Incorporación de nuevos clientes. Por otra parte, en estos planes de desarrollo deberán considerar también aquellas obras necesarias para incorporar nuevos clientes, es decir de aquellas que permiten absorber el aumento de la demanda. Efectivamente, en este caso si es posible considerar para su financiamiento, este tipo de aportes.

6.1 Requerimientos de Financiamiento

Las concesionarias de agua potable y alcantarillado necesitan contar con recursos financieros suficientes para ejecutar las obras que son de su cargo y costo. Para ello, además del capital propio, las concesionarias pueden recurrir al mercado de capitales o bien hacer uno de las facultades que le entrega la ley para cobrar los aportes financieros a quienes soliciten conectarse a sus redes.

En la figura 6.1 se muestra un esquema en el que se muestran los principales agentes involucrados en el financiamiento de las obras que son de cargo de las concesionarias.

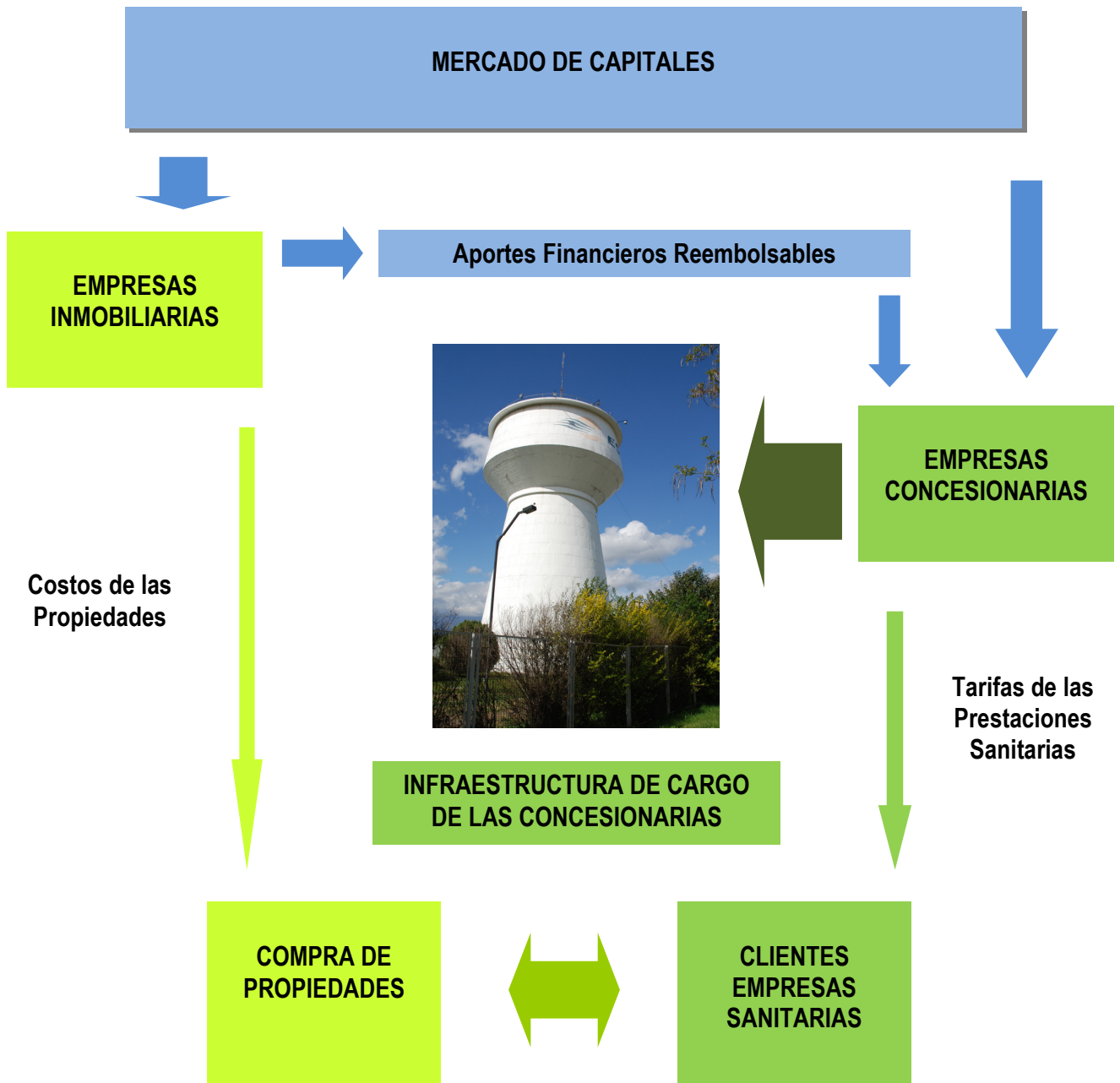


Figura N° 6.1 Esquema del financiamiento de obras

En este esquema se puede ver que en el centro se encuentran las obras que son de costo y cargo de los concesionarios. Estas obras deben ser construidas por los prestadores para el cumplimiento de su objetivo económico y el que además le asigna la ley, es decir cumplir con el objeto de entregar a cada uno de sus clientes, los servicios sanitarios con las condiciones de calidad exigidas por la normativa vigente.

El objetivo de la construcción de estas obras será la de prestar los servicios a los que se encuentran obligados los concesionarios en las condiciones que establece la ley. Por lo tanto estas obras son aquellas imprescindibles para entregar los servicios de agua potable y alcantarillado.

En este esquema se representa el flujo que siguen los recursos. En el lado derecho se detalla aquellos que se asocian al sector sanitario.

La construcción de estas obras es de responsabilidad de la concesionarias, las que para obtener financiamiento deberán recurrir al Mercado de Capitales o bien requerir los Aportes Financieros a los Urbanizadores (se debe recordar que este es un medio de financiamiento alternativo por lo que existe alternativas de elección). Por ello, el costo financiero de la ejecución de estas obras dependerá de las alternativas de financiamiento escogida.

En el otro lado del esquema se tiene a las empresas inmobiliarias, las que además del financiamiento de las obras que le son propias, esto es las urbanizaciones y/o las viviendas, eventualmente deberán concurrir con el financiamiento de las obras que son de responsabilidad de la concesionaria. Para ambos tipos de obras, las inmobiliarias deberán recurrir al mercado de capitales con el fin de buscar financiamiento. En caso que estas inmobiliarias deban pagar AFR, las concesionarias emitirán pagares a quince años a la tasa establecida en la normativa vigente (entre otras alternativas de reembolso).

Para el caso del costo financiero en que incurren las inmobiliarias, al necesitar financiar tanto las obras que le son propias, como aquellas que son de responsabilidad de las concesionarias, deberán incorporar dentro de sus estados de resultados los intereses que se deben pagar como costo de esta deuda. Dicho costo podrá ser internalizado a través del costo de las propiedades, lo que en definitiva representará un subsidio de quienes compran estas propiedades, al financiamiento de las obras que son de responsabilidad de los prestadores sanitarios.

Por corresponder estos servicios a un monopolio natural, las tarifas son calculadas por el regulador siguiendo los procedimientos que la ley establece para estos efectos. Este proceso construye a partir de Bases Tarifarias, comunes tanto para regulador, como concesionario. Cada uno de estos agentes desarrolla su estudio de tarifas, los que una vez terminados se intercambian, instancia en que la concesionaria puede plantear sus discrepancias, las que deben ser resueltas por el regulador y en caso de no existir consenso se podrá convocar una comisión formada por tres expertos quienes en definitiva podrán zanjar sobre cada una de estas discrepancias.

El procedimiento y la metodología aplicada busca establecer para las concesionarias tarifas de autofinanciamiento, sobre la base de aquellos gastos e inversiones imprescindibles para la prestación de los servicios, bajo el concepto de una empresa modelo en el que se excluyan las eventuales ineficiencias posibles que pudieran existir en la empresa real.

De esta manera, las tarifas calculadas para cada concesionaria permiten en el largo plazo financiar tanto los gastos operacionales como también el financiamiento de aquellas obras que la empresa deberá construir para cumplir con las obligaciones de calidad y continuidad que les impone la ley.

Ahora bien, como en cualquier actividad económica, los ingresos de la concesionaria no necesariamente estarán acoplados con los requerimientos de

financiamiento necesario para ejecutar las obras imprescindibles para la operación de las empresas. En este contexto, para los periodos de déficit de recursos, se deberá recurrir a aquellos agentes del mercado de valores con excedentes de liquidez, con el objeto de cubrir dichos déficit, esta operación lleva implícito el costo de dicho financiamiento que dependerá, entre otros aspectos, del riesgo de no pago que puede presentar quien solicita el crédito.

En atención a lo ya expuesto, como alternativa, los prestadores de servicios públicos de agua potable y alcantarillado tienen la posibilidad de requerir a los solicitantes de nuevos servicios los llamados Aportes Financieros Reembolsables. En este caso es el interesado, por lo general un urbanizador, quien deberá entregar, de manera forzada, financiamiento a las concesionarias, las que emitirán pagares a 15 años, plazo en que vencerá el crédito que este particular otorga.

Ahora bien, para hacer posible esta transferencia de recursos el urbanizador deberá contar con recursos propios, o bien recurrir al mercado de capitales con el objeto de financiar el monto de los aportes que debe entregar a la concesionaria. En este caso el costo de financiar esta operación dependerá de manera relevante del riesgo que presente el referido urbanizador.

En este contexto, un aspecto relevante a analizar será el costo y alternativas de financiamiento que encuentra en el mercado de capitales cada uno de los agentes citados, esto es las concesionarias y los urbanizadores.

Ahora bien, sobre la base del esquema indicado en la figura es posible identificar los siguientes agentes claves:

Mercado de capitales: Es aquel lugar al que concurren tanto aquellos agentes que disponen de capital, como también aquellos que presentan déficit de financiamiento.

Empresas Sanitarias: Corresponde a aquellos agentes que tienen la responsabilidad de ejecutar y mantener la infraestructura sanitaria

6.2 Características y Estructuras del Mercado de Capitales Chileno.

a) Estructura y Agentes

Es un conjunto de mercados formales (aquellos que realizan estas transacciones de manera habitual) e informales (quienes realizan estas actividades de manera esporádica) formado por instituciones e instrumentos de financiación e inversión.

En estos mercados existe transferencia de recursos desde aquellos agentes económicos que tienen superávit de recursos financieros hacia aquellos que necesitan cubrir déficit de recursos financieros. El precio de esta transferencia de recursos corresponde a la tasa de interés.

En este mercado de capitales chileno, se identifican un conjunto de instituciones financieras, que pueden ser clasificadas como se detalla a continuación:

Instituciones de Crédito: Cumplen la función de otorgar préstamos de corto y largo plazo, captando dineros del público en diversas formas, siendo la principal las cuentas de depósitos y la emisión de algunos tipos de valores. Entre este tipo de entidades se pueden identificar a los siguientes agentes:

- Banco Central
- Bancos Comerciales
- Banco del Estado
- Bancos de Fomento
- Sociedades Financieras
- Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Intermediarios Financieros: Realizan una función de apoyo a las instituciones de financiamiento antes descritas, mediante la colocación de valores en el público, los que por otra parte generan mercados secundarios. Entre estos agentes se puede señalar al Banco Central, a los Corredores de bolsa y Agentes de Valores y a las Sociedades Colocadoras de Valores

Otras Instituciones Emisoras de Valores: Son sociedades o entidades no financieras que acuden al mercado en demanda de fondos que serán invertidos directamente y no recolectados como nuevos préstamos.

- Tesorería General de la República.
- Otras entidades estatales.
- Sociedades Anónimas.

Inversionistas Institucionales: Son aquellos que permanentemente compran valores financieros para canalizar los fondos de ahorro hacia la inversión.

- Administradores de Fondos Mutuos.
- Compañías de Seguros.
- Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).
- Fondos de Inversión

En este contexto varias de las concesionarias, especialmente las de mayor tamaño se encuentra constituidas como Sociedades Anónimas Abiertas, lo que las constituye en Emisores de Valores.

A partir de estas definiciones se concluye que el Mercado de Capitales corresponde a aquel espacio en el que concurren aquellos agentes que disponen de excedentes (ahorros) y los otros con déficit de liquidez para responder a las obligaciones de corto plazo y largo plazo.

b) Instrumentos

Aumento de capital. Esta corresponde a una operación de refuerzo del capital social de una sociedad, mediante nuevos fondos proporcionados por los socios o accionistas. El aumento de capital puede, también, realizarse por entrada de nuevos socios o accionistas de la empresa. Ejemplo de esto fue lo que finalmente ocurrió en el proceso de privatización, oportunidad en la que algunos prestadores efectuaron aumento de capital para financiar las obras del plan de saneamiento.

Créditos de la Banca. Corresponde a préstamos que otorgan directamente las instituciones financieras a sus clientes, sean éstos, personas naturales o sociedades de cualquier tipo.

Emisión de Bonos. Instrumentos de deuda que son emitidos por las propias sociedades anónimas y son vendidos en el mercado de capitales. Estos son transados en mercados secundarios, siendo posible su recompra por el propio emisor.

Efectos de Comercio.- instrumento de similares características del anterior que son emitidos por sociedades anónimas pero de vencimiento menor al anterior.

c) Costo del financiamiento

El costo de financiamiento vendrá dado fundamentalmente por la tasa de interés de los créditos que tenga que pagar o el precio que le deba pagar a los poseedores de instrumentos de deuda que haya emitido.

Este costo de financiamiento dependerá en su base de las condiciones generales de la economía, la que viene representada por la tasa de política monetaria que representa el tipo de política que está aplicando el Banco Central la que puede ser contractiva con un encarecimiento del crédito a partir de elevar esta tasa o expansiva cuando se busca aumentar el gasto bajando esta tasa.

Además de lo anterior para cada inversionista en particular, el costo final del crédito dependerá de la tasa recién indicada y además del riesgo propio de cada agente. Por ello, para un mismo horizonte de tiempo para una actividad de mayor riesgo el costo del financiamiento será necesariamente mayor.

7 ANALISIS DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DE LAS INMOBILIARIAS

En este punto se analizan las memorias anuales de alguna inmobiliaria que están estructurada como sociedades anónimas con el fin de poder contar con la información contable que estas empresas entregan anualmente. Para lo anterior se han elegido a las inmobiliarias PAZ CORP S.A. y SOCOVESA, empresas que se encuentran listadas en la bolsa.

En este análisis se busca identificar las fuentes de financiamiento de este tipo de empresas, lo que nos permite establecer un parangón con los tipos de financiamientos escogidos por las inmobiliarias.

7.1 Características y Estructuras del Mercado de Capitales Chileno.

Del análisis de la memoria anual del año 2010 de PAZ CORP S.A. se puede ver que los pasivos de esta empresa se agrupan fundamentalmente en créditos bancarios los que quedan representados en la memoria anual como “Otros pasivos financieros corrientes”, lo que también ocurre con los pasivos financieros no corrientes.

De los montos que se muestran en el cuadro 7.1, la fracción de pasivos corrientes que alcanza un monto de 73.538.343 M\$, está constituida por un total de 21 préstamos obtenidos con bancos nacionales. De manera similar en el caso de los pasivos no corrientes, con un monto de 15.623.066 M\$, también corresponden a 8 préstamos bancarios.

Ahora bien, para el caso de estas inmobiliarias, el análisis de las inscripciones de bonos y emisiones, informadas por la Superintendencia de Valores y Seguros indican que PAZ CORP, en noviembre del año 2011, efectuó una inscripción de bonos, los que a la fecha de este análisis aún no eran emitidos.

Cuadro N° 7.1.
Estructura de Pasivos Inmobiliaria PAZ CORP

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	NOTA	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$	01-01-2009 M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros corrientes	19	73.538.343	41.061.225	17.602.703
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	20	15.330.217	7.002.356	11.791.995
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	9	7.835.392	916.547	1.603.998
Otras provisiones a corto plazo	21	3.016.653	559.418	299.595
Otros pasivos no financieros corrientes	22	5.178.650	6.806.808	0
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		104.899.255	56.346.354	31.298.291
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros no corrientes	19	15.623.066	55.055.681	43.572.839
Pasivos no corrientes	20	9.054.928	12.039.728	15.638.601
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corriente	9	1.799.181	4.215.803	4.559.249
Pasivo por impuestos diferidos	18	1.861.968	1.372.706	1.177.876
Otros pasivos no financieros no corrientes	22	3.785.251	2.948.107	7.405.272
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES		32.124.394	75.632.025	72.353.837
TOTAL PASIVOS		137023649	131978379	103652128

7.2 SOCOVESA S.A.

También se ha hecho un análisis de la memoria anual de la inmobiliaria Socovesa S.A. obteniendo resultados similares a los descritos recientemente. En este casos la estructura de pasivos que se muestra en el cuadro 7.2, la que también está constituida fundamentalmente por créditos bancarios.

Cuadro N° 7.2.
Estructura de Pasivos Inmobiliaria SOCOVESA

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	NOTA	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, corrientes	19	246.433.036	246.749.340	229.220.330
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	20	63.879.296	51.536.174	50.692.940
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	11	14.373.280	11.763.021	10.675.670
Otras provisiones, corrientes	21	1.501.593	1.561.363	1.306.523
Pasivos por impuestos corrientes	13	1.853.736	292.589	1042484
TOTAL PASIVOS CORRIENTES		328.040.941	311.902.487	292.937.947
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros no corrientes	19	24.230.922	33.444.726	48.288.255
Otras cuentas por pagar no corriente	20	5.149.332		
Otras provisiones, no corrientes	21	2.373.923	2.101.883	2.130.261
Pasivo por impuestos diferidos	18	8.644.955	8.589.465	8.204.186
Otros pasivos no financieros no corrientes			108.016	306.664
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES		40.399.132	44.244.090	58.929.366
TOTAL PASIVOS		368.440.073	356.146.577	351.867.313

8 ANALISIS DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS CONCESIONARIAS

En este punto se analiza el mecanismo que ocupan las concesionarias para obtener financiamiento de sus obras y en general de sus operaciones. En este caso se analizó fundamentalmente las memorias anuales de las concesionarias Aguas Andinas, Esva y Aguas Nuevas.

8.1 Análisis Concesionaría Aguas Andinas S.A.

En el caso de la concesionaria Aguas Andinas, el financiamiento lo logra fundamentalmente a través de Emisión de Bonos, Créditos Bancarios y Aportes Financieros Reembolsables. En el cuadro adjunto, el que se obtiene del cuadro del valor justo de los instrumentos financieros de esa compañía, se observa que la principal componente de los pasivos de la compañía son los bonos seguidos por los créditos bancarios y en último lugar los AFR. En el cuadro 8.1 es posible ver en que porcentaje se ocupa cada tipo de fuente de financiamiento.

Cuadro 8.1

Distribución de Deuda Aguas Andinas Estados de Resultados Año 2010		
	31-12-2010	
	MM\$	%
Préstamos Bancario	109.567	19%
Bonos	383.451	67%
Aportes Financieros Reembolsables	78.143	14%
	571.161	1

Fuente: Memoria Año 2010 Aguas Andinas S.A.

8.2 Análisis Concesionaría Esvál S.A.

A su turno en el caso de la mayor concesionaria de la V región, esto es ESVÁL S.A., también lo financiamiento lo logra fundamentalmente a través de Emisión de Bonos, Créditos Bancarios y Aportes Financieros Rembolsables, incluyendo también efectos de comercio.

En el cuadro 8.2 es posible ver en que porcentaje se ocupa cada tipo de fuente de financiamiento, donde se aprecia que resulta mucho más marcado el uso de bonos como mecanismo de financiamiento, agregándose también en este caso los efectos de comercio.

Cuadro 8.2

Distribución de Deuda Esvál Estados de Resultados Año 2010	
	31-12-2010
	%
Préstamos Bancario	0,00%
Efectos de comercio	8,85%
Bonos	83,92%
Aportes Financieros Reembolsables	7,23%

Fuente: Memoria Año 2010 Esvál S.A.

8.3 Análisis Concesionarias Grupo Aguas Nuevas S.A.

De análisis de la Estados Financieros del año 2010 de la matriz del Grupo Aguas Nuevas, que incluye a las empresas Aguas del Altiplano, Aguas Araucanía y Aguas Magallanes, se puede ver que en este caso también la mayor parte de las obligaciones son bonos, seguidos por prestamos bancarios y finalmente por aportes financieros reembolsables.

En el cuadro 8.3 se detalla cual es la participación de cada uno de ellos, en la formación total de la deuda.

Cuadro 8.3

Distribución de Deuda Aguas Nuevas Estados de Resultados Año 2010
--

31-12-2010	
MM\$	%

Otros Pasivos Financieros Corrientes		
Préstamos Bancario	2.364	2%
Bonos	426	0%
Otros Pasivos Financieros no Corrientes		
Préstamos Bancario	20.506	19%
Aportes Financieros Reembolsables	8.017	7%
Bonos	75.766	71%

107.079	1
---------	---

Fuente: Memoria Año 2010 Aguas Nuevas S.A.

8.4 Aporte Financieros Reembolsables Periodo 2010 -2011.

En los cuadros adjuntos, se entrega los montos de Aportes Financieros Reembolsables, que las concesionarias han cobrado durante los años 2010 y 2011. Se debe destacar que estos cobros son fundamentalmente de aportes por capacidad razón por la cual no hay un respaldo en obra que justifique el uso de estos fondos según lo que se indica en el reglamento de la ley de tarifas.

Se debe recordar que en los AFR por Capacidad se pueden cobrar a cualquier interesado que quiera conectarse a las redes del concesionario. En cambio para el caso de los AFR por Extensión corresponde a aquel que tiene como finalidad solventar la extensión de las redes desde las instalaciones existentes, hasta el punto de conexión del interesado. Es decir en este caso efectivamente existirá una obra específica que deberá ser ejecutada por el prestador para dar servicio al interesado.

Cuadro 8.4
Montos Cobrados por AFR Según Concesionaria.
Año 2010.

EMPRESA	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4
	UF	UF	UF	UF
AGUAS ANDINAS	73.161,13	81.230,55	105.505,95	106.545,95
AGUAS CORDILLERA	24.208,19	14.197,37	6.574,27	22.576,77
AGUAS MANQUEHUE	23.727,52		15.520,91	33.644,66
AGUAS NUEVO SUR MAULE	3.069,60	2.199,06	1.716,27	2.849,54
ESSBIO VI	2.439,42	730,97	6.170,80	4.074,43
ESSBIO VIII	9.241,52	2.189,22	6.392,39	27.520,93
ESVAL S.A.	11.599,50	11.121,93	10.991,39	4.788,02
AGUAS DEL ALTIPLANO	19.892,99	22.454,40	5.531,91	27.952,09
AGUAS ARAUCANIA	3.251,32	3.185,65	4.923,96	7.520,19
AGUAS MAGALLANES	1.050,32	1.323,90	1.782,87	6.655,82
AGUAS DECIMA	1.103,02	472,35		
ESSAL S.A.	3.797,22	2.943,82	2.412,52	6.819,77
SMAPA CONC MAIPU		5.775,23	4.864,65	1.189,17
SMAPA LOS BOSQUINOS		1.305,54		992,13
SERVILAMPA			60,57	
SERVICOMUNAL				2.447,24
AGUAS SANTIAGO		3.522,31		
SEPRA		567,57		2.939,32
COOPAGUA		236,39	27,16	427,75
AGUAS SAN PEDRO		57,89	93	498,36

Fuente: Informes de autocontrol. Superintendencia de Servicios Sanitarios

Al analizar los cobros efectuados por concepto de AFR por la concesionaria Aguas Andinas durante el año en año 2010, se verifica que ellos alcanzaron un monto de UF 366.443,58, lo que equivale a un monto aproximado de 8.000 MM\$. Durante ese mismo año la misma concesionaria obtuvo ganancias cercanas a los 104.000 MM\$, es decir, el total de ingresos recibidos por estos aportes fue inferior al 10% del total de ganancias que obtuvo la concesionaria en el mismo periodo.

Por otra parte, es una práctica común de esta concesionaria llegar a repartos de utilidades del 100% entre sus accionistas, lo que gráfica la escasa necesidad de

mantener provisiones generadas de estas utilidades para asegurar el financiamiento de futuras inversiones en obras que son de su costo y cargo.

Cuadro 8.5
Montos Cobrados por AFR Según Concesionaria.
Año 2011.

EMPRESA	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4
	UF	UF	UF	UF
AGUAS ANDINAS	125.210,90	160.335,91	149.212,85	
AGUAS CORDILLERA	31.318,95	31.724,02	18.656,41	
AGUAS MANQUEHUE	18.800,77	20.091,43	17.666,48	
AGUAS NUEVO SUR MAULE		1.549,56	681,3	
ESSBIO VI	1.512,50	2.881,87	3.210,83	
ESSBIO VIII	11.953,14	10.300,09	12.201,91	
ESVAL S.A.	20.449,98	7.770,54	8.028,07	
AGUAS DEL ALTIPLANO	32.119,13	12.645,35	7.895,40	
AGUAS ARAUCANIA	2.048,35	5.499,75	5.557,26	
AGUAS MAGALLANES	6.655,82	2.175,43	4.364,61	
AGUAS DECIMA	714,01	619,96		
ESSAL S.A.	4.646,96	7.352,91	2.305,20	
SMAPA CONC MAIPU	6.186,14	6.013,12	8.088,35	
SMAPA LOS BOSQUINOS		1.719,25		
SERVILAMPA		829,43		
SERVICOMUNAL	2.444,46		1.237,79	
AGUAS SANTIAGO				
SEPra			1.176,14	
COOPAGUA	135,64	99,2	382,22	
AGUAS SAN PEDRO	2.281,55	277,33	2.913,36	

Fuente: Informes de autocontrol. Superintendencia de Servicios Sanitarios

8.5 Análisis Emisión de Bonos Mercado Nacional y Clasificaciones de Riesgo.

Considerando que la emisión de bonos resulta ser uno de los mecanismos más usados por las concesionarias para adquirir deuda, resulta necesario analizar las condiciones bajo la cual se emiten los bonos de las concesionarias, respecto de otros agentes colocadores de este tipo de inversión y en particular de los inmobiliarias.

En el anexo 13.1 se puede observar los bonos colocados durante el año 2010, en este cuadro es posible comparar las distintas compañías que emitieron bonos en ese periodo información que permite identificar por una parte el tipo de empresa que han emitido bonos y por otra parte las tasas con las que ellas fueron emitidas.

De este cuadro se puede apreciar que la única emisión de bonos efectuada en el año correspondió a la concesionaria Aguas Andinas S.A, efectuada en el mes de abril de ese año, que colocó dos series (629 y 630), con montos de 1.000.000 y 1.750.000 con tasas de 2,90% y 4,8%, respectivamente, las que si bien, no son las tasas más bajas observadas en el año, si se encuentran en el límite inferior.

Para ese mismo periodo, no se observan colocaciones de otras concesionarias como tampoco de alguna empresa inmobiliaria.

Junto con lo anterior en el anexo 13.2 se detallan las emisiones de bonos ocurridas durante el año 2011, hasta el mes de septiembre, que corresponde al mes último mes considerado al momento de efectuar el análisis.

De esta información se puede ver que durante lo que va del año 2011 la concesionaria Aguas Andinas emitió dos series de Bonos 654 y 655, con las siguientes características:

- Uso declarado: Financiamiento Plan de Inversiones.
- Riesgo Emisor: AA+

- Montos: 1.250.000 y 1.500.000
- Tasas: 3,18% y 3,75%. (la menor y tercera menos de las tasas pagadas en todas las colocaciones a septiembre de 2011)

Por otra parte en el anexo 13.3 se entregan la información del total de emisiones de bonos a septiembre del año 2011, en la que se detalla el riesgo con la que se califica cada una de las emisiones. De este conjunto de cuadros se puede ver que las concesionarias que han emitido bonos corresponden a Aguas Andinas S.A., Aguas Nuevo Sur Maule, Essbio S.A, Aguas Nuevas S.A y Esva S.A., recibiendo todas estas emisiones clasificaciones de riesgo que se encuentran entre las AA+ y la AA-, las que si bien no corresponden a la mejor clasificación de las emisiones en el Mercado Nacional, estas claramente se encuentran emisores de bajo riesgo. En el cuadro 7.1 se muestra el resumen con las clasificaciones de riesgo de los bonos emitidos por concesionarias.

Por otra parte del análisis de las colocaciones y emisiones de mostrados en los cuadros del anexo 13.3, se puede observar que a septiembre del año 2011 no existían ni inscripciones ni emisiones de bonos por parte de empresas inmobiliarias. Solo recién en noviembre del año 2011, la inmobiliaria PAZ CORP efectuó una inscripción registrada con el N° 688 de bonos por un total de UF 1.000.000 con un plazo de 10 años, los que fueron declarados como recursos para la sustitución de pasivos, financiamiento propio de la sociedad e financiamiento de las inversiones.

Para estos bonos, la clarificadora Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda, le otorgó un riesgo a la emisión de BBB- y ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., le asigna una clasificación BBB.

Cuadro 8.6

Clasificación de Riesgo Bonos Corporativos Concesionarias.

A septiembre de año 2011.

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Aguas Andinas S.A.	266	13-08-2001	B1		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A.	266	13-08-2001	B2		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-2002	C1		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-2002	C2		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-2002	E		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-2002	F		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	526	24-03-2008			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	527	24-03-2008	G		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	580	21-04-2009	I		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	580	21-04-2009	J		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	581	21-04-2009			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	629	15-03-2010	K		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	629	15-03-2010	L		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	630	15-03-2010	M		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	654	15-03-2011	N		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	654	15-03-2011	O		AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	655	15-03-2011	P		AA+	AA+
Aguas Nuevas S.A. (Línea)	502	26-06-2007	A	AA	AA	
Aguas Nuevas S.A. (Línea)	503	26-06-2007	B	AA	AA	
Aguas Nuevo Sur Maule S.A. (Línea)	491	07-02-2007	A		A+	AA-
Essbio S.A. (Línea)	298	11-07-2002			AA	AA
Essbio S.A. (Línea)	477	06-10-2006	E		AA	AA
Essbio S.A. (Línea)	478	06-10-2006	D		AA	AA
ESVAL S.A.	232	20-09-2000	A		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	293	10-05-2002	D1		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	293	10-05-2002	D2		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	374	14-07-2004			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	375	14-07-2004	E		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	418	21-06-2005			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	419	21-06-2005	H		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	493	02-03-2007	J		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	494	02-03-2007			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	561	31-12-2008	K		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	561	31-12-2008	L		AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	562	31-12-2008	M		AA-	AA

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

8.6 Ratios de Endeudamiento.

Otro aspecto relevante al que se debe hacer mención se refiere a los ratios de endeudamiento que presentan las concesionarias ya que esta variable resulta relevante para definir las condiciones en las que las concesionarias pueden acceder a créditos. El cuadro 8.6.1 se presenta los ratios de endeudamiento de las principales concesionarias.

Cuadro N° 8.7

Empresas	Deuda / Patrimonio (veces)				
	2006	2007	2008	2009	2010
AGUAS ANDINAS	0,91	0,88	0,89	0,89	0,97
ESSBIO	1,42	1,24	1,21	1,16	1,17
ESVAL	1,04	1,06	1,09	1,07	1,16
NUEVO SUR	2,11	1,25	1,17	1,08	1,06
AGUAS ARAUCANIA	2,01	1,81	1,52	2,17	2,04
ESSAL	1,10	1,06	1,03	0,91	0,87
SMAPA	0,07	0,20	0,26	0,29	0,30
AGUAS DEL VALLE	1,36	1,10	0,88	0,70	0,56
AGUAS DE ANTOFAGASTA	0,39	0,19	0,27	0,33	0,23
AGUAS DEL ALTIPLANO	1,47	0,95	0,93	1,67	1,31
AGUAS CORDILLERA	0,31	0,23	0,26	0,25	0,28
AGUAS CHAÑAR	2,17	1,93	1,74	1,81	1,43
AGUAS MAGALLANES	1,40	0,76	0,59	0,94	0,82
AGUAS DÉCIMA	0,77	0,95	0,70	0,68	0,60
AGUAS PATAGONIA DE AYSÉN	2,01	1,66	1,50	1,26	1,00
SEMCORP AGUAS CHACABUCO	1,21	0,93	0,60	0,62	0,54
AGUAS SAN PEDRO	-	-	-	3,64	2,80
ESSI SAN ISIDRO	-	-	-	2,59	2,64
AGUAS MANQUEHUE	0,28	0,35	0,49	0,61	0,59
SEMCORP AGUAS LAMPA	20,23	9,13	3,39	3,64	4,71
COOPAGUA	0,74	0,84	0,92	0,93	1,07
COSSBO	-	-	-	0,11	0,10
AGUAS SANTIAGO PONIENTE	-	-	-	0,22	0,15
Total	1,03	0,92	0,88	0,88	0,90

9 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL FINANCIAMIENTO DE LOS PRESTADORES

Como ya se ha señalado la evolución de los prestadores sanitarios y de los mecanismos ocupados para el financiamiento de las obras que le son propias, muestra tres etapas que son fundamentales para entender los objetivos del marco regulatorio actual y la eventual necesidad de proponer nuevas reformas regulatorias.

Los periodos que se analizan básicamente son tres y están marcados por cambios regulatorios con hitos claramente definidos, que impactaron directamente la forma en la que se financia esta prestación.

Para efectos del análisis se considerará la evolución producida en la Región Metropolitana, por corresponder a aquella en la que se ubica el prestador más importante y por presentar la mayor diversidad en la naturaleza jurídica de sus prestadores.

Este periodo de análisis se inicia de la década de 1980 en la que la prestación de servicios se efectuaba fundamentalmente por el Estado a través del Ministerio de Obras Públicas

En el caso de la Región Metropolitana a esa fecha se podía observar que la mayor parte de las comunas del Gran Santiago, así como también 14 localidades de la periferia eran atendidas por la Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias (EMOS).

En esa década EMOS correspondía a una empresa autónoma integrada de obras sanitarias, que se relacionaba con el Estado por intermedio de del Ministerio de Obras Públicas a través de la Dirección Nacional de Obras Sanitarias.

Adicional a este prestador sanitario estatal, a esa fecha, en la Región Metropolitana, ya existían prestadores privados siendo el más relevante la Empresa de Agua Potable Lo Castillo que abastecía el 80% de la comuna de Las Condes (Incluyendo las actuales comunas de Vitacura y Lo Barnechea). Asimismo en esta región operaba un prestador de carácter municipal y otros privados que operaban de las localidades de Colina y Lampa.

Por su parte en la Región de Valparaíso operaba ESVAL, una empresa de características similares a las de EMOS y en las restantes regiones la prestación se efectuaba directamente por el Ministerio de Obras Públicas a través de las respectivas Direcciones Regionales de Obras Sanitarias.

El segundo periodo que se analiza en este punto corresponde se inicia el año 1988 cuando se comenzaron a dictar los cuerpos legales que permitieron la transformación del modelo de prestación de servicios. En marzo de 1988 se promulga el D.F.L. MOP 70, correspondiente a la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, posteriormente durante ese mismo año se promulga la Ley General de Servicios Sanitarios (D.F.L. MOP 382).

Posteriormente, en enero del año 1989 se promulga la Ley 18.777 que autoriza al Estado para desarrollar actividades empresariales en materia de agua potable y alcantarillado, en la Región Metropolitana de Santiago y en la V Región de Valparaíso, constituyendo para tal efecto, dos sociedades anónimas abiertas con una participación para el Fisco de 35% y un 65% para la Corporación del Fomento a la Producción. De la misma forma a través de la Ley 18.885 se crean otras 11 sociedades anónimas abiertas para las restantes regiones del país.

Finalmente, el tercer periodo en análisis comienza en año 1998 con la promulgación de la Ley 19.549 que modifica el régimen jurídico aplicable al sector de los servicios sanitarios. Junto con lo anterior, por posterioridad a esta fecha comienza el proceso privatizador que transfirió el control de estas concesionarias a inversionistas privados.

El análisis de la evolución histórica de los mecanismos de financiamiento de estos prestadores se descompone en cada uno de estos tres periodos centrándose en el principal concesionario de la Región Metropolitana.

9.1 Periodo de Prestación Directa del Estado.

Con el objeto de representar este periodo se ha analizado la memoria anual del año 1985 de la Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias. Se destaca en este periodo la ejecución de obras que permitieron aumentar la capacidad de producción de agua superficial, la extensión de un acueducto y la construcción de varios estanques entre las obras más relevantes.

Para el financiamiento de estas obras se consideraron fondos propios y un programa EMOS – BANCO MUNDIAL (EMOS – BIRF). Dicho programa comenzó a operar en 1981 con un término que se había previsto para el año 1986. Este programa significó recursos por 26 millones de dólares, lo que correspondió a un 38% del monto de inversión total de ese programa.

Junto con lo anterior, en ese año (1985) se había programado para el periodo 1986 – 1991 inversiones por un monto aproximado de 120 millones de dólares, para lo que se consideraban recursos propios por 60 millones de dólares y un préstamo del Banco Mundial efectuado al país por un monto similar.

Por su parte, las tarifas cobradas por los prestadores correspondían a una política pública que buscaba orientar al usuario en un uso racional de los recursos y obtener los niveles de ingresos necesarios para cubrir los gastos corrientes, de inversión y financieros en los que incurriera la Empresa.

Para el ejercicio del año 1985 el 94,6% de los ingresos de la Empresa provenían de la venta de agua potable y de la prestación de recolección de aguas servidas, correspondiendo el restante 5,6% a otros conceptos dentro de los que destacan

los derechos de incorporación, cargo de naturaleza muy similar a los Aportes Financieros Reembolsables que se analizan.

Ahora bien con esa estructura de tarifas y con el tipo de ingreso antes detallado el estado de resultados de esta empresa arrojaba una pérdida operacional.

9.2 Periodo de Prestación por Sociedades Anónimas del Estado.

Como se indicó el año 1989 se promulgó la ley que transformó a la Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias en una sociedad anónima abierta. Junto con ello, el 1 de marzo de 1990 entró en vigencia de D.S. 40 que aprobó las nuevas formulas tarifarias para EMOS S.A. calculadas sobre la base del mecanismo definido en la nueva Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios.

Lo anterior significó un aumento significativo en la recaudación lo que se tradujo en un incremento de un 49% en los resultados operacionales del periodo.

Durante este año, que representa el primero en que se opera como sociedad anónima con la regulación en plena aplicación, incluyendo la posibilidad de cobrar aportes financieros reembolsables, los aportes de caja para el financiamiento de la operación de la concesionaria en ese periodo siguen estando condicionados por los ingresos por ventas de agua potable y alcantarillado, los que llegan a un 96% del total de los ingresos.

Si bien, durante el año 1990 no se registran aportes de caja por cobro de Aportes Financieros Reembolsables, ya en la memoria del año 1991 se registra la suscripción de contratos por este concepto.

Durante este periodo, para el financiamiento del plan de inversiones se cuenta con los fondos prestados por el Banco Mundial.

9.3 Periodo de Prestación por Sociedades Anónimas de Carácter Privado.

Durante el año 1999 el consorcio Aguas Metropolitanas, conformado por Aguas de Barcelona y Suez Lyonnaise des Eaux, se adjudican el 51,2% de la propiedad de EMOS S.A. Lo anterior se tradujo en que la sociedad efectuó un aumento de capital emitiendo 1.200 millones de acciones, equivalentes a un 20% del patrimonio accionario de la compañía, el que tuvo por objeto incorporar capitales privados destinados a financiar el programa de desarrollo de la empresa el que incluía el plan de tratamiento de aguas servidas que debía implementar la concesionaria.

10 CONTABILIDAD REGULATORIA

Como ya se ha señalado, el Reglamento de la Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios, establece en su artículo 42-A establece que: *“Los aportes financieros reembolsables para extensión y por capacidad constituyen una alternativa de financiamiento con que cuenta el prestador para la ejecución de las obras sanitarias de extensión y capacidad que, de acuerdo con la ley, le son de su cargo y costo”*.

En dicho artículo, se establece por tanto un objetivo específico para este instrumento, es decir, en rigor, este instrumento solo puede ser ocupado para la ejecución de obras. Sin embargo, en la práctica no es posible establecer una correlación directa entre el ingreso que percibe por este concepto y la ejecución de obras que se deriven de la necesidad de aumento de capacidad o extensión de infraestructura, que se derive de la conexión de nuevos abonados, ya sea de quien efectúa el aporte o de cualquier otro que se quiera conectar a las redes del prestador. En este contexto parece de interés revisar la alternativa de implementar un sistema de contabilidad que permita efectuar una trazabilidad del uso de estos fondos.

A la fecha, la Superintendencia de Servicios Sanitarios ha implementado un sistema de contabilidad regulatoria que persigue un objetivo tarifario. En particular se busca explicitar los costos requeridos para la venta de los servicios que se entregan, sujetos a tarificación, de manera de poder evaluar su rendimiento, controlar sus resultados y efectuar mejoras continuas en su ejecución.

En este contexto, el sistema implementado permite identificar los costos asociados a cada actividad, sin embargo no cubre aspectos que se identifiquen con las fuentes de financiamiento de estas actividades.

11 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

11.1 Conclusiones Generales

Sobre el análisis efectuado en este trabajo, es posible establecer conclusiones que cubren distintos aspectos, desde alcances que se refieren de manera exclusiva a los aspectos estrictamente normativos, a aquellos que se refieren a aspectos ligados a la operación del mercado de capitales y como los distintos agentes pueden acceder a financiamiento considerando los distintos riesgos sistemáticos propios de cada rubro en el que se desenvuelven.

Es preciso destacar que desde el punto de vista del regulador es muy relevante tener una visión sistémica de uso del instrumento ya que es necesario que las conclusiones o disposiciones que se modifiquen, identifiquen todas aquellas ineficiencias que pueden acarrear al mercado, la transferencia de recursos desde los inmobiliarios.

Al analizar los mecanismos de financiamiento actuales de las concesionarias, en este trabajo se ha podido verificar que la actual operación del mercado valores permite a los prestadores, sobre todo los de mayor tamaño, acceder a financiamiento en condiciones muy ventajosas, sobre todo si se compara con las alternativas a las que pueden acceder las empresas inmobiliarias, inclusive las de mayor solvencia.

Asimismo, otro aspecto relevante que se abordó en este trabajo fue la de poder establecer distinciones entre el financiamiento de las empresas públicas y privadas con el objeto de poder deducir como ha impactado, en la posibilidad de acceso al financiamiento de estas entidades, su transito desde el ámbito estatal, al de compañías operando en un mercado de valores fuertemente competitivo.

En el análisis de la evolución histórica de los mecanismos de financiamiento de las prestadoras, se puede observar que efectivamente desde que ellas operaban como servicios prestados por el Estado, se cobraban derechos de incorporación a los nuevos abonados, en un escenario en el que a pesar de las tarifas aplicadas, los ingresos por las ventas de estos servicios no permitían tener excedentes en la operación.

En un escenario como el recién descrito, resulta efectivamente razonable requerir a los nuevos abonados aportar con recursos con el objeto de recibir un servicio básico como el que se analiza, de particular incidencia en la calidad de vida de las personas, sobre todo en aquellas situaciones en las que los prestadores presentaban pérdidas y los recursos para cubrir estos déficit provenían finalmente del Estado.

En el esquema de un Estado subsidiario, en el que se garantiza la libertad de optar a cada persona, es razonable que los recursos fiscales que se recolecten se distribuyan entre aquellos miembros de la sociedad más carenciados y se restrinja la transferencia de recursos a aquellos sectores de mayores ingresos que disponen de los recursos suficientes para pagar por los servicios que ellos requieran sin la necesidad de recurrir a un apoyo del Estado.

Sin embargo en la actualidad, el sistema opera sobre la base de asegurar a los prestadores tarifas de autofinanciamiento, las que permiten recuperar la inversión asegurando cierto nivel de rentabilidad sobre estas. En este esquema, el rol subsidiario del Estado se reserva a subsidios directos a aquellas personas de menores recursos, en particular, en el caso del agua potable es posible postular a un pago de una fracción de las cuentas para aquellos clientes que de acuerdo a su calificación socioeconómica, califican para ello. Por otra parte, en caso de que estos sectores requieran recursos para conectarlos a los servicios, el Estado también concurre para financiar obras a través de programas tales como aquellos de mejoramiento de barrios y otros.

En escenario como el actual se observan dos aspectos esenciales, que permiten cuestionar la pertinencia de cobrar estos derechos de conexión que en la actualidad se presentan bajo la forma de un aporte reembolsable. El primero, las tarifas de autofinanciamiento dan en la práctica las suficientes garantías para asegurar tanto el costo de las operaciones como el de las inversiones en el largo plazo y el segundo que en el mercado se observan condiciones mucho más favorables para adquirir deudas en el caso de las concesionarias de agua potable y alcantarillado, que en el caso de las inmobiliarias.

En efecto al analizar el costo y los mecanismos de financiamiento al que pueden acceder, en el mercado de capitales, aquellos terceros que deban concurrir con el financiamiento de las concesionarias, se pudo concluir que los inmobiliarios obtienen financiamiento fundamentalmente a través de créditos bancarios, mostrando clasificaciones de riesgo inferiores que para el caso de los prestadores de servicios sanitarios.

En contraste con lo anterior, al analizar los mecanismos de financiamiento a los que pueden acceder las concesionarias en el mercado de capitales, resultan mucho más amplias, con clasificaciones de riesgo favorables, que le permiten emitir instrumentos de deudas a tasas muy convenientes.

Por otra parte otro aspecto que se deriva de este análisis y en el que hay que detenerse, es observar que la ley le otorga a este instrumento un carácter de objeto único, es decir este tiene por objeto servir de alternativa para financiar aquellas obras que son de costo y cargo de las concesionarias. Si bien la ley aclara que este cobro no se asocia a obras específicas, es claro que al establecer esa distinción, el legislador busca evitar que estos cobros pasen a constituir un ingreso más de las prestadoras.

Por lo anterior, este instrumento sólo es aplicable en la medida que las concesionarias tengan un plan de inversión en el que se incluyan esas obras que permitan ampliar los servicios (ya sea en capacidad como en extensión). Estas

obras de expansión de los servicios, junto con aquellas necesarias para reponer aquella infraestructura que ha llegado al fin de su vida útil deben estar contenidas en el Plan de Desarrollo que la normativa existente exige a las concesionarias.

Este plan de desarrollo constituye un instrumento que debe ser permanentemente actualizado por los prestadores y corresponde a aquel ejercicio en el cual se proyectan las zonas de crecimiento y se evalúan los eventuales futuros déficits y se definen aquellas obras que permitirán superarlo y garantizar que no se afectará la calidad de servicio de los clientes.

En este ejercicio, ya sea directa o indirectamente el prestador deberá efectuar una estimación o proyección del desarrollo inmobiliario que se producirá al interior de su área de concesión. Resulta evidente que la información certera de la evolución de los proyectos inmobiliarios solo es conocida por los propios urbanizadores, lo que genera una incertidumbre que deben absorber los concesionarios.

En este mismo punto se debe destacar que en la legislación sanitaria subyace como uno de sus principios básicos, la optimización de los sistemas, aspecto que impacta directamente las obras que se definan en el plan de desarrollo ya que ellas deberán atender de manera óptima toda su área de concesión independiente de la forma y oportunidad en la que se vayan urbanizando y densificando los paños los paños disponibles. Ahora bien, resulta claro desde este principio que necesariamente la infraestructura sanitaria deberá exhibir permanentemente un excedente el que solo se podrá hacer cero en el momento en que la oferta iguala a la demanda. En este momento si no están disponibles aquellas nuevas obras que nos permitan satisfacer la demanda futura, la nueva demanda generará situaciones de déficit y con ello se afectará la calidad de servicio, lo que vulnera principios básicos del marco regulatorio.

Salvo situaciones puntuales, como pueden ser grandes urbanizaciones a las que se les pueda asignar de manera eficiente infraestructura exclusiva, en la mayoría de los casos, la infraestructura necesaria para dotar de servicios a una nueva

urbanización deberá estar resuelta previo a las nuevas urbanizaciones y su financiamiento deberá estar asegurado por la concesionaria antes de que los urbanizadores presenten sus proyectos.

Por ello, se observa que claramente el cobro de este aporte no representa una necesidad de financiamiento sino que una oportunidad de adquirir deuda sin que exista una necesidad emergente de inversión.

Ahora, según se ha podido describir en este trabajo, los prestadores de estos servicios constituyen un conjunto muy heterogéneo de empresas, razón por la cual la hipótesis de fácil acceso al financiamiento es clara y evidente para aquellos los mayores prestadores pero puede ser distinto para el caso de las prestadoras con menor cantidad de clientes que presentan un nivel de activos significativamente más bajo que las concesionarias de mayor tamaño. De la misma forma, para el caso del prestador municipal (SMAPA), por su constitución, también se puede considerar con mayor restricciones para acceso a créditos en el mercado. Por lo anterior, la simple derogación del instrumento no parece la respuesta adecuada para actualizar el instrumento que se analiza.

11.1 Propuestas para Modificación Regulatoria

Sobre la base de estas conclusiones la propuesta de modificación regulatoria se orienta a restringir el uso de este instrumento, especificando las condiciones en las cuales ellos pueden ser cobrados.

Como primer aspecto se propone incluir dentro del cuerpo de la Ley de Tarifas el artículo que a la fecha solo se mantiene en su reglamento, que define a estos aportes tanto de extensión como los de capacidad como una alternativa de financiamiento con que cuenta el prestador para la ejecución de las obras sanitarias de extensión y capacidad que, de acuerdo con la ley, le son de su cargo y costo. Es decir, es necesario dar énfasis que este tipo de aporte tiene objeto

único que es de aportar a la ejecución de obras que le son propias a la concesionaria.

Dentro del mismo esquema se propone eliminar el inciso tercero el artículo 15 de la Ley de Tarifas en el que se indica que: *“El aporte del financiamiento reembolsable por capacidad podrá ser cobrado siempre que se solicite un nuevo servicio o ampliación de un servicio existente, no estando asociado a obras ni plan de desarrollo específicos”*.

En su remplazo se propone agregar un inciso que de cuenta de que estos cobros los concesionarios pueden efectuarlos cuando efectivamente se requieran obras adicionales ya sea de extensión o capacidad que sean de costo y cargo del concesionario.

Para lo anterior, se propone que en cada certificado de factibilidad se indique las obras que se deberán adelantar del plan de desarrollo, o corresponden a obras no contempladas en este instrumento y que requieran de financiamiento adicional a los presupuestos considerados para el año de ejercicio por el respectivo prestador.

Se propone también restringir la posibilidad de cobrar aporte financieros en aquellos casos en los que la concesionaria hubiera obtenido utilidades y estas hayan sido repartidas como dividendos a los accionistas de la prestadora. Lo anterior en razón de que no guarda concordancia que aquellas concesionarias que hayan tenido excedentes y no se hubieran hecho provisiones para futuras inversiones, le impongan a terceros, que como indicamos presentan condiciones menos favorables para obtener financiamiento a bajo costo en el mercado de capitales, la obligación de concurrir con financiamiento a su plan de inversiones.

Se propone también, que en la Ley de Tarifas, se considere un artículo adicional en que restrinja el uso de este instrumento, en caso de que los proyectos que solicitan factibilidad, consideren un aumento en el número de viviendas menor a

un 1% de los clientes catastrados por la concesionaria. Lo anterior permite que el instrumento no se aplique de manera indiscriminada, sino que solo en aquellos casos en los que los prestadores presenten situaciones de menor solvencia puedan requerir a los propios urbanizadores para el financiamiento de los obras que son de su costo y cargo.

Por último, a nivel de fiscalización se propone vincular el cobro de estos aportes con los procesos de control del cumplimiento de los planes de desarrollo con el objeto de evitar que los prestadores efectúen el cobro de estos aportes y posteriormente no construyan las obras requeridas en el plan de inversiones que el concesionario compromete con la autoridad.

12 BIBLIOGRAFIA

Superintendencia de Servicios Sanitarios “Informe de Gestión de los Servicios Sanitarios 2010”, Junio 2011.

Fiscalía Nacional Económica. Sentencia N° 85. Año 2009

Banco Central. Características de los Instrumentos del Mercado Financiero Nacional. Año 2010.

Aguas Andinas. Memoria Anual Año 2010. Año 2011.

Esva S.A. Memoria Anual Año 2010.

Aguas Nuevas S.A. Memoria Anual Año 2010.

SOCOVESA S.A. Memoria Anual Año 2010

PAZ CORP. Memoria Anual Año 2010

13 ANEXOS

13.1 Colocación de Bonos Corporativos Año 2010.

Cuadro N° 13.1

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2010

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción número	Serie	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa interés Promedio Colocaciones
Enero año 2010	NO SE EFECTUARON COLOCACIONES EN EL MES								
Febrero año 2010	NO SE EFECTUARON COLOCACIONES EN EL MES								
Marzo año 2010	NO SE EFECTUARON COLOCACIONES EN EL MES								
Abril año 2010									
Agua Andinas S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A. y/o Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	629	K	01-04-10	U.F.	1.000.000	21.055.049	21.041.925	2,90%
Agua Andinas S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A. y/o Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	630	M	01-04-10	U.F.	1.750.000	36.864.622	37.437.990	4,08%
Mayo año 2010									
América Móvil, S.A. de C.V.	Banchile C. de B. y Bansaender C. de B.		D	25-05-10	U.F.	5.000.000	105.585.063	105.562.050	4,00%
Junio año 2010									
Masisa S.A.	IM Trust Corred de Bolsa	560	L	15-12-08	U.F.	500.000	10.858.365	10.858.365	5,50%
Conatel S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa	633	K	30-05-10	U.F.	35.450.012	35.488.217	35.540.248	4,08%
Enjoy S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa y Santander S. A. Corredores de Bolsa	637	A	20-06-10	U.F.	1.000.000	21.227.242	21.031.195	4,21%
Enjoy S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa y Santander S. A. Corredores de Bolsa	638	C	20-06-10	U.F.	2.000.000	42.463.686	42.515.790	4,72%

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2010

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción número	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa interés Promedio Colocaciones
Julio año 2010								
Forum Servicios Financieros S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	R	15-05-10	U.F.	1.300.000	27.672.956	27.155.894	2,68%
Conatel S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa	K	30-05-10	U.F.	98.000	2.092.092	2.093.853	4,08%
Agosto año 2010								
Factorline S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	625	15-08-10	\$	20.000.000.000	20.061.170	20.126.952	6,88%
Septiembre año 2010								
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A. y CorpBanca Corredores de Bolsa S.A.	J	01-09-10	U.F.	5.000.000	106.699.950	107.347.617	3,22%
Enjoy S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa y Santander S. A. Corredores de Bolsa	D	20-06-10	\$	21.300.000.000	21.600.365	21.313.206	6,98%
Enjoy S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa y Santander S. A. Corredores de Bolsa	E	20-06-10	U.F.	1.000.000	21.523.907	21.246.730	4,30%
Embotelladora Coca-Cola Polar S.A.	IM Trust S.A. Corredores de Bolsa y Penta Corredores de Bolsa S.A.	A	15-08-10	U.F.	1.000.000	21.369.346	21.212.031	3,16%
Embotelladora Coca-Cola Polar S.A.	IM Trust S.A. Corredores de Bolsa y Penta Corredores de Bolsa S.A.	C	15-08-10	U.F.	1.500.000	32.068.554	33.673.091	3,63%
Sallacorp S.A.	Celfin Capital S. A. Corredores de Bolsa	F	15-10-10	U.F.	1.000.000	21.339.990	21.073.329	3,47%
Sallacorp S.A.	Celfin Capital S. A. Corredores de Bolsa	G	15-10-10	U.F.	1.000.000	21.339.990	21.269.405	hh
Octubre año 2010								
Plaza S.A.	Banchile Corredores de Bolsa S.A. y/o IM Trust S. A. Corredores de Bolsa	583	25-10-10	U.F.	3.000.000	64.189.194	62.468.186	4,00%
Plaza S.A.	Banchile Corredores de Bolsa S.A. y/o IM Trust S. A. Corredores de Bolsa	584	25-10-10	U.F.	2.000.000	42.792.796	41.698.500	3,99%

Cuadro N° 13.1 Cont

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2010

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción número	Serie	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa Interés Promedio Colocaciones
Noviembre año 2010									
Factorline S.A.	Banchile Corredores de Bolsa		F	15-11-10	\$	10.000.000.000	10.000.000	9.838.915	6,94%
Empresas Iansa S.A.	Ceclin Capital S. A. Corredores de Bolsa		A	01-10-10	U.F.	1.590.000	34.064.033	33.458.531	4,44%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	IM Trust S.A. Corredores de Bolsa y BBVA Corredores de Bolsa S.A.		E	20-11-10	U.F.	4.000.000	85.735.640	84.504.529	4,00%
Diciembre año 2010									
CGE S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	541	K	02-12-10	U.F.	2.000.000	42.953.124	42.618.768	4,05%
CCAF La Araucana	Itaú Corredores de Bolsa	645	A	15-11-10	\$	20.000.000.000	20.087.932	20.127.267	6,90%
Empresas La Polar S.A.	BBVA Corredores de Bolsa Limitada	647	C	10-12-10	U.F.	1.000.000	21.479.560	21.299.550	3,99%
Empresas La Polar S.A.	BBVA Corredores de Bolsa Limitada	647	D	10-12-10	U.F.	1.000.000	21.482.597	21.376.648	4,29%
Empresas La Polar S.A.	BBVA Corredores de Bolsa Limitada	648	E	10-12-10	U.F.	3.000.000	64.454.615	64.846.057	4,49%

13.2 Colocación de Bonos Corporativos Año 2011 (hasta septiembre).

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2011 (Hasta mes de septiembre)

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción número	Serie	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa interés Promedio Colocaciones
Enero año 2011									
Transeléc S.A.	Scotia Corredores de Bolsa S.A., J.P. Morgan Chase Bank N.A., sucursal Chile y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	598	L	15-12-10	U.F.	2.500.000	53.875.952	53.245.269	3,74%
Transeléc S.A.	Scotia Corredores de Bolsa S.A., J.P. Morgan Chase Bank N.A., sucursal Chile y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	599	M	15-12-10	U.F.	1.500.000	32.337.516	31.413.788	4,20%
Transeléc S.A.	Scotia Corredores de Bolsa S.A., J.P. Morgan Chase Bank N.A., sucursal Chile y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	599	N	15-12-10	U.F.	3.000.000	64.669.069	61.172.486	4,24%
Supermercados del Sur S.A.	Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa	659	A	10-11-10	U.F.	2.000.000	43.301.351	43.286.388	4,00%
Supermercados del Sur S.A.	Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa	650	D	10-11-10	U.F.	1.000.000	21.676.090	21.825.968	4,60%
Inversiones AYS Tres S.A.	Celfin Capital S. A. Corredores de Bolsa	652	A	15-12-10	U.F.	5.500.000	118.815.291	116.564.330	4,82%
Febrero año 2011									
NO SE EFECTUARON COLOCACIONES EN EL MES									
Marzo año 2011									
CCAF La Araucana	Itaú Corredores de Bolsa	645	A	15-11-10	\$	25.000.000.000	25.626.567	25.188.881	7,47%
Forum Servicios Financieros S.A.	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	653	S	01-03-11	\$	20.000.000.000	19.837.371	19.695.744	7,19%
Abril año 2011									
Forum Servicios Financieros S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	513	V	01-04-11	\$	20.000.000.000	19.811.368	19.787.792	7,35%
Coagra S.A.	Celfin Capital S. A. Corredores de Bolsa	613	D	28-03-11	U.F.	650.000	14.168.958	14.118.808	4,50%
Aguas Andinas S.A.	BBVA Corredores de Bolsa Limitada y/o Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	654	N	01-04-11	U.F.	1.250.000	27.139.438	27.038.138	3,18%
Aguas Andinas S.A.	BBVA Corredores de Bolsa Limitada y/o Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	655	P	01-04-11	U.F.	1.500.000	32.567.325	32.989.278	3,75%
Factorline S.A.	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	656	I	01-04-11	U.F.	1.600.000	34.796.602	34.431.559	3,90%
Factorline S.A.	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	656	G	01-04-11	\$	15.000.000.000	15.051.612	14.794.336	7,51%
Empresas Navieras S.A.	EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A.	659	A	16-02-11	U.F.	1.200.000	26.164.607	25.447.804	4,11%

Cuadro N° 13.2 Cont

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2011 (Hasta mes de septiembre)

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción Serie número	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa interés Promedio Colocaciones
Mayo año 2011								
Forum Servicios Financieros S.A.	Scotia Corredores de Bolsa S.A.	498	01-05-11	\$	10.000.000.000	10.087.698	10.064.202	7,00%
Watt's S.A.	Larain Vial S.A. Corredores de Bolsa	660	01-04-11	U.F.	1.000.000	21.930.388	21.799.492	3,48%
Watt's S.A.	Larain Vial S.A. Corredores de Bolsa	661	01-04-11	U.F.	1.000.000	21.958.462	22.667.049	3,88%
Conatel S.A.	IMI Trust S. A. Corredores de Bolsa	666	15-05-11	U.F.	440.000	9.612.167	9.662.814	4,07%
Junio año 2011								
Cencosud S.A.	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	551	01-06-11	\$	54.000.000	54.144.986	51.935.494	7,40%
Quifenco	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	595	27-05-11	U.F.	2.500.000	54.841.851	54.445.877	3,51%
Quifenco	BBVA Corredores de Bolsa Ltda.	596	27-05-11	U.F.	4.500.000	98.746.799	97.370.688	3,97%
SMU S.A.	Cefin Capital S. A. Corredores de Bolsa y Santander Corredores de Bolsa S.A.	667	01-06-11	U.F.	2.000.000	43.812.044	42.980.937	3,75%
SMU S.A.	Cefin Capital S. A. Corredores de Bolsa y Santander Corredores de Bolsa S.A.	668	01-06-11	U.F.	3.000.000	65.723.707	63.059.403	4,13%
Plaza S.A.	IMI Trust S.A. Corredores de Bolsa	669	15-05-11	U.F.	1.000.000	21.931.493	21.391.493	3,41%
Plaza S.A.	IMI Trust S.A. Corredores de Bolsa	670	15-05-11	U.F.	2.500.000	54.847.096	51.166.920	3,90%
Julio año 2011								
Sociedad de Inversiones La Construcción S.A.	IMI Trust S.A. Corredores de Bolsa y Cefin Capital S. A. Corredores de Bolsa	671	15-06-11	\$	21.800.000.000	22.157.040	21.964.606	6,79%
Sociedad de Inversiones La Construcción S.A.	IMI Trust S.A. Corredores de Bolsa y Cefin Capital S. A. Corredores de Bolsa	672	15-06-11	U.F.	1.500.000	33.060.303	32.052.192	3,86%

Cuadro N° 13.2 Cont

COLOCACIÓN DE BONOS CORPORATIVOS AÑO 2011 (Hasta mes de septiembre)

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Sociedad Emisora	Nombre del agente o institución colocadora	Inscripción número	Serie	Fecha de emisión nominal	Unidad de Reajuste	Monto Nominal Colocado	Valor par bonos colocados (en miles de \$)	Monto Colocado (en miles de \$)	Tasa interés Promedio Colocaciones
NO SE EFECTUARON COLOCACIONES EN EL MES									
Agosto año 2011									
Septiembre año 2011									
Transelec S.A.	Scolia Corredores de Bolsa S.A., J.P. Morgan Chase Bank N.A., sucursal Chile y Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	599	M	15-12-10	U.F.	1.900.000	52.278.316	41.247.767	4,23%
Empresas Copec S.A.	IM Trust S. A. Corredores de Bolsa	624	E	31-07-11	U.F.	1.300.000	28.769.427	28.326.005	3,40%

13.3 Clasificaciones de Riesgo Emisiones de Bonos (hasta septiembre del año 2011).

Cuadro N° 13.3.1
CLASIFICACION DE RIESGO AAA DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Corporación Nacional del Cobre	308	17-10-02	A	AAA		AAA	
Corporación Nacional del Cobre	411	25-04-05	B	AAA		AAA	
Corporación Nacional del Cobre (Línea)	608	26-08-09		AAA		AAA	
Emp de los Ferrocarriles del Estado	169	15-10-93	D1		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	183	14-12-94	F		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	190	20-03-96	G		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	200	19-11-97	H		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	205	10-07-98	I		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	212	05-08-99	J		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	235	18-10-00	K		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	273	10-10-01	L		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	286	06-03-02	M		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	333	28-05-03	N		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	333	28-05-03	O		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	366	10-02-04	P		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	366	10-02-04	Q		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	406	21-02-05	R		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	433	24-08-05	S		AAA		AAA
Emp de los Ferrocarriles del Estado	459	23-03-06	T		AAA		AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	257	03-07-01	A	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	275	02-11-01	B	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	297	10-07-02	C	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	339	01-08-03	D	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	370	11-05-04	E	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	371	11-05-04	F	AAA			AAA
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A.	431	16-08-05	G	AAA			AAA
Emp Nacional del Petróleo (Línea)	303	04-10-02	A1	AAA		AAA	
Emp Nacional del Petróleo (Línea)	303	04-10-02	A2	AAA		AAA	
Emp Nacional del Petróleo (Línea)	303	04-10-02	B	AAA		AAA	
Emp Nacional del Petróleo (Línea)	585	07-05-09		AAA		AAA	
Raboinvestments Chile S.A. (Línea)	482	17-11-06		AAA		AAA	
Raboinvestments Chile S.A. (Línea)	483	17-11-06		AAA		AAA	
Raboinvestments Chile S.A. (Línea)	484	17-11-06	A	AAA		AAA	
Raboinvestments Chile S.A. (Línea)	485	17-11-06		AAA		AAA	

Cuadro N° 13.3.1 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO AAA DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	287	08-03-02	A1		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	287	08-03-02	A2		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	287	08-03-02	B1		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	287	08-03-02	B2		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	464	19-05-06	C1		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Autopista del Sol S.A.	464	19-05-06	C2		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Costanera Norte S.A.	360	12-11-03	A1		AA+	AAA	
Soc Concesionaria Costanera Norte S.A.	360	12-11-03	A2		AA+	AAA	
Soc Concesionaria Costanera Norte S.A.	360	12-11-03	B1		AA+	AAA	
Soc Concesionaria Costanera Norte S.A.	360	12-11-03	B2		AA+	AAA	
Soc Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.	289	14-03-02	B1		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.	289	14-03-02	B2		AAA	AAA	
Soc Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.	289	14-03-02	C		AAA	AAA	
Walmart Chile S.A. (Ex Distribución y Servicios D&S S.A.) (Línea)	350	14-10-03		AA-		AAA	
Walmart Chile S.A. (Ex Distribución y Servicios D&S S.A.) (Línea)	492	19-02-07	E	AAA		AAA	

Cuadro N°13.3.2
CLASIFICACION DE RIESGO AA+ DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Aguas Andinas S.A.	266	13-08-01	B1			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A.	266	13-08-01	B2			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-02	C1			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-02	C2			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-02	E			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	305	10-10-02	F			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	526	24-03-08	G			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	527	24-03-08	G			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	580	21-04-09	I			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	580	21-04-09	J			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	581	21-04-09	K			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	629	15-03-10	L			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	630	15-03-10	M			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	654	15-03-11	N			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	654	15-03-11	O			AA+	AA+
Aguas Andinas S.A. (Línea)	655	15-03-11	P			AA+	AA+
América Móvil S.A. de C.V. (Línea)	474	26-09-06	A	AA+	AA+		
América Móvil S.A. de C.V. (Línea)	474	26-09-06	B	AA+	AA+		
América Móvil S.A. de C.V. (Línea)	474	26-09-06	C	AA+	AA+		
América Móvil S.A. de C.V. (Línea)	474	26-09-06	D	AA+	AA+		
Cía Cervecerías Unidas S.A.	388	18-10-04	E	AA+			AA+
Cía Cervecerías Unidas S.A.	572	23-03-09	F	AA+			AA+
Cía Cervecerías Unidas S.A.	572	23-03-09	G	AA+			AA+
Cía Cervecerías Unidas S.A.	572	23-03-09	I	AA+			AA+
Cía Cervecerías Unidas S.A.	573	23-03-09	H	AA+			AA+
Embotelladora Andina S.A.	254	13-06-01	B1	AA+		AA+	
Embotelladora Andina S.A.	254	13-06-01	B2	AA+		AA+	
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A. (Línea)	515	09-11-07	H	AA			AA+
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A. (Línea)	515	09-11-07	I	AA			AA+
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A. (Línea)	619	30-10-09	J	AA			AA+
Emp de Transportes de Pasajeros Metro S.A. (Línea)	681	29-09-11	K	AA			AA+
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	324	06-02-03		AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	423	15-07-05	E	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	461	11-04-06	F	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	498	22-03-07	I	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	498	22-03-07	X	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	498	22-03-07	Y	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	513	10-10-07	J	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	513	10-10-07	L	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	513	10-10-07	V	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	513	10-10-07	W	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	535	29-05-08	O	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	535	29-05-08	R	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	653	25-01-11	S	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	653	25-01-11	T	AA+		AA-	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	653	25-01-11	U	AA+		AA-	

Cuadro N° Cont 13.3.2 cont.
CLASIFICACION DE RIESGO AA+ DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	680	16-09-11	AA	AA+ (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	680	16-09-11	AB	AA+ (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	680	16-09-11	AC	AA+ (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Forum Servicios Financieros S.A. (Línea)	680	16-09-11	Z	AA+ (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
LQ Inversiones Financieras S.A. (Línea)	384	27-09-04	B	AA+		AA+	
LQ Inversiones Financieras S.A. (Línea)	385	27-09-04		AA+		AA+	
LQ Inversiones Financieras S.A. (Línea)	385	27-09-04	D	AA+ (Primera Clasificación)		AA+ (Primera Clasificación)	
LQ Inversiones Financieras S.A. (Línea)	597	10-07-09	C	AA+		AA+	
Telefónica Móviles Chile S.A. (Línea)	589	10-06-09	A	AA			AA+
Telefónica Móviles Chile S.A. (Línea)	589	10-06-09	B	AA			AA+
Telefónica Móviles Chile S.A. (Línea)	590	10-06-09		AA			AA+

Cuadro N° 13.3.3
CLASIFICACION DE RIESGO AA DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Aguas Nuevas S.A. (Línea)	502	26-06-07	A		AA	AA	
Aguas Nuevas S.A. (Línea)	503	26-06-07	B		AA	AA	
Bicecorp S.A.	215	08-10-99	A	AA			AA
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	544	14-08-08	D	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	544	14-08-08	E	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	544	14-08-08	G	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	544	14-08-08	H	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	545	14-08-08	F	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	587	04-06-09	I	AA		AA	
Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Línea)	588	04-06-09	J	AA		AA	
Cencosud S.A.	268	05-09-01	B1		AA	AA	
Cencosud S.A.	288	05-09-01	B2		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	329	13-03-03	B		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	403	27-01-05			AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	404	27-01-05	F		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	443	21-11-05	A		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	443	21-11-05	C		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	443	21-11-05	D		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	530	16-04-08	E		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	530	16-04-08	F		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	G		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	H		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	I		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	J		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	K		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	L		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	M		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	N		AA	AA	
Cencosud S.A. (Línea)	551	14-10-08	O		AA	AA	
Chilquinta Energía S.A. (Línea)	549	16-09-08	A	AA	AA	AA	
Chilquinta Energía S.A. (Línea)	550	16-09-08	B	AA	AA	AA	
Cía Electro Metalúrgica S.A. (Línea)	593	01-07-09		AA	AA		
Cía Electro Metalúrgica S.A. (Línea)	594	01-07-09	D	AA	AA		
Cristalerías de Chile S.A. (Línea)	421	08-07-05	E	AA			AA
Cristalerías de Chile S.A. (Línea)	605	18-08-09	G	AA			AA
Cristalerías de Chile S.A. (Línea)	606	18-08-09	F	AA			AA
Emp de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.	284	27-12-01	B			AA	AA
Emp Nacional de Electricidad S.A.	264	10-08-01	F	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	317	26-11-02	H	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	318	26-11-02	K	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	522	26-12-07	L	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	522	26-12-07	M	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	522	26-12-07	N	AA		AA	
Emp Nacional de Electricidad S.A.(Línea)	674	24-08-11	H	AA		AA	
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.(Línea)	674	24-08-11	I	AA		AA	
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.(Línea)	675	24-08-11	J	AA		AA	
Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (Línea)	416	13-06-05	A			AA	AA
Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (Línea)	662	19-05-11				AA	AA
Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (Línea)	663	19-05-11				AA	AA

Cuadro N° 13.3.3 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO AA DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Empresas Copec S.A. (Línea)	623	11-12-09	A	AA		AA	
Empresas Copec S.A. (Línea)	623	11-12-09	B	AA		AA	
Empresas Copec S.A. (Línea)	624	11-12-09	C	AA		AA	
Empresas Copec S.A. (Línea)	624	11-12-09	D	AA		AA	
Empresas Copec S.A. (Línea)	624	11-12-09	E	AA (Primera Clasificación)		AA (Primera Clasificación)	
Empresas Copec S.A. (Línea)	624	11-12-09	F	AA (Primera Clasificación)		AA (Primera Clasificación)	
Enersis S.A.	269	11-09-01	B2	AA		AA	
Enersis S.A. (Línea)	525	29-02-08		AA		AA	
Essbio S.A. (Ex Emp de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.) (Línea)	298	11-07-02				AA	AA
Essbio S.A. (Ex Emp de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.) (Línea)	477	06-10-06	E			AA	AA
Essbio S.A. (Ex Emp de Servicios Sanitarios del Bío Bío S.A.) (Línea)	478	06-10-06	D			AA	AA
ESVAL S.A.	232	20-09-00	A			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	293	10-05-02	D1			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	293	10-05-02	D2			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	374	14-07-04				AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	375	14-07-04	E			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	418	21-06-05				AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	419	21-06-05	H			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	493	02-03-07	J			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	494	02-03-07				AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	561	31-12-08	K			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	561	31-12-08	L			AA-	AA
ESVAL S.A. (Línea)	562	31-12-08	M			AA-	AA
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	413	12-05-05	A	AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	456	14-03-06	B	AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	457	14-03-06		AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	569	16-03-09	C	AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	569	16-03-09	D	AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	569	16-03-09	E	AA		AA	
Inversiones CMPC S.A. (Línea)	570	16-03-09	F	AA		AA	
Plaza S.A. (Línea)	583	30-04-09	A	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	583	30-04-09	B	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	583	30-04-09	D	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	584	30-04-09	C	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	584	30-04-09	E	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	584	30-04-09	F	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	669	30-05-11	G	AA-	AA		
Plaza S.A. (Línea)	670	30-05-11	H	AA-	AA		
S.A.C.I. Fatabella	276	08-11-01	B	AA	AA		
S.A.C.I. Fatabella	394	08-11-04	D	AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	395	08-11-04		AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	467	07-07-06		AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	468	07-07-06	F	AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	578	16-04-09	G	AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	578	16-04-09	H	AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	579	16-04-09	I	AA		AA	
S.A.C.I. Fatabella (Línea)	579	16-04-09	J	AA		AA	

Cuadro N° 13.3.3 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO AA DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	301	17-09-02	G			AA	AA
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	397	26-11-04				AA	AA
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	398	26-11-04	F			AA	AA
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	664	19-05-11				AA	AA
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	664	19-05-11	I			AA (Primera Clasificación)	AA (Primera Clasificación)
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	665	19-05-11	H			AA	AA
Soc Austral de Electricidad S.A. (Línea)	665	19-05-11	J			AA (Primera Clasificación)	AA (Primera Clasificación)
Soc de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.	671	12-07-11	A		AA+	AA	
Soc de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.	671	12-07-11	B		AA+	AA	
Soc de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.	672	12-07-11	C		AA+	AA	
Sodimac S.A. (Línea)	520	14-12-07	G	AA-	AA		
Sodimac S.A. (Línea)	521	14-12-07	D	AA-	AA		
Sodimac S.A. (Línea)	521	14-12-07	F	AA-	AA		
Sodimac S.A. (Línea)	676	09-09-11		AA- (Primera Clasificación)	AA (Primera Clasificación)		
Sodimac S.A. (Línea)	611	09-09-11		AA- (Primera Clasificación)	AA (Primera Clasificación)		
Sonda S.A. (línea)	621	01-12-09	C	AA-			AA
Sonda S.A. (línea)	622	01-12-09	A	AA-			AA
Sonda S.A. (línea)	622	01-12-09	B	AA-			AA
Telefónica Chile S.A.	143	27-06-91	F1	AA			AA
Telefónica Chile S.A.	143	27-06-91	F2	AA			AA
Telefónica Chile S.A.	281	20-12-01	L	AA			AA
Telefónica Chile S.A. (Línea)	576	31-03-09	M	AA			AA
Telefónica Chile S.A. (Línea)	576	31-03-09	N	AA			AA
Telefónica Chile S.A. (Línea)	576	31-03-09	O	AA			AA
Telefónica Chile S.A. (Línea)	576	31-03-09	P	AA			AA
Telefónica Chile S.A. (Línea)	577	31-03-09		AA			AA

Cuadro N° 13.3.4
CLASIFICACION DE RIESGO AA- DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Almendral Telecomunicaciones S.A. (Línea)	432	19-08-05	A	AA-		AA-	
CCAF de Los Andes (Línea)	488	07-12-06	A		AA-	A+	
CCAF de Los Andes (Línea)	555	28-10-08	B		AA-	A+	
CCAF de Los Andes (Línea)	555	28-10-08	C		AA-	A+	
CGE Distribución (Línea)	389	25-10-04	A	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
CGE Distribución (Línea)	389	25-10-04	B	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Coca Cola Embonor S.A.	224	30-03-00	B1	AA-		AA-	AA-
Coca Cola Embonor S.A.	224	30-03-00	B2	AA-		AA-	AA-
Coca Cola Embonor S.A. (Línea)	504	09-07-07	A	AA-		AA-	AA-
Coca Cola Embonor S.A. (Línea)	504	09-07-07	B1	AA-		AA-	AA-
Coca Cola Embonor S.A. (Línea)	505	09-07-07	B2	AA-		AA-	AA-
Colbún S.A.	234	13-10-00	C	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	499	10-04-07	F	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	500	10-04-07	E	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	537	13-06-08	G	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	537	13-06-08	H	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	538	13-06-08	I	A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	600	14-08-09		A+	AA-		
Colbún S.A. (Línea)	601	14-08-09		A+	AA-		
Embotelladora Coca Cola Polar S.A. (Línea)	422	11-07-05		AA-		AA-	
Embotelladora Coca Cola Polar S.A. (Línea)	640	23-08-10	A	AA-		AA-	
Embotelladora Coca Cola Polar S.A. (Línea)	640	23-08-10	B	AA-		AA-	
Embotelladora Coca Cola Polar S.A. (Línea)	641	23-08-10	C	AA-		AA-	
Empresas Emel S.A. (Línea)	465	13-06-06	D	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Empresas Emel S.A. (Línea)	466	14-06-06		A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Metrogas S.A.	217	22-10-99	B1		AA-	A+	
Metrogas S.A.	217	22-10-99	B2		AA-	A+	
Metrogas S.A.	259	11-07-01	D1		AA-	A+	
Metrogas S.A.	259	11-07-01	D2		AA-	A+	
Metrogas S.A.	344	09-10-03	F		AA-	A+	
Metrogas S.A. (Línea)	345	09-10-03			AA-	A+	
Quiñenco S.A.	229	15-06-00	A1	AA-		AA-	
Quiñenco S.A.	229	15-06-00	A2	AA-		AA-	
Quiñenco S.A. (Línea)	426	01-08-05	D	AA-		AA-	
Quiñenco S.A. (Línea)	427	01-08-05		AA-		AA-	
Quiñenco S.A. (Línea)	595	07-07-09	E	AA-		AA-	
Quiñenco S.A. (Línea)	596	07-07-09	F	AA-		AA-	
Ripley Chile S.A. (Línea)	358	11-11-03			AA-	A+	
Ripley Chile S.A. (Línea)	543	07-08-08	C		AA-	A+	
Ripley Chile S.A. (Línea)	543	07-08-08	D		AA-	A+	
Ripley Chile S.A. (Línea)	543	07-08-08	E		AA-	A+	
Ripley Chile S.A. (Línea)	543	07-08-08	F		AA-	A+	
Ripley Chile S.A. (Línea)	543	07-08-08	G		AA-	A+	
S.A. Viña Santa Rita (Línea)	615	13-10-09	E	A+	AA-		
S.A. Viña Santa Rita (Línea)	616	13-10-09	F	A+	AA-		

Cuadro N° 13.3.4 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO AA- DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Soc Concesionaria Autopista Central S.A.	359	11-11-03	A1		AA-	AA-	
Soc Concesionaria Autopista Central S.A.	359	11-11-03	A2		AA-	AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	445	14-12-05		AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	446	14-12-05	C	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	447	14-12-05		AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	563	31-12-08	F	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	563	31-12-08	G	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	563	31-12-08	I	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	563	31-12-08	J	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	564	31-12-08	H	AA-		AA-	
Soc Química y Minera de Chile S.A.	564	31-12-08	K	AA-		AA-	
Transnet S.A (Ex CGE Transmisión S.A.) (Línea)	353	31-10-03		A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Transnet S.A (Ex CGE Transmisión S.A.) (Línea)	609	04-09-09	C	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Transnet S.A (Ex CGE Transmisión S.A.) (Línea)	610	04-09-09	D	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Víña Concha y Toro S.A. (Línea)	407	10-03-05	C		AA	AA-	
Víña Concha y Toro S.A. (Línea)	574	23-03-09	D		AA	AA-	
Víña Concha y Toro S.A. (Línea)	574	23-03-09	E		AA	AA-	
Víña Concha y Toro S.A. (Línea)	575	23-03-09			AA	AA-	
Walmart Chile Inmobiliaria S.A. (Ex S.A. Inmob Terrenos y Establecimientos Comerciales)	162	09-11-92	A	AA-		AA-	
Walmart Chile Inmobiliaria S.A. (Ex S.A. Inmob Terrenos y Establecimientos Comerciales)	463	18-04-06	B	AA-		AA-	

CLASIFICACION DE RIESGO A+ DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Aguas Nuevo Sur Maulé S.A. (Línea)	491	07-02-07	A			A+	AA-
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. (Línea)	639	23-07-10	A	AA-		A+	
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. (Línea)	639	23-07-10	B	AA-		A+	
Banmédica S.A. (Línea)	408	14-03-05	A	AA-		A+	
Banmédica S.A. (Línea)	409	14-03-05	B	AA-		A+	
Banmédica S.A. (Línea)	528	08-04-08	C	AA-		A+	
Banmédica S.A. (Línea)	529	08-04-08	D	AA-		A+	
CAP S.A. (Línea)	434	14-09-05	E	A+		A+	
CAP S.A. (Línea)	434	14-09-05	F	A+		A+	
CAP S.A. (Línea)	435	14-09-05	D	A+		A+	
CAP S.A. (Línea)	591	11-06-09		A+		A+	
CAP S.A. (Línea)	592	11-06-09		A+		A+	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	469	31-07-06	D	A+		A+ (Estaba en AA-)	AA-
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	469	31-07-06	F	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	470	31-07-06	E	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	470	31-07-06	G	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	541	15-07-08	H	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	541	15-07-08	K	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	542	15-07-08	I	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía General de Electricidad S.A. (Línea)	542	15-07-08	J	A+		A+ (Estaba en AA-)	
Cía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. (Línea)	377	16-07-04	D	A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Cía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. (Línea)	378	16-07-04		A+ (Estaba en AA-)		AA- (Estaba en AA)	
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	198	27-05-97	F	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	251	19-04-01	H1	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	251	19-04-01	H2	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	632	26-06-10	I	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	632	26-06-10	J	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	632	26-06-10	M	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	632	26-06-10	N	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	633	26-06-10	K	A+			A+
Cía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	666	26-05-11	L	A+			A+
Corp Group Banking S.A. (Línea)	400	10-12-04	A	Dejó de Clasificar (Estaba en A+)		A+	A+
Corp Group Banking S.A. (Línea)	401	10-12-04	C	Dejó de Clasificar (Estaba en A+)		A+	A+
Corp Group Vida Chile S.A. (Línea)	617	16-10-09	A			A-	A+
Corp Group Vida Chile S.A. (Línea)	618	16-10-09	B			A-	A+
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	306	14-10-02		A+		A+	
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	475	03-10-06	B	A+		A+	
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	476	03-10-06		A+		A+	
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	567	16-03-09	J	A+		A+	
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	568	16-03-09	H	A+		A+	
Empresas Carozzi S.A. (Línea)	568	16-03-09	I	A+		A+	

Cuadro N° 13.3.5 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO A+ DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Enaex S.A. (Línea)	453	13-02-06		A+		A+	
Gasco S.A.	209	23-04-99	D	A+	AA-	A+	
Gasco S.A.	238	27-11-00	F1	A+	AA-		
Gasco S.A.	238	27-11-00	F2	A+	AA-		
Gasco S.A. (Línea)	428	02-08-05	G	A+	AA-		
Gasco S.A. (Línea)	429	02-08-05	H	A+	AA-		
Grupo Security S.A. (Línea)	340	13-08-03	B2	A+		A+	
Grupo Security S.A. (Línea)	376	16-07-04	C2	A+		A+	
Grupo Security S.A. (Línea)	454	15-02-05	D	A+		A+	
Grupo Security S.A. (Línea)	507	30-07-07	E	A+		A+	
Grupo Security S.A. (Línea)	620	20-11-09	F	A+		A+	
Inversiones AYS Tres S.A. (Línea)	652	21-01-11	A		A+		
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	506	09-07-07				A+	A+
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	558	17-12-08	B			A+	A+
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	558	17-12-08	C			A+	A+
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	559	17-12-08	D			A+	A+
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	646	17-11-10	E			A+	A+
Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (Línea)	673	14-07-11				A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	603	18-08-09	A			A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	603	18-08-09	B			A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	603	18-08-09	C			A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	603	18-08-09	D			A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	604	18-08-09	E			A+	A+
Inversiones Southwater Limitada (Línea)	604	18-08-09	F			A+	A+
Molibdenos y Metales S.A.	539	14-07-08	A	A+		A+	
Molibdenos y Metales S.A.	539	14-07-08	B	A+		A+	
Molibdenos y Metales S.A.	540	14-07-08	C	A+		A+	
Molibdenos y Metales S.A.	540	14-07-08	D	A+		A+	
Ripley Corp S.A. (Línea)	451	08-02-06	A		A+		
Ripley Corp S.A. (Línea)	451	08-02-06	B		A+		
Ripley Corp S.A. (Línea)	452	08-02-06	C		A+		
Ruta del Bosque Soc Concesionaria S.A.	246	26-02-01	A1	A-			
Ruta del Bosque Soc Concesionaria S.A.	246	26-02-01	A2	A-			
Ruta del Bosque Soc Concesionaria S.A.	479	11-10-06	B1	A-			
Ruta del Bosque Soc Concesionaria S.A.	479	11-10-06	B2	A-			
Sigdo Koopers S.A. (Línea)	565	18-02-09	A	A+		A+	
Sigdo Koopers S.A. (Línea)	565	18-02-09	B	A+		A+	
Sigdo Koopers S.A. (Línea)	566	18-02-09	C	A+		A+	
SMU S.A. (Línea)	667	26-05-11	A			A	A+
SMU S.A. (Línea)	668	26-05-11	B			A	A+
Soc Concesionaria Autopista Interportuaria S.A.	448	27-12-06	A	A+		A+	
Soc Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	291	12-04-02	B1		A+		
Soc Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	291	12-04-02	B2		A+		
Soc Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	489	18-12-06	C1		A+		
Soc Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	489	18-12-06	C2		A+		
Soc Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. (Línea)	386	05-10-04	A1		A-		
Soc Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. (Línea)	386	05-10-04	A2		A-		

Cuadro N° 13.3.5 Cont
CLASIFICACION DE RIESGO A+ DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Transelec S.A. (Línea)	480	09-11-06	C	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	481	09-11-06	D	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	588	31-07-09	E	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	598	31-07-09	F	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	598	31-07-09	I	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	598	31-07-09	J	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	598	31-07-09	L	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	599	31-07-09	G	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	599	31-07-09	H	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	599	31-07-09	K	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	599	31-07-09	M	A+	A+	A+	
Transelec S.A. (Línea)	599	31-07-09	N	A+	A+	A+	
Vina San Pedro Tarapacá S.A. (Línea)	415	13-06-05	A	A+	A+	A+	A+

Cuadro N° 13.3.6
CLASIFICACION DE RIESGO A DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Aes Gener S.A. (Línea)	516	09-11-07	O	A		A	
Aes Gener S.A. (Línea)	517	09-11-07	N	A		A	
Aes Gener S.A. (Línea)	517	09-11-07	Q	A		A	
Agrosuper S.A. (Línea)	678	15-09-11	A	A (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Agrosuper S.A. (Línea)	678	15-09-11	B	A (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Agrosuper S.A. (Línea)	678	15-09-11	C	A (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Agrosuper S.A. (Línea)	679	15-09-11	D	A (Primera Clasificación)		AA- (Primera Clasificación)	
Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (Línea)	382	22-09-04	A1		A	A	
Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (Línea)	382	22-09-04	A2		A	A	
Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (Línea)	382	22-09-04	B1		A	A	
Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (Línea)	382	22-09-04	B2		A	A	
BCP Emisiones Latam 1 S.A. (Línea)	611	11-09-09	A	AA-		A	
BCP Emisiones Latam 1 S.A. (Línea)	611	11-09-09	B	AA-		A	
CCAF La Araucana (Línea)	645	16-11-10	A	A		A	
Cintac S.A.	556	04-11-08		A			
Costanera S.A.C.I.	627	27-01-10	A	A-			A
Factorline S.A. (Línea)	509	08-08-07	A	A			
Factorline S.A. (Línea)	548	03-09-08	B	A			
Factorline S.A. (Línea)	548	03-09-08	F	A			
Factorline S.A. (Línea)	625	15-12-09	C	A			
Factorline S.A. (Línea)	625	15-12-09	D	A			
Factorline S.A. (Línea)	625	15-12-09	E	A			
Factorline S.A. (Línea)	656	15-12-09	G	A			
Factorline S.A. (Línea)	656	15-12-09	H	A			
Factorline S.A. (Línea)	656	15-12-09	I	A			
Farmacías Ahumada S.A. (Línea)	390	25-10-04			A	BBB+	
Farmacías Ahumada S.A. (Línea)	391	25-10-04			A	BBB+	
Farmacías Ahumada S.A. (Línea)	531	16-04-08	E		A	BBB+	
Farmacías Ahumada S.A. (Línea)	532	16-04-08	F		A	BBB+	
Parque Arauco S.A. (Línea)	328	25-02-03	G	A		A	
Parque Arauco S.A. (Línea)	328	25-02-03	H	A		A	
Talca Chillán Soc Concesionaria S.A. (Línea)	417	13-06-05	B1		A	A	
Talca Chillán Soc Concesionaria S.A. (Línea)	417	13-06-05	B2		A	A	
Talca Chillán Soc Concesionaria S.A. (Línea)	417	13-06-05	C1		A	A	
Talca Chillán Soc Concesionaria S.A. (Línea)	417	13-06-05	C2		A	A	
Watt's S.A. (Línea)	546	21-08-08	D	A		A	
Watt's S.A. (Línea)	547	21-08-08					
Watt's S.A. (Línea)	660	05-05-11	G	A		A	
Watt's S.A. (Línea)	660	05-05-11	H	A		A	
Watt's S.A. (Línea)	661	05-05-11	I	A		A	

Cuadro N° 13.3.7
CLASIFICACION DE RIESGO AA DE BONOS-EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Cementos Bío Bío S.A.	272	10-10-01	E	A-	BBB+ (Primera Clasificación)	A-	
Cementos Bío Bío S.A. (Línea)	444	25-11-05	H	A-	BBB+ (Primera Clasificación)	A-	
Cementos Bío Bío S.A. (Línea)	444	25-11-05	I	A-	BBB+ (Primera Clasificación)	A-	
Cementos Bío Bío S.A. (Línea)	635	17-06-10		A-	BBB+ (Primera Clasificación)	A-	
Cementos Bío Bío S.A. (Línea)	636	17-06-10		A-	BBB+ (Primera Clasificación)	A-	
Enjoy S.A. (Línea)	637	17-06-10	A	BBB+			A-
Enjoy S.A. (Línea)	637	17-06-10	B	BBB+			A-
Enjoy S.A. (Línea)	637	17-06-10	D	BBB+			A-
Enjoy S.A. (Línea)	638	17-06-10	C	BBB+			A-
Enjoy S.A. (Línea)	638	17-06-10	E	BBB+			A-
Indura S.A. Industria y Comercio	552	20-10-08	A	A-		A-	
Indura S.A. Industria y Comercio	552	20-10-08	B	A-		A-	
Indura S.A. Industria y Comercio	552	20-10-08	C	A-		A-	
Indura S.A. Industria y Comercio	552	20-10-08	D	A-		A-	
Indura S.A. Industria y Comercio	553	20-10-08	E	A-		A-	
Inversiones Agrícolas y Comerciales S.A.- (Ex Industrias Alimenticias)	438	10-11-05					
Carozzi S.A. (Línea)	399	09-12-04		A-		A-	
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.)	355	10-11-03	B	A-		A-	
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.) (Línea)	356	10-11-03	F	A-		A-	
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.) (Línea)	356	10-11-03	G	A-		A-	
Masisa S.A. (Ex Terranova S.A.) (Línea)	356	10-11-03	H	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	439	14-11-05	E	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	440	15-11-05	D	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	440	15-11-05	I	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	440	15-11-05	J	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	440	15-11-05	K	A-		A-	
Masisa S.A. (Línea)	560	17-12-08	L	A-		A-	
Salfacorp S.A.	642	02-09-10	F	BBB+			A-
Salfacorp S.A.	642	02-09-10	H	BBB+			A-
Salfacorp S.A.	643	02-09-10	G	BBB+			A-
Salfacorp S.A.	643	02-09-10	I	BBB+			A-
Salfacorp S.A.	643	02-09-10	J	BBB+			A-
SCL Terminal Aéreo de Santiago S.A. Soc. Concesionaria (Línea)	387	15-10-04	A		BBB-		A-
SCL Terminal Aéreo de Santiago S.A. Soc. Concesionaria (Línea)	387	15-10-04	B		BBB-		A-
SMU S.A. (Línea) (2)	649	20-12-10	A		A-	A (Estaba en BB+)	
SMU S.A. (Línea) (2)	649	20-12-10	B		A-	A (Estaba en BB+)	
SMU S.A. (Línea) (2)	649	20-12-10	C		A-	A (Estaba en BB+)	
SMU S.A. (Línea) (2)	650	20-12-10	D		A-	A (Estaba en BB+)	
SMU S.A. (Línea) (2)	650	20-12-10	E		A-	A (Estaba en BB+)	
SMU S.A. (Línea) (2)	650	20-12-10	F		A-	A (Estaba en BB+)	

Cuadro N° 13.3.8
CLASIFICACION DE RIESGO BB+ Y MENORES DE BONOS - EMPRESAS
30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Razón Social	Número de inscripción	Fecha de inscripción	Serie de bonos	Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda	Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda	Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda	ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda.
Cia Sudamericana de Vapores S.A.	274	12-10-01	A1	Dejó de Clasificar (Estaba en BB+)	BBB- (Estaba en BBB+)	BB+	
Cia Sudamericana de Vapores S.A.	274	12-10-01	A2	Dejó de Clasificar (Estaba en BB+)	BBB- (Estaba en BBB+)	BB+	
Soc Concesionaria Melipilla S.A.	335	13-06-03	A	BBB-		BBB	
Soc Eléctrica Santiago S.A.	214	29-09-99	B1	A-		BBB	
Soc Eléctrica Santiago S.A.	214	29-09-99	B2	A-		BBB	
Coagra S.A. (Línea)	613	08-10-09	A		BBB		BBB+
Coagra S.A. (Línea)	613	08-10-09	B		BBB		BBB+
Coagra S.A. (Línea)	613	08-10-09	C		BBB		BBB+
Coagra S.A. (Línea)	613	08-10-09	D		BBB		BBB+
Empresas Iansa S.A.	644	03-11-10	A			BBB+	
Empresas Navieras S.A. (Línea)	659	12-04-11	A	BBB+	BBB+		
Salfacorp S.A.	533	09-05-08	A	BBB+		BBB+	A-
Salfacorp S.A.	534	09-05-08	B	BBB+		BBB+	A-
Salfacorp S.A.	534	09-05-08	C	BBB+		BBB+	A-
Servicios Financieros Progreso S.A. (Línea)	651	18-01-11	A		BBB+		BBB+
Soc Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (Línea)	372	01-06-04	A1		A	BBB+	
Soc Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (Línea)	372	01-06-04	A2		A	BBB+	
Empresas La Polar S.A.	512	10-10-07	A	C		C	
Empresas La Polar S.A.	512	10-10-07	B	C		C	
Empresas La Polar S.A.	647	16-12-10	C	C		C	
Empresas La Polar S.A.	647	16-12-10	D	C		C	
Empresas La Polar S.A.	648	16-12-10	E	C		C	