

Aguas Andinas S.A.



Reseña Anual de Clasificación Marzo 2010

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumentos	<u>Clasificación</u>
Bonos, Serie B Línea de Bonos N° 305 Línea de Bonos N° 526 Línea de Bonos N° 527 Línea de Bonos N° 580 Línea de Bonos N° 581 Nueva Línea de Bonos a 10 años plazo, repertorio N° 765-10 Nueva Línea de Bonos a 30 años plazo, repertorio N° 766-10 Títulos Accionarios Aguas-A Títulos Accionarios Aguas-B	AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" AA+ Tendencia "Estable" Primera Clase Nivel 2 Primera Clase Nivel 2

Analista responsable: Fernando Villa P.

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2009

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría AA+, con Tendencia "Estable", los bonos serie B, N° de Inscripción 266, la línea de bonos N° de Inscripción 305, la línea de bonos N° de Inscripción 526, la línea de bonos, N° de Inscripción 527, las líneas de bonos N° de inscripción 580 y 581, y las nuevas líneas de bonos a 10 años y 30 años plazo, números de repertorio 765-10 y 766-10, respectivamente, ambos contratos contemplados en escrituras públicas de fecha 22 de enero de 2010, suscritos en la Notaría del Señor Iván Torrealba Acevedo. La clasificación de los títulos accionarios Aguas-A y Aguas-B es de Categoría Primera Clase Nivel 2.

Aguas Andinas S.A. es la mayor compañía de agua potable y alcantarillado en Chile y una de las más grandes empresas privadas del sector en Sudamérica, en términos de utilidad y clientes. Provee servicios de agua potable y alcantarillado en la mayor parte de Santiago y en varias localidades dentro de la Región Metropolitana. A su vez, luego de la incorporación de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. como filial de la compañía, en julio de 2008, provee estos servicios en las regiones X y XIV de nuestro país. Aguas Andinas S.A. es de propiedad en un 50,1% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. y en un 35% de CORFO.

Por su parte, el grupo español Aguas de Barcelona (Agbar) mantiene el 100% de Inversiones Aguas del Gran Santiago Ltda. (IAGSA), sociedad a través de la cual posee el 56,6% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. Agbar es líder en servicios sanitarios en España y posee un conglomerado de negocios que posee operaciones en varios países, y se encuentra clasificada en Categoría A "Estable" a nivel internacional.

El hecho de pertenecer a una industria de características de monopolio natural y a la correcta gestión de su plana directiva, en términos de aplicación de políticas y toma de decisiones estratégicas, se han traducido en el sólido desempeño financiero que ha presentado Aguas Andinas a lo largo del tiempo, exhibiendo estabilidad en sus ingresos y principales indicadores.

En términos de cifras, a septiembre de 2009, la compañía registró ingresos consolidados por MM\$ 240.186.45, cifra un 16,9% superior a la observada en septiembre de 2008. En cuanto al indicador Ebitda, éste fue de MM\$ 147.533.71, con un margen Ebitda de 61,42%. Respecto a otros indicadores relevantes, se observa un nivel de endeudamiento de 1,02 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros (Ebitda / Gastos Financieros) fue

de 8,53 veces, mientras que el indicador de Deuda Financiera sobre Ebitda se ubicó en 2,61 veces.

Definición de Categorías

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría AA.

PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

Fortalezas y Debilidades o Riesgos de la Compañía

Fortalezas

- La compañía realiza sus operaciones en la principal región del país, que presenta los mayores niveles de actividades comerciales, industriales, inmobiliarias y de servicios.
- La industria en que la empresa se desenvuelve corresponde a un monopolio natural (los costos medios son decrecientes), en un mercado que presenta estabilidad en los niveles de consumo, dado que el servicio constituye un bien de primera necesidad.
- La empresa exhibe importantes tasas de crecimiento en la cobertura de servicios, clientes abastecidos e indicadores financieros, presentando solidez financiera en sus principales indicadores.
- La administración de Aguas Andinas S.A. es altamente calificada, contando con las herramientas necesarias para la aplicación de políticas y toma de decisiones idóneas para el desarrollo de la compañía, lo que se ha reflejado en los resultados financieros de ésta.
- La compañía no presenta mayores sanciones por parte de los organismos fiscalizadores y además, mantiene un elevado nivel de cumplimiento de su Programa de Desarrollo.
- Aguas Andinas S.A. posee un fuerte respaldo financiero y de know how de su accionista controlador, Agbar.

Debilidades o Riesgos

- Las características de la industria sanitaria implican la existencia de una fuerte regulación, por lo que la aplicación de eventuales cambios en la normativa vigente podría afectar las operaciones de la compañía y de la industria en general.

Hechos Relevantes de la sociedad.

- La Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) y Aguas Andinas S.A. llegaron a un acuerdo en el proceso de fijación tarifaria para los servicios de agua potable y recolección de aguas servidas, correspondientes al quinquenio 2010 – 2015. Las fórmulas tarifarias se fijarán mediante el decreto del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, el que debe ser publicado en el Diario Oficial con anterioridad a la fecha de su entrada en vigencia, esto es, marzo de 2010. El acuerdo logrado implica un valor costo total de largo plazo, al 31 de octubre de 2009, de MM\$ 229.494, lo que representa una variación, en moneda de diciembre de 2008, del -1,3% (sin considerar las indexaciones). Asimismo, el acuerdo contempló la estipulación de las tarifas para los conceptos de Mapocho Urbano Limpio, obras necesarias para alcanzar el 100% de cobertura en el servicio de tratamiento de aguas servidas y obras de seguridad de producción de agua potable en el Gran Santiago.
- Con fecha 20 de octubre de 2010, el Directorio de Aguas Andinas S.A. acordó

distribuir la suma de \$ 32.430.515.348, a cuenta de las utilidades del año 2009, en calidad de dividendo provisorio. Por lo tanto, el dividendo provisorio N° 49 de la compañía, ascendió a \$ 5,3 por acción y fue exigible a partir del 23 de noviembre de 2009.

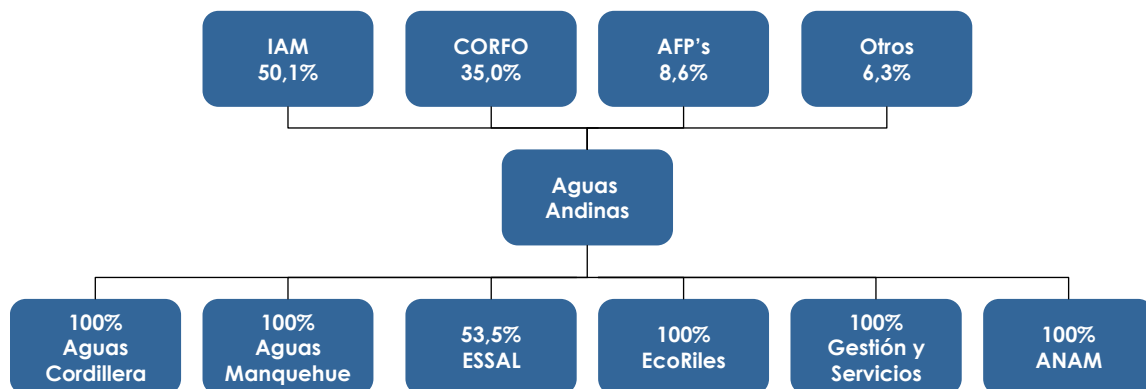
Antecedentes de la Compañía

Aguas Andinas es la principal compañía de servicios de agua potable y alcantarillado en Chile, y una de las mayores empresas privadas de la industria en Sudamérica, en términos de utilidad y cobertura de clientes. La empresa provee servicios de agua potable y alcantarillado en la mayor parte de Santiago y en diversas localidades de la Región Metropolitana, ampliando estos servicios a las regiones X y XIV a través de la filial Essal (Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.). La compañía es de propiedad en un 50,1% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.

Por su parte, el grupo español Aguas de Barcelona (Agbar) mantiene el 100% de Inversiones Aguas de Gran Santiago, sociedad vehículo a través de la cual tiene propiedad del 56,6% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. Agbar es la compañía sanitaria privada líder en España y a su vez la matriz del grupo posee operaciones en varios países.

En enero de 2010, el grupo Agbar formalizó una oferta pública de acciones, de tal manera de reformar su estructura de propiedad. Dicha iniciativa busca aumentar la participación del grupo Suez a un 75,01%, mediante la adquisición de la totalidad de las acciones del grupo Critería.

La estructura de propiedad de Aguas Andinas S.A. a diciembre de 2009, es la siguiente:



La compañía, junto a sus filiales sanitarias Aguas Cordillera, Aguas Manquehue y ESSAL, entrega servicios de producción y distribución de agua potable y recolección, tratamiento y disposición final de aguas servidas. También, a través de las filiales que operan en el mercado no regulado, EcoRiles, Gestión y Servicios y Anam, proporciona, respectivamente, servicios relacionados con el tratamiento de residuos industriales líquidos (RILES), comercialización de equipos y análisis de laboratorio.

Directorio y Administración

El Directorio de la compañía lo preside el señor Alfredo Noman, y es conformado por 7 integrantes, de los cuales tres figuran en representación de CORFO (Mónica Singer, Rodrigo Azócar y Jaime Arellano) y el resto representan a la sociedad controladora. El comité de directores, lo conforman Mónica Singer, Rodrigo Azócar y Joaquín Villarino.

Nombre	Cargo
Alfredo Noman Serrano	Presidente
Joaquín Villarino Herrera	Vicepresidente
Mónica González Singer	Director
Arturo Vergara del Río	Director
Jaime Arellano Quintana	Director
Rodrigo Azócar Hidalgo	Director
José Vila Bassas	Director
Antoni Suiraga Zaragoza	Director Suplente
Marta Colet Gonzalo	Director Suplente
Mario Castillo Astudillo	Director Suplente
Jorge Bande Bruck	Director Suplente
Oswaldo Andrade Lara	Director Suplente
Juan Antonio Guijarro Ferrer	Director Suplente
Diane D'arras	Director Suplente

Actividades y Negocios de la Compañía

En la Región Metropolitana.

El área de concesión de Aguas Andinas y sus filiales en la Región Metropolitana abarca una extensión aproximada de 70 mil hectáreas, situadas en la cuenca de Santiago. Al 31 de diciembre de 2008, la compañía abastecía en esta zona, a alrededor de 1,65 millones de clientes (cifra que incluye las filiales Aguas Cordillera y Aguas Manquehue, que operan en la región), logrando niveles de cobertura de 100% en suministro de agua potable, 98,5% en alcantarillado y 72,7% en tratamiento de aguas servidas.

En las Regiones X y XIV

El año 2008, Aguas Andinas S.A. pasó a ser el controlador de la Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A., con un 53,5% de propiedad, tras la adquisición de la sociedad Iberaguas Ltda., dueña del 51% de la sanitaria y un 2,5% adquirido a través de una OPA.

La Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos produce y distribuye agua potable, recolecta y trata las aguas servidas de los clientes que se encuentran dentro de su área de concesión. Al mismo tiempo, esta empresa participa en el mercado de servicios no regulados por tarifas monopólicas, que incluyen servicios de laboratorio, de tratamiento de RILES y de asesorías técnicas en Programas de Agua Potable Rural.

Al 31 de diciembre de 2008, esta empresa atendía a un total de 181.706 clientes de las regiones de Los Lagos y de Los Ríos, abarcando un área de 67 hectáreas, correspondiente a 33 localidades, en las provincias de Valdivia y Raneó en el caso de la Región de Los Ríos, y Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena, en la Región de Los Lagos, proporcionando sus servicios a más de 630 mil habitantes. Las zonas de operación de ESSAL concentran importantes actividades agroindustriales, forestales, pesqueras y portuarias, además de una creciente actividad comercial, residencial y de servicios.

En relación a los niveles de cobertura registrados a diciembre de 2008 por ESSAL, estos fueron de 100% en suministro de agua potable, 91,8% en cobertura de alcantarillado y 91,4% en tratamiento de aguas servidas.

Las dos principales áreas de negocios de Aguas Andinas son agua potable y aguas servidas, donde se identifican los siguientes procesos operacionales:

1. Producción de agua potable: Corresponde a los procesos necesarios para convertir en agua potable el agua cruda captada, conduciendo ésta a los puntos de distribución que regulan el abastecimiento de los clientes que la demandan. El agua cruda es captada y extraída desde fuentes superficiales y subterráneas, las que, dependiendo de sus parámetros de calidad, puede resultar necesario abatirlas mediante un tratamiento físico-químico, además de un proceso de desinfección y de fluoruración, para cumplir con los estándares vigentes.
2. Distribución de agua potable: Esta operación consiste en almacenar, regular y distribuir el agua potable producida y en su conducción, a través de las redes de agua potable, a los puntos de consumo de cada uno de los clientes.
3. Recolección de aguas servidas: Esta operación se refiere al proceso de recolección de las aguas ya utilizadas con características domésticas e industriales, desde los inmuebles de cada uno de los clientes y su conducción hacia las plantas de tratamiento o al punto de disposición final.
4. Tratamiento y disposición de aguas servidas: En este proceso se tratan las aguas servidas afluentes y posteriormente son evacuadas hacia los cuerpos receptores finales, de acuerdo a las exigencias que establece la normativa vigente.

Todos los procesos operacionales se desarrollan bajo los requisitos establecidos por el marco jurídico aplicable al sector de los servicios sanitarios y la fiscalización de la SISS, de manera de asegurar los siguientes aspectos fundamentales:

- Proporcionar un caudal continuo de agua potable con una presión en norma y un servicio continuo en la recolección de las aguas servidas.
- Asegurar en el agua potable la calidad bacteriológica y desinfección adecuada, así como el cumplimiento de los parámetros físicos y químicos.
- Asegurar el tratamiento de las aguas servidas y su evacuación en las condiciones técnicas y sanitarias establecidas en las normas.

Inversiones de Capital

Una de las variables fundamentales en el resultado y situación financiera de Aguas Andinas, son las inversiones de capital. Estas inversiones se agrupan en dos categorías:

- Inversiones comprometidas: La compañía tiene la obligación de establecer un plan de inversiones con la SISS, en el cual se describen las inversiones que la empresa debe realizar durante los 15 años siguientes a la fecha en que este plan entra en vigencia. El plan de inversiones refleja el compromiso de la empresa para ejecutar proyectos relacionados con el mantenimiento de ciertas normas de calidad y cobertura del servicio. Cada cinco años este plan de inversiones es revisado, existiendo la posibilidad de solicitar modificaciones ante eventuales hechos relevantes.
- Inversiones no comprometidas: Las inversiones no comprometidas son aquéllas que no están contempladas en el plan de inversiones y que la empresa realiza voluntariamente con el objetivo de asegurar los estándares de calidad del servicio y reemplazar activos obsoletos. Este tipo de inversiones se relaciona por lo general,

con el reemplazo de infraestructura de la red y otros activos de operación, la adquisición de derechos de agua e inversiones en servicios no regulados, entre otros.

Para el período 2009 – 2013 el plan de inversiones considerado alcanza los MMUS\$ 550, orientados principalmente a nuevas inversiones en el servicio de Tratamiento de Aguas Servidas.

A diciembre de 2008, la compañía presentaba una de las mayores tasas de cumplimiento del plan de inversiones, del orden del 98%.

El año 2009 finalizó la construcción de las obras del proyecto Mapocho Urbano Limpio, que busca descontaminar el 100% de las aguas del río Mapocho. Dentro de las inversiones proyectadas para el año 2010, destacan las obras correspondientes a la Tercera Planta de Tratamiento de Aguas Servidas, cuyo fin es alcanzar el 100% de cobertura en dicho servicio para la Región Metropolitana.

La industria sanitaria

Hasta 1989, la entidad encargada de operar y mantener los sistemas sanitarios de Chile era el Servicio Nacional de Obras Sanitarias, organismo autónomo del Estado, vinculado a éste a través del Ministerio de Obras Públicas. Además de la provisión de los servicios sanitarios, esta institución también cumplía un rol normativo y fiscalizador.

Dicho año, se reestructuró la industria sanitaria, introduciéndose el régimen de concesiones, establecido en el DFL N° 382, y modificado posteriormente en la Ley N° 1549, del año 1998.

El mismo año, se constituyeron 13 empresas sanitarias, distribuidas regionalmente, y creadas como sociedades anónimas abiertas, bajo la supervisión de la SVS.

Durante el año 1990 se creó la Superintendencia de Servicios Sanitarios, institución perteneciente al Estado, con el objetivo de cumplir un rol normativo, regulador, fiscalizador y de control del sistema sanitario nacional, garantizando a la población, la eficiencia en cobertura, precio y calidad del servicio.

El año 1998 se modificó la legislación, de tal manera de permitir al sector privado, participar de la propiedad de las empresas sanitarias estatales. Se realizó un proceso de licitación de las empresas EMOS S.A., ESVAL S.A., Essal S.A., Essel S.A. y Essbio S.A., a través de el cual ingresaron inversionistas extranjeros al mercado.

Un nuevo proceso de incorporación de capital privado para el resto de las sanitarias estatales se anunció durante el año 2000. Dicho proceso consistió en otorgarle al inversionista privado, la concesión de la operación del servicio, por un período de tiempo determinado, en el que se debe cumplir con el plan de inversiones previsto para la compañía que se adjudique, sin existir traspaso de propiedad a ésta. Entre los años 2000 y 2003, se realizaron las licitaciones para el resto de las sanitarias, bajo esta modalidad.

A diciembre del año 2005, la incorporación del sector privado a la industria sanitaria nacional presentaba niveles significativos.

Marco Regulatorio

La empresa, por el hecho de ser sociedad anónima abierta, y por expresa disposición de la ley que permitió su creación, está sujeta a la acción reguladora y fiscalizadora de la Superintendencia de Valores y Seguros.

No obstante, la institución técnicamente responsable de la fiscalización del sector sanitario en Chile es la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), la cual es dependiente del Ministerio de Obras Públicas. La fiscalización de las empresas del sector sanitario tiene como fin, garantizar la calidad del servicio, salvaguardando los intereses de los consumidores del servicio, en relación al marco sanitario aprobado.

La legislación inherente a la industria sanitaria está compuesta de los siguientes documentos legales:

- D.F.L 382 "Ley General de Servicios Sanitarios"
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios
- D.F.L. 70 "Sobre Tarifas y Aportes de Financiamiento Reembolsables"
- Reglamento de la Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios
- Ley de subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado
- Reglamento de la Ley de Subsidio

Uno de los temas más relevantes, al respecto, es la fijación tarifaria. Todas las empresas sanitarias reguladas por la SISS están regidas por el sistema tarifario, que tiene como objetivo generar eficiencia económica, garantizar autofinanciamiento y niveles de precios adecuados, en una industria con características de monopolio natural, en que el mercado por sí solo no es capaz de asignar los recursos en forma eficiente. La tarifa se compone, en primer lugar, de un cargo fijo, el cual es independiente del consumo por cliente. Por otro lado, tanto el servicio de distribución de agua potable, como de recolección de aguas servidas, incluyen una tarifa variable, directamente relacionada con los niveles de consumo de los clientes.

Las tarifas de los servicios regulados de agua potable, alcantarillado y aguas servidas, se fijan para períodos de 5 años, para cada una de las empresas sanitarias, tras un proceso que incluye estudios tarifarios de parte de la superintendencia y de la empresa, tras lo cual se realiza un proceso de negociación de tarifas, que concluye en la fijación de éstas para el quinquenio siguiente. El estudio tarifario busca determinar el costo incremental de desarrollo (costo marginal de largo plazo) de cada una de estas empresas, en base de eficiencia de gestión (que se aplica sobre una empresa modelo) y de planes de expansión de, a lo menos, 15 años.

Por otra parte, las tarifas ligadas a los servicios regulados proporcionados por las sanitarias, están afectas a un mecanismo de indexación, que se establece en cada uno de los decretos tarifarios respectivos.

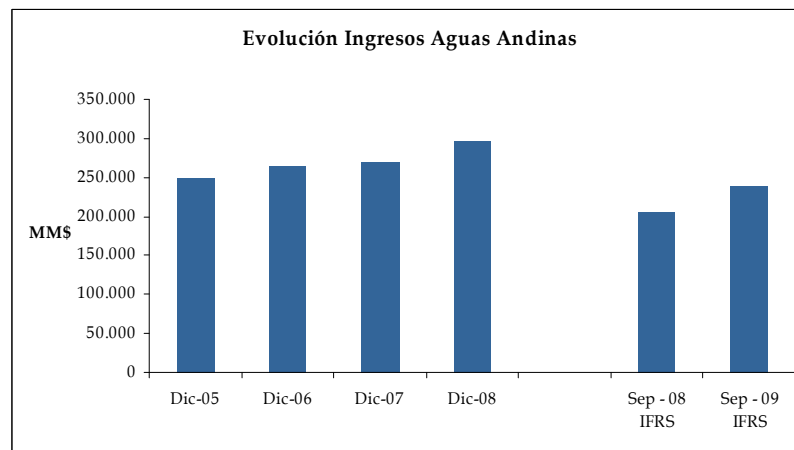
Durante el último proceso de fijación tarifaria, la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) y Aguas Andinas S.A. acordaron la fijación de las tarifas para el quinquenio 2010-2015. La fijación representa una variación real (en moneda de diciembre de 2008) del -1,3%, sin considerar indexaciones. En el mismo acuerdo se contempló el establecimiento de tarifas para el proyecto Mapocho Urbano Limpio, ampliación del Servicio de Tratamiento de Aguas Servidas y otras obras de seguridad. La entrada en vigencia de estas tarifas está sujeta al inicio de las operaciones de los mencionados proyectos.

Análisis Financiero

Los resultados financieros de la compañía presentan una tendencia positiva a lo largo del tiempo. Es así, como se observan tasas de crecimiento real sostenido entre los años 2004 y 2009. Al 30 de septiembre de 2009, a nivel consolidado, los ingresos por ventas alcanzaron los MM\$ 240.186,45, cifra un 16,9% superior a la registrada durante el mismo mes de 2008 (variación real, bajo formato IFRS).

El hecho de pertenecer a una industria regulada se traduce en estabilidad en ingresos. Por otro lado, al proporcionar servicios de primera necesidad, la demanda que enfrenta la compañía es estable en el tiempo.

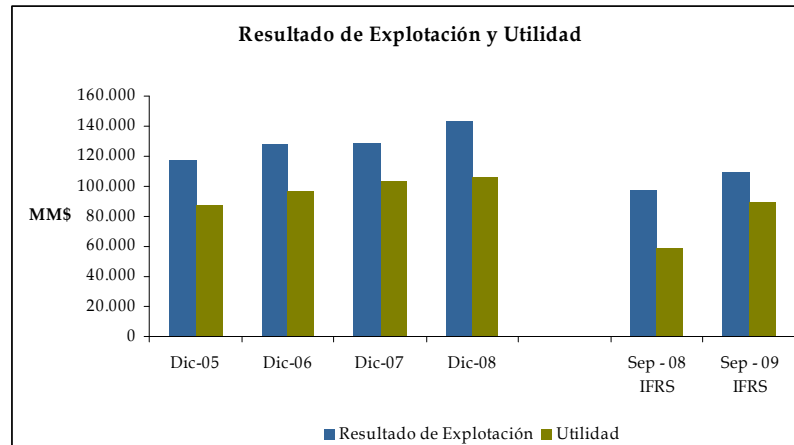
El siguiente gráfico muestra la evolución de los ingresos de la compañía, en precios constantes, a septiembre de 2009:



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

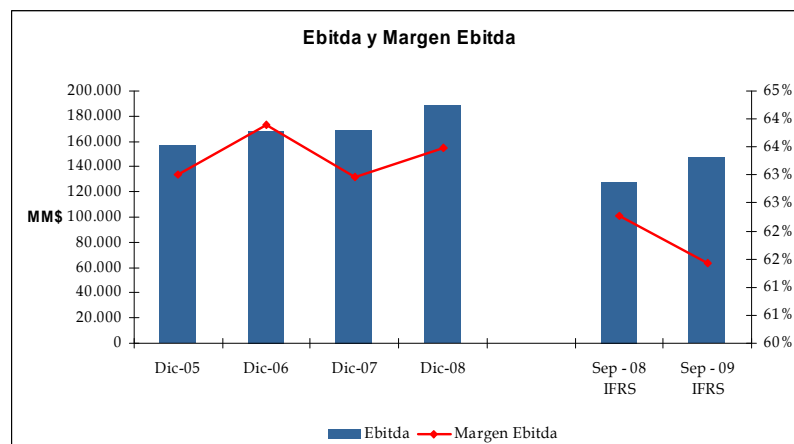
Dentro de los ingresos de la compañía, destaca el aporte de la filial ESSAL, incorporada en julio de 2008, cuyos ingresos experimentaron un crecimiento real de 6,64%, aportando con MM\$ 16.458 a los ingresos de Aguas Andinas.

Tanto el resultado de explotación como la utilidad del ejercicio han seguido la tendencia marcada por los ingresos de la compañía. A septiembre de 2009, se registró un resultado de explotación de MM\$ 109.862,58, experimentando un alza de 12,95% respecto a septiembre de 2008. Los buenos resultados obtenidos por la compañía durante el período se tradujeron en una utilidad de MM\$ 89.181,75, superior en un 51,72% la utilidad del año anterior (medidas bajo formato IFRS).



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En línea con los resultados anteriores, el indicador Ebitda experimentó un crecimiento de un 15,32% respecto a septiembre de 2008, alcanzando un valor de MM\$ 147.533,71, con un Margen Ebitda de 61,42%. Cabe destacar que los menores márgenes registrados en los meses de septiembre respecto a diciembre se deben a la estacionalidad del negocio, que presenta mayores niveles de demanda durante los meses de verano.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Dentro de los indicadores relevantes para el análisis, se observa que el índice de endeudamiento (pasivo exigible / patrimonio) al 30 de septiembre de 2009 alcanzó un valor de 1,12, experimentando un descenso con respecto al registrado a septiembre de 2008, fecha en que dicho indicador alcanzara un valor de 1,43. Hasta el año 2007 se apreciaba una tendencia a la baja en esta variable. Como consecuencia de la incorporación de ESSAL como filial a la compañía, durante el año 2008 hubo aumentos en los pasivos circulantes y de largo plazo, por lo que, en promedio, el indicador de endeudamiento experimentó una tendencia al alza.

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sep-07	Sep-08	Sep - 09 IFRS
Pasivo circulante / patrimonio	0,48	0,23	0,18	0,25	0,23	0,31	0,21
Pasivo largo plazo / patrimonio	0,55	0,74	0,76	1,06	0,81	1,13	0,91
Pasivo exigible / patrimonio	1,03	0,97	0,94	1,31	1,03	1,43	1,12

A septiembre de 2009, se aprecian los siguientes cambios en la estructura de pasivos de la empresa:

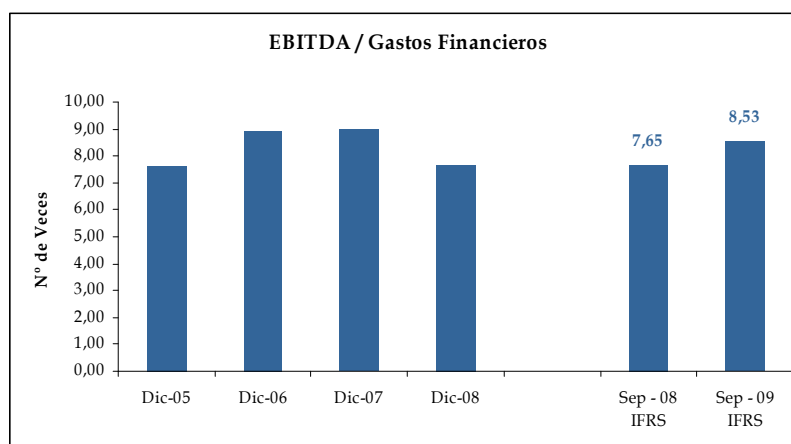
- Pasivos corrientes: En relación a diciembre de 2008, los pasivos circulantes aumentaron en un 12,0%, equivalente a MM\$ 15.815. Esto se debe preferentemente al aumento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas (MM\$ 14.364) y en menor grado a aumentos en las cuentas de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar (MM\$ 6.212). Estas últimas variaciones se deben al efecto de la provisión de dividendos por pagar. Estos aumentos en pasivos se vieron compensados por la disminución en los préstamos que devengan intereses en MM\$ 6.411, debido a las mejores condiciones de tasas de interés del período.

En relación a la composición de los pasivos corrientes, propiamente tal, el principal componente de éstos lo constituyen los Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, que representan el 49,61%. Otra parte importante la constituyen los pasivos financieros, representando un 19,23% de los pasivos de corto plazo.

- Pasivos no corrientes: Respecto a diciembre de 2008, los pasivos no corrientes registraron un aumento de MM\$ 42.693, producto del aumento en otros pasivos financieros, debido a la emisión de bonos I y J, efectuada en mayo de 2009, por MM\$ 63.012. Este efecto se vio compensado por la disminución de la Unidad de Fomento a septiembre de 2009. Durante el período, se registró además una disminución en los préstamos que devengan intereses, por un monto de MM\$ 2.594.

Con respecto a la composición de los pasivos de largo plazo, éstos están conformados mayoritariamente por pasivos financieros, que representan el 64,62% y por préstamos que devengan intereses, que representan el 20,9%.

En relación a la cobertura de gastos financieros, ésta experimentó un alza respecto al año anterior, alcanzando las 8,53 veces. Pese a que los gastos financieros experimentaron una leve alza, el aumento del EBITDA tuvo un mayor impacto sobre el indicador.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Por otra parte, el indicador de Deuda Financiera / Ebitda presenta una leve alza en relación a septiembre de 2008, con un valor de 2,7 veces. Esto se explica principalmente por la emisión de bonos I y J el mes de mayo, que generó aumentos en los pasivos

financieros. De todas maneras, la variación positiva en el Ebitda amortiguó el alza del indicador.

Características de los Instrumentos.

Bonos.

La serie B, con fecha de inscripción 13 de agosto de 1001, bajo el número de inscripción N° 266, tiene las siguientes características:

Serie B	
Monto	Hasta UF 2.500.000
Reajustabilidad	Unidad de Fomento
Plazo	21 años
Fecha de Vencimiento	1 de septiembre de 2022
Tasa de Carátula	6,25% anual
Pago de Intereses	Semestral
Amortización de Capital	Creciente, desde el 1 de marzo de 2008
Rescate Anticipado	A partir del 1 de septiembre de 2011

La línea N° 305 y sus respectivas subseries C1 y C2 fueron inscritar con fecha 10 de octubre de 2002, con las siguientes características:

Series E y F con cargo a la Línea de Bonos N° 305	
Monto máximo de las emisiones	Serie E: UF 1.650.000 Serie F: UF 5.000.000
Uso de los Fondos	Serie E: Pago y/o refinanciamiento de pasivos Serie F: Rescate total serie D y al pago de otros pasivos de la sociedad
Reajustabilidad	Unidad de Fomento
Plazos	Serie E: 6.5 años Serie F: 21 años
Rescate anticipado	Serie E: A partir del 1 de diciembre de 2007 Serie F: A partir del 1 de junio de 2008
Fecha de inicio devengo de intereses	Serie E: 1 de diciembre de 2005 Serie F: 1 de diciembre de 2005
Tasa de interés	Serie E: 4,00% Serie F: 4,15%
Período de intereses	Semestral
Amortizaciones	Serie E: Una, el 01 de junio de 2012 Serie F: Semestrales, a partir del 01 de junio de 2008

Con respecto a las Líneas N° 526 y N° 527, con sus respectivas series H y G, inscritas con fecha 24 de marzo de 2008, se tiene:

Líneas N° 526 y N° 527	
Monto máximo de las emisiones	UF 2.500.000
Reajustabilidad	Unidad de Fomento
Monto máximo conjunto	UF 2.500.000
Series	Línea N° 526: Serie H Línea N° 527: Serie G
Plazo final de las líneas	10 y 25 años
Rescate anticipado	En cada emisión se definirán las condiciones
Garantías	No contempla
Resguardos	Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio) no superior a 1,5 veces en las FECUS trimestrales, a contar del 31 de marzo de 2008
Agente colocador	BBVA Corredores de Bolsa S.A.

Por su parte, las líneas N° 580 y N° 581, con las correspondientes series I y J, inscritas el día 21 de abril de 2009, presentan las siguientes características:

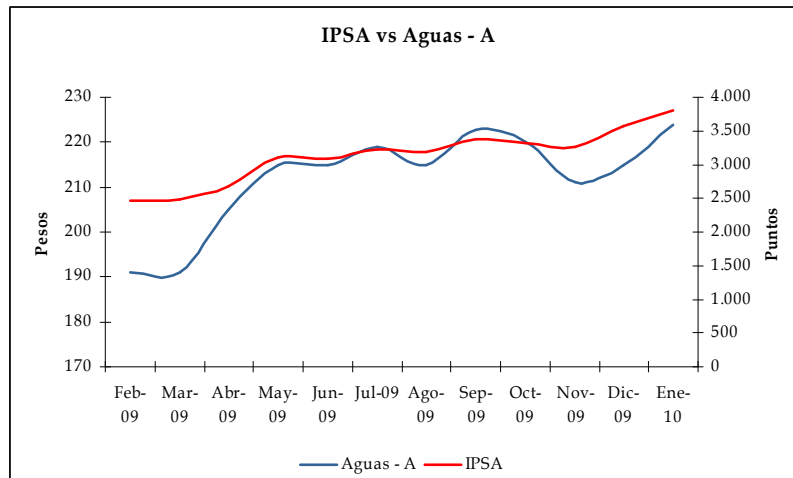
Líneas N° 580 y N° 581	
Monto emisión	Serie I: UF 3.500.000 Serie J: UF 3.000.000
Reajustabilidad	UF
Serie	Serie I y J
Plazo final de las líneas	Serie I: 6,6 años Serie J: 9,6
Tasa de interés	Serie I: 3,1% Serie J: 3,6%
Rescate anticipado	Serie I: Total o parcial, a partir del 1 de mayo de 2012 Serie J: Total o parcial, a partir del 1 de mayo de 2012
Garantías	Serie I: Sin garantías Serie J: Sin garantías
Resguardos	Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio) no superior a 1,5 veces en las FECUS trimestrales, a contar del 31 de marzo de 2008
Agente colocador	LarrainVial

Finalmente, las dos nuevas líneas de bonos, a 10 años y 30 años plazo, presentan números de repertorio N° 765-10 y N° 766-10, respectivamente. Ambos contratos se encuentran contemplados en las escrituras públicas de fecha 22 de enero de 2010 y suscritos ante la Notaría del Señor Iván Torrealba Acevedo, y cuentan con los siguientes atributos:

Nuevas Líneas de bonos a 10 y 30 años plazo, N° 765-10 y N° 766-10	
Monto de emisión	UF 4.000.000
Estructura de emisión	Línea Corta: UF 4.000.000 a 10 años plazo Línea Larga: UF 4.000.000 a 30 años plazo
Moneda	UF o Peso Salvo que se indique lo contrario para una o más series en las respectivas Escrituras Complementarias, el Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos que se emitan con cargo a la Línea en cualquier tiempo.
Rescate anticipado	Financiamiento de inversiones y/o pago / prepago de pasivos
Uso de los fondos	Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio) no superior a 1,5 veces en las FECUS trimestrales, a contar del 31 de marzo de 2009. A partir de 2010, el límite se ajustará de acuerdo al cociente entre el Índice de Precios al Consumidor del mes en que se calcule el nivel de endeudamiento y el correspondiente a diciembre de 2009. El límite se ajustará hasta un máximo de 2 veces.
Resguardos	

Títulos Accionarios.

En relación a los títulos accionarios de Aguas Andinas S.A., en particular Aguas-A (Aguas-B corresponden a títulos de la CORFO y no son transados en el mercado), éstos presentaron un alza en los niveles de presencia bursátil a partir del segundo semestre del año 2009, período durante el cual, los títulos alcanzaron una rentabilidad de 34,51%, experimentando una tendencia a la par con el IPSA. A nivel histórico, el indicador de presencia bursátil muestra repuntes a partir del año 2003, coincidiendo con hechos relevantes para la compañía, como la puesta en marcha de la Planta de Tratamiento de Aguas Servidas de La Farfana y la reducción de capital.



Fuente: Bolsa de Santiago.

Análisis de los Resguardos

Los bonos emitidos por Aguas Andinas cuentan con resguardos, que buscan garantizar el cumplimiento de lo establecido en los contratos con los suscriptores de dichos instrumentos. Estos resguardos se aplican tanto sobre los balances individuales como consolidados de la compañía, restringiendo el nivel de endeudamiento (Pasivo exigible sobre Patrimonio más Interés Minoritario) a un máximo de 1,5 veces.

En la práctica, se observa que tanto a nivel individual como consolidado, los niveles de endeudamiento se han mantenido por debajo del límite. Durante los últimos períodos, pese a que los niveles de endeudamiento han aumentado, producto de circunstancias explicadas anteriormente, éstos siguen siendo inferiores al nivel establecido.

