

**Sociedad Concesionaria
Rutas del Pacífico S.A.**

Diciembre 2009

| Categoría de Riesgo y Contacto | | | |
|--------------------------------|-------------------------------------|---|--|
| Tipo de Instrumento | Categoría | Contactos | |
| Línea de Bonos Tendencia | AAA En observación | Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web | Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl |
| EEFF base | 30 de septiembre 2009 | Tipo de Reseña | Reseña Anual |

| Características Bonos Colocados en Chile | | | | | |
|--|--------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------------|-----------------|
| Serie | Monto Inscrito (M UF) | Tasa Interés Anual (%) | Período Capitalización | Valor Par (M UF) ¹ | Plazo (Años) |
| B1 | 499 | 5,8 | Semestral | 362 | 23 |
| B2 | 10.500 | 5,8 | Semestral | 9.646 | 23 |
| C | 1 | 5,8 | Semestral | 1 | 23 |

Inscripción de la Emisión de series B y C en el Registro de Valores N° 289 con fecha 14 de marzo de 2002.

| Estado de Resultados Individual | | | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Cifras en Miles de \$ | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | Sep-09 |
| de Sep-09 | | | | | |
| Ingreso Operacional | 29.087.770 | 32.170.882 | 33.792.102 | 38.003.061 | 29.640.545 |
| Costo Explotación | -14.208.690 | -15.361.571 | -15.581.954 | -14.455.306 | -13.057.306 |
| Gasto Admin. y Venta | -1.660.651 | -1.675.163 | -1.714.365 | -1.611.508 | -859.781 |
| Resultado Operacional | 13.218.429 | 15.134.147 | 16.495.784 | 21.936.248 | 15.723.458 |
| Ebitda | 22.992.652 | 26.089.167 | 27.634.552 | 33.037.617 | 25.238.310 |
| Utilidad Neta | 3.138.559 | 6.252.172 | 5.500.330 | 8.168.921 | 9.948.890 |

¹ Septiembre de 2009, Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Balance General Individual

| Cifras en Miles de \$ | | | | | |
|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| de Sep-09 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | Sep-09 |
| Activo Circulante | 18.253.609 | 24.724.274 | 22.701.551 | 29.548.282 | 39.192.971 |
| Activo Fijo | 285.080.845 | 274.084.931 | 262.974.158 | 256.851.732 | 246.919.664 |
| Otros Activos | 45.483.557 | 36.244.370 | 47.935.388 | 49.915.755 | 59.369.677 |
| Total Activos | 348.818.012 | 335.053.575 | 333.611.096 | 336.315.768 | 345.482.312 |
| Pasivo Circulante | 737.817 | 1.447.122 | 2.768.139 | 4.649.547 | 6.911.959 |
| Pasivo Largo Plazo | 254.990.439 | 234.265.032 | 226.000.887 | 218.655.545 | 215.646.345 |
| Patrimonio | 93.089.756 | 99.341.420 | 104.842.070 | 113.010.677 | 122.924.008 |
| Total Pasivos | 348.818.012 | 335.053.575 | 333.611.096 | 336.315.768 | 345.482.312 |

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo es la explotación de la obra fiscal denominada Interconexión Vial Santiago – Valparaíso - Viña del Mar, mediante concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP).

La clasificación de los bonos se fundamenta principalmente en el hecho que los pagos de los títulos de deuda cuentan con la garantía financiera del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y de *Financial Security Assurance Inc. (FSA)*, entidades clasificadas en "Categoría Aaa" y "Categoría Aa3", respectivamente.

La operatividad de la póliza de seguros es relativamente simple y no se encuentra sujeto a ningún tipo de condicionamiento. En la práctica, si el banco pagador no recibiere con la debida antelación los fondos para el pago de los cupones de los bonos, éste deberá notificar de tal situación a los garantes, los cuales deberán aportar los recursos faltantes para el pago del bono en la fecha estipulada.

Sin perjuicio de lo expuesto en el párrafo anterior, las características propias de la concesión otorgan al emisor la fortaleza financiera necesaria para que los títulos de deuda, por si solos, cuenten con una capacidad de pago adecuada en relación con la obligación asumida. Lo

anterior, en consideración a las características de los pasivos, al comportamiento exhibido por el tráfico de la carretera y a los flujos netos proyectados para la concesión, estos últimos estimados a partir de los estudios de tráfico y de análisis de presupuestos realizados por entidades especializadas y validados por entidades independientes con suficiente experiencia.

En general, las fortalezas de **Rutas del Pacífico** se basan en el nivel y expectativas de crecimiento del flujo vehicular del que dispone la concesión y en el marco regulador sustentado en una estructura legal transparente, tanto en relación al cobro de peajes, como respecto de la concesión de obra pública propiamente tal.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago de 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.

Resultados a Septiembre de 2009

De acuerdo con la última información disponible, durante los nueve primeros meses del año 2009, la empresa generó ingresos de explotación por \$ 29.640 millones, lo que representa un incremento real de 2,6% respecto al periodo del año anterior. En el mismo periodo, los costos de explotación alcanzaron un monto de \$ 13.057 millones, lo que significó un aumento de 17,7% respecto a aquellos meses del 2008.

A septiembre de 2009, los gastos de administración y ventas sumaron \$ 859 millones, lo que representó una disminución real de 22,9% respecto de igual periodo de 2008.

El resultado operacional ascendió a \$ 15.723 millones, implicando una disminución real de 5,7% (a septiembre de 2008 esta cifra ascendió a \$ 21.936 millones). Por su parte, el resultado no operacional arrojó una pérdida de \$ 4.211 millones, explicado principalmente por los gastos financieros que ascendieron a \$ 7.056 millones.

Con todo, la utilidad neta alcanzó \$ 9.948, lo que significó un aumento real de 52,6% en relación a igual fecha del año anterior, la cual se ve aumentada principalmente por efecto de corrección monetaria.

A septiembre del año 2009, la sociedad concesionaria posee activos por \$ 345.482 millones, con un total de deuda financiera de \$ 211.538 millones y un nivel de patrimonio de \$ 122.924 millones.

Antecedentes Generales

Características de la Concesión

La sociedad concesionaria se obliga a conservar y explotar las siguientes obras según las bases de licitación:

- Entre los Km. 0 y 110 del balizado existente en la calzada izquierda de la Ruta 68.
- Las obras correspondientes al Troncal Sur, entre los Km. 87 y 108 y la Ruta 60 (Camino Las Palmas o Rodelillo – El Salto), entre los Km. 0 y 10,7.

La Sociedad Concesionaria no se acogió al mecanismo de Ingresos Mínimos Garantizados (IMG) establecido en las Bases de Licitación. Esto implica que el Estado no garantiza ingresos mínimos ni coparticipa en los ingresos de la Sociedad Concesionaria. Este mecanismo de distribución de riesgo entre la Sociedad y el Estado es de carácter opcional.

De acuerdo al proyecto original, la concesión tiene un plazo variable, el cual está determinado por el ITC (Ingreso Total de la Concesión), siendo el máximo posible 300 meses a contar de Agosto de 1999. Este máximo fue modificado luego del CC N°2². La concesión terminará cuando ocurra el primero de los siguientes eventos:

- 1- Que el ITC haya alcanzado a UF 12.261.207 (ITC máximo original + adicional CC N°2)
- 2- Cuando expire el período máximo de Concesión (Agosto 2024 + el tiempo necesario para recuperar el ITC adicional señalado en CC N°2).

² Convenio Complementario N°2 de fecha 7 de junio de 2001, en orden a realizar por parte de la Sociedad Concesionaria nuevas inversiones con el objeto de ampliar y mejorar el Sector Troncal Sur.

La concesión cuenta con las siguientes plazas de peajes:

Plazas de Peajes

- a) Plaza Troncales sobre Ruta 68
 - Plaza de peaje Troncal Lo Prado (Km. 19 aprox)
 - Plaza de Peaje Troncal Zapata (Km. 59 aprox.)
- b) Plaza Troncal sobre Troncal Sur

Además, la Sociedad Concesionaria explota las siguientes plazas de peajes unidireccionales en acceso, de acuerdo a lo estipulado e las Bases de Licitación.

| Plazas de Peajes Unidireccionales | Kilómetro |
|-----------------------------------|-----------|
| Zapata Poniente | 60,1 |
| Enlace Algarrobo | 66,3 |
| Enlace Tapihue | 69,3 |
| Enlace Casablanca | 72,6 |
| Enlace Quintay | 98,9 |
| Enlace Quilpue Poniente | 99,5 |

Empresas Garantes

El pago oportuno del capital y los intereses de los bonos a su vencimiento de conformidad con el Calendario de Pagos, se encuentran garantizados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entidad cuyo objeto es apoyar el desarrollo en Latinoamérica y por *Financial Security Assurance Inc.*, compañía de seguros de Nueva York con experiencia en este tipo de operaciones.

La emisión de bonos está asegurada en forma incondicional e irrevocable, con una participación de 10% del BID (garante) y de 90% por parte de FSA (co-garante) entidades clasificadas en *Categoría Aaa y Aa3 respectivamente*.

La operatividad de la póliza de seguros es relativamente simple y no se encuentra sujeto a ningún tipo de condicionamiento. En la práctica, si el banco pagador no recibiere con la debida antelación los fondos para el pago de los cupones de los bonos, éste deberá notificar de tal situación a los garantes, los cuales deberán aportar los recursos faltantes para el pago del bono en la fecha estipulada.

Si a las 2 p.m., hora de Santiago de Chile, del duodécimo día hábil bancario anterior a una fecha

de pago, el banco pagador no ha recibido un aviso del agente señalando la cantidad necesaria para pagar íntegramente la totalidad del capital e intereses de los bonos que corresponde pagar en esa fecha de pago, notificará al garante al día siguiente para que transfiera los fondos faltantes para realizar los pagos respectivos.

La omisión o retraso por parte del banco pagador de enviar un aviso de cobro en la manera antes descrita no liberará a los garantes de sus obligaciones de efectuar pagos bajo sus respectivas garantías.

Financial Security Assurance Inc.

Financial Security Assurance Inc (FSA) es una compañía de seguros de garantías financieras con sede en Nueva York, que opera desde el año 1985, clasificada en *Aa3*. FSA forma parte de un *holding* internacional, especialista en préstamos municipales, bancos privados, administración de activos y fondos de inversiones.

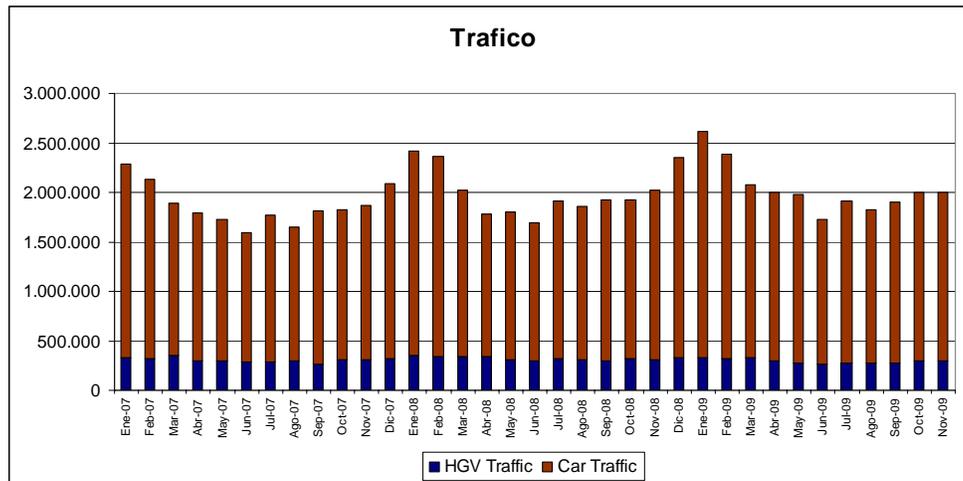
Cabe señalar que a julio del año 2009, FSA fue adquirida por la compañía **Assured Guaranty Ltd.**, compañía que actualmente ostenta una clasificación para su fortaleza como asegurador de *Aa3* (con tendencia negativa) a nivel internacional.

Banco Interamericano de Desarrollo

El **Banco Interamericano de Desarrollo**, institución ampliamente conocida, fue fundado el año 1959 con el objeto de apoyar el financiamiento de programas y proyectos de desarrollo económico y social en América Latina y el Caribe, ya sea por medio de instituciones públicas o privadas. Los países miembros son 48, entre los cuales se cuentan por 26 países latinoamericanos.

Características de Flujo Vehicular

Los flujos de la concesión provienen principalmente por el tráfico de vehículos livianos. A continuación se puede observar la distribución del tráfico por tipo de vehículo desde enero del año 2007 a la fecha.



Se puede apreciar que no existe una mayores cambios en el periodo analizado, con una marcada estacionalidad en los meses de enero y febrero, producto del mayor uso de la carretera por el periodo de vacaciones.

Patrocinadores

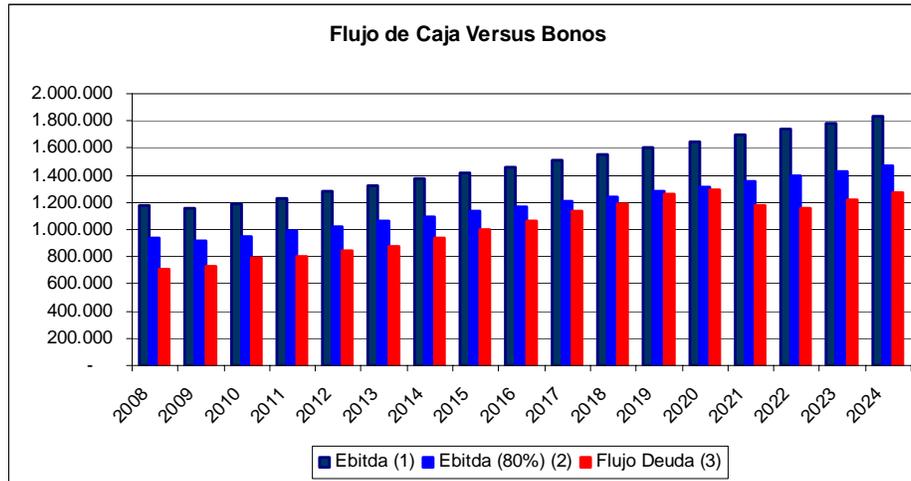
Rutas del Pacifico es controlada por Abertis, grupo internacional que desarrolla actividades en el ámbito de las autopistas, infraestructuras de telecomunicaciones, aeropuertos, aparcamientos y parques logísticos. Posee presencia en 17 países de tres continentes.

| Accionistas | Porcentaje Propiedad |
|--------------------------------|----------------------|
| Abertis Autopistas Chile Ltda. | 50,00% |
| Ladecon | 50,00% |

Análisis Financiero

Proyecciones de Ebitda y Pago de Bonos

En el Ebitda estimado por las proyecciones de **Humphreys**, se observa en general una considerable holgura para el pago de los bonos, incluso manteniéndola en el caso de una caída del 20% en los flujos. En el siguiente gráfico se muestra la relación entre Ebitda y pago del bono (medido en Unidades de Fomento).



| | Rutas de Pacífico |
|----------------------------|-------------------|
| Tasa Promedio Bonos | 5,8% |
| Valor Actual Ebitda (UF) | 14.679.596 |
| Saldo Insoluto (UF) | 10.263.514 |
| Índice Cobertura Global | 1,43 |

(1) Ebitda proyectado por **Humphreys** usando como base la información histórica a diciembre de 2008.

(2) Ebitda proyectado por **Humphreys** castigado en un 20%.

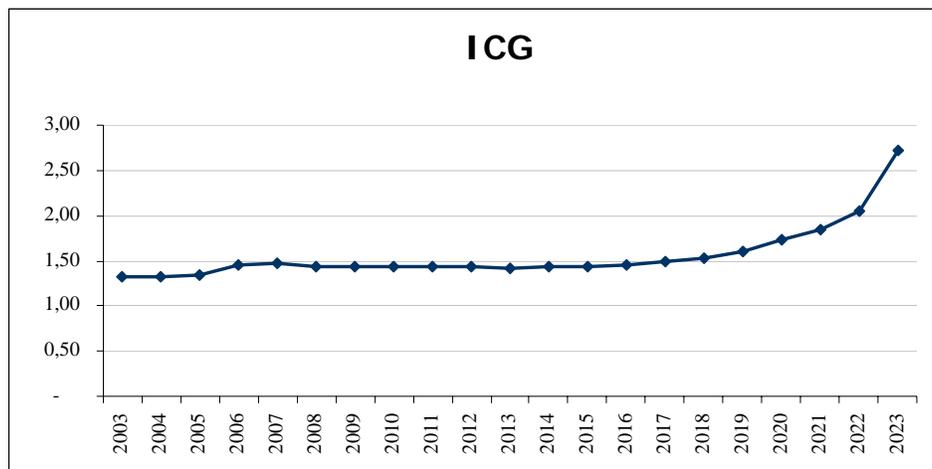
(3) Pago de los bonos.

Índice de Cobertura Global

El indicador de cobertura global es calculado con el valor presente del *EBITDA* proyectado, descontado a la tasa del bono, dividido por el saldo insoluto de la deuda financiera de la sociedad concesionaria. Así, se presume que si el indicador muestra una relación mayor a 1, los

flujos de caja de la concesión, sin considerar pago a los accionistas, son suficientes en relación con el monto de la deuda.

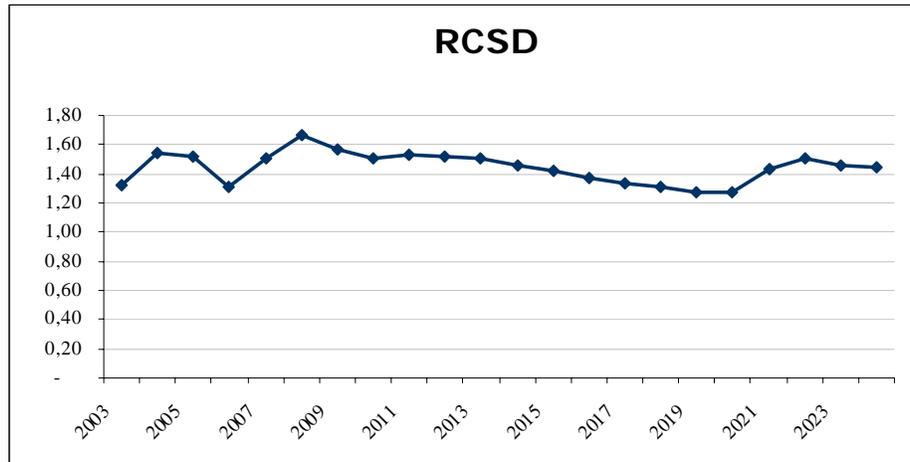
En el caso de **Rutas del Pacífico**, el indicador se mantiene todo el periodo analizado sobre uno, en forma relativamente estable. La evolución y proyección del indicador de cobertura global³ se muestra a continuación.



Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda⁴ (RCSD) muestra cuán holgada se encuentra la sociedad en cada periodo para el pago de la deuda con el EBITDA generado. La evolución y proyección de este indicador se muestra en el gráfico que sigue.

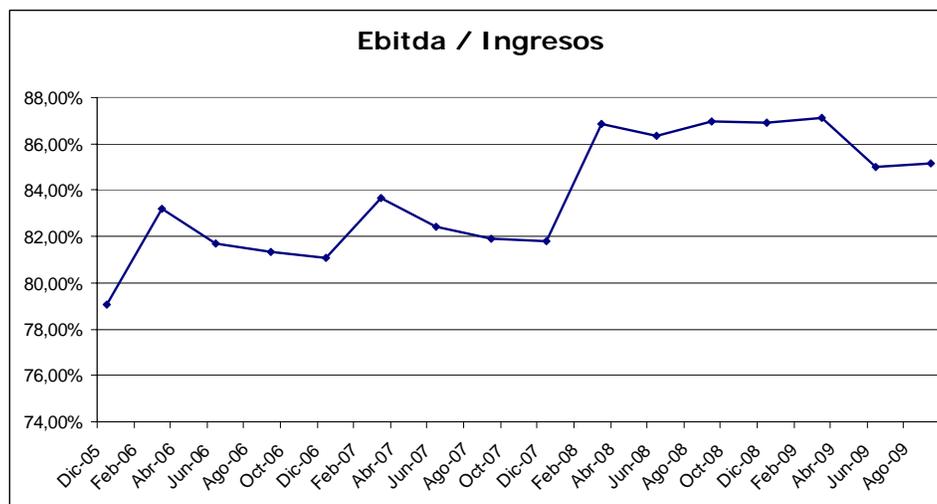
³ Para los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008 se usan los datos reales para el cálculo del indicador; desde 2009 en adelante se proyecta sobre la base de supuestos utilizados por **Humphreys**.

⁴ Un indicador sobre 1 muestra que en el periodo se genera suficiente EBITDA para servir la deuda.

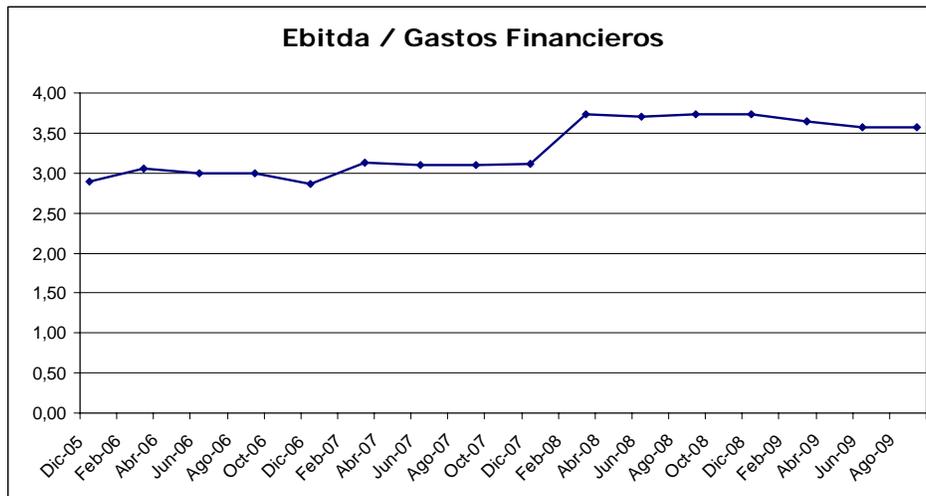


EBITDA

El *EBITDA* muestra una evolución positiva a lo largo del tiempo. Se observa que desde diciembre de 2005 a la fecha su nivel, como porcentaje de los ingresos, ha mostrado un comportamiento variable, pero con tendencia al alza con una marcada estacionalidad en marzo de cada periodo, provocado principalmente por el uso mayor de esta carretera por periodo de vacaciones.

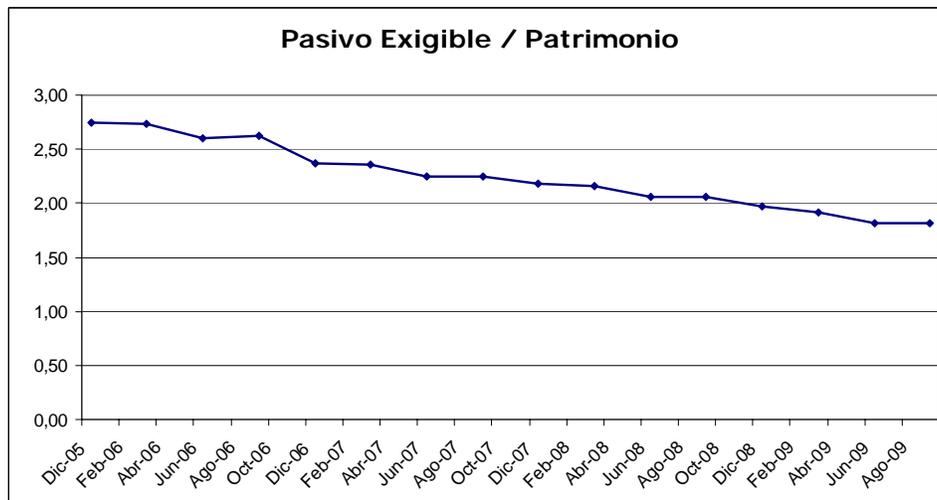


En relación a los gastos financieros, el EBITDA muestra una relación relativamente estable, con una tendencia en torno a un indicador 3,6 veces desde marzo de 2008. Lo anterior se ve afectado por la diferencia de pagos que debe efectuar la concesionaria en los distintos periodos.

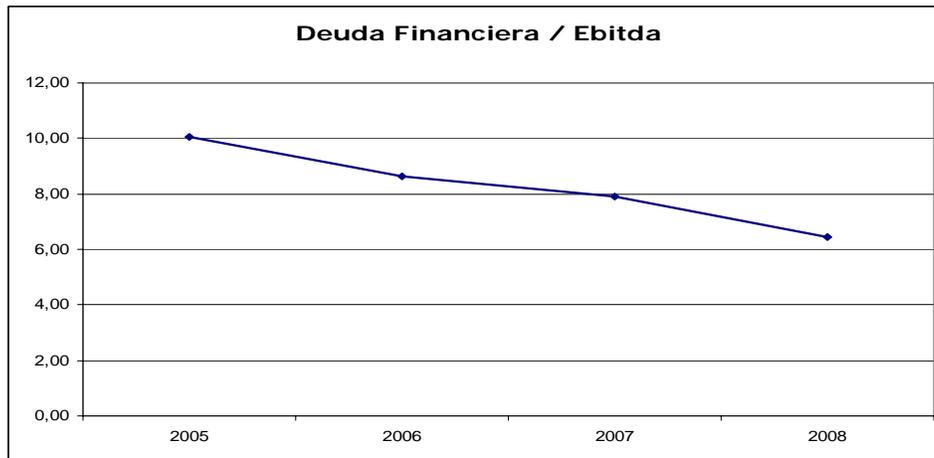


Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta una disminución sostenida producto de la disminución del saldo de la deuda y del aumento del patrimonio, producto de utilidades acumuladas. Lo anterior se puede ver en el siguiente gráfico.



La deuda financiera, medida sobre el Ebitda, también refleja cambios producidos en la deuda financiera y aumentos en el Ebitda de la compañía, esto se ve plasmado en el gráfico siguiente.



“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”

Anexo 1

Aspectos Legales

Dadas las características del emisor, sociedad que administra obras públicas concesionadas, uno de los cuerpos legales más relevantes para ella dice relación con el D.F.L. MOP N° 164 de 1991 “Ley de Concesiones de Obras Públicas”.

Decreto con Fuerza de Ley N° 164

Las normas que regulan las concesiones de obras públicas están contenidas principalmente en el DFL N° 164 de 1991 del MOP, “Ley de Concesiones de Obras Públicas”.

De acuerdo con las disposiciones legales, el ente adjudicatario de la concesión debe constituirse como sociedad anónima y con el objeto exclusivo de la ejecución y explotación de la obra concesionada, salvo que las bases de licitación dispongan la ampliación del giro de la sociedad.

Derivado del contrato de concesión, la sociedad concesionaria queda obligada a constituir garantías de construcción y de explotación de acuerdo con los montos establecidos en la licitación; junto a ello corresponde la contratación de seguros de responsabilidad civil y de riesgos catastróficos que permitan la reconstrucción de la obra.

Para garantizar el cumplimiento de los estándares definidos para la obra en ejecución, el MOP debe nombrar un inspector fiscal que actuará como fiscalizador de la misma, ello sin perjuicio de las atribuciones propias del Director General de Obras Públicas. En esta etapa, en caso de controversia entre las partes, puede intervenir la Comisión Conciliadora, entidad creada para resolver los conflictos entre los firmantes del convenio de concesión.

Otro aspecto relevante de la ley dice relación con el proceso de expropiación de bienes, el cual se efectúa mediante la declaración de utilidad pública de los mismos. El costo de las expropiaciones es de cargo del concesionario. Sin embargo, el Fisco – como así ocurre en la realidad – puede limitar el valor máximo a pagar asumiendo una porción del total de los desembolsos a efectuar. Si el proceso de expropiación retrasara la ejecución de la obra, el MOP debe compensar al concesionario por los perjuicios.

Los bienes y derechos que la sociedad concesionaria adquiera con motivo del contrato de concesión no podrán ser enajenados, separados a ésta última, hipotecados o gravados sin consentimiento del MOP y deben pasar a propiedad del Fisco al término de la concesión. Con todo, en caso de transferencia de la concesión, ésta sólo podrá ser cedida a una persona que cumpla con los requisitos exigidos previamente a los licitantes; asimismo, la concesión podrá ser entregada en prenda con el objeto de financiar la ejecución del proyecto.

Dentro de los derechos de los concesionarios está percibir ingresos por el cobro de tarifas en las plazas de peajes circunscritas al área de concesión y otros ingresos derivados de servicios complementarios menores, como por ejemplo, publicidad. El cobro de peaje está limitado por el precio máximo establecido en la licitación; no obstante, existe un ajuste tarifario periódico equivalente al IPC acumulado en dicho lapso (en el caso de Autopista Américo Vespucio Norte, el reajuste es anual).

El régimen económico del contrato de concesión además puede establecer incentivos por seguridad vial y compensaciones por las obras complementarias que pudiere exigir el MOP, adicionales a las estipuladas en el contrato original.

La duración de la concesión será la establecida en el respectivo contrato y sus complementaciones, si correspondiera. No obstante, la concesión también podrá extinguirse por acuerdo entre las partes, grave incumplimiento del concesionario o por cualquier causal previamente establecida en las bases de licitación.

En caso de acuerdo entre las partes para poner término a la concesión, ésta sólo podrá realizarse si los acreedores alzaren las prendas de obras públicas constituidas en su favor o, en su defecto, si aceptaran por escrito el término anticipado del contrato.

Finalmente, cabe destacar que la ley establece una Comisión Conciliadora cuyo propósito es atender las controversias que se susciten entre las partes por interpretación del contrato de concesión (ejemplo, cuantificación de las compensaciones por obras complementarias o determinación de incumplimientos graves por parte del concesionario). La Comisión la conforman tres profesionales, dos elegidos por cada una de las partes y un tercero de común acuerdo o designado por el Presidente de la Corte de Apelaciones en caso de falta de acuerdo. Su constitución se debe formalizar al inicio de la concesión.

En caso que alguna de las partes recurra a la Comisión, ésta tendrá como función conseguir la conciliación entre los contendientes. De no producirse acuerdo dentro de los 30 días, éstos

podrán en el plazo de cinco días solicitar una comisión arbitral o recurrir a la Corte de Apelaciones de Santiago. En el primer caso la comisión arbitral tendrá un plazo de 30 días para resolver, en cuyo período quedarán suspendidas las resoluciones del MOP. La decisión de la comisión no podrá ser objeto de recurso alguno.