

Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A.

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	A- Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 52 00 56-2-433 52 01 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	31 de marzo 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Características Bonos Colocados en Chile						
Identificación	Serie	Valor Nominal Inicial (UF)	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Par (UF) ¹	Fecha Vencimiento
386	A1	5.500.000	4,5%	Semestral	5.286.612	15 Diciembre 2028
	A2	500	4,5%	Semestral	529	15 Diciembre 2028

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N.º 386 con fecha 5 de octubre de 2004.

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$	2005	2006	2007	2008	Mar-09
de Mar-09					
Ingreso Operacional	1.206.798	15.993.126	23.884.795	27.676.019	7.035.254
Costo Explotación	553.287	7.839.827	13.075.216	13.841.356	3.524.890
Gasto Admin. y Venta	199.252	3.104.188	2.760.985	2.456.666	554.589
Resultado Operacional	454.258	5.049.111	8.048.594	11.377.997	2.955.775
Utilidad Neta	143.818	4.625.945	4.665.198	6.376.202	3.546.493

¹ Valor par marzo de 2009, incluye intereses y capital.

Balance General Individual

Cifras en Miles de \$					
de Mar-09	2005	2006	2007	2008	Mar-09
Activo Circulante	34.500.331	28.591.788	29.318.560	34.728.476	38.693.549
Activo Fijo	209.699.827	208.852.754	207.884.722	208.710.811	205.524.787
Otros Activos	7.027.689	12.372.860	20.360.420	26.444.246	28.323.277
Total Activos	251.227.847	249.817.403	257.563.702	269.883.533	272.541.613
Pasivo Circulante	17.009.580	3.652.024	5.770.784	7.335.490	10.070.742
Pasivo Largo Plazo	180.564.895	188.130.717	189.321.375	192.645.730	190.121.410
Patrimonio	53.653.371	58.034.661	62.471.542	69.902.313	72.349.461
Total Pasivos	251.227.847	249.817.403	257.563.702	269.883.533	272.541.613

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Autopista Vespucio Sur es una concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) que considera una autopista de tres pistas por sentido, de alta velocidad, de 23,5 kilómetros de extensión, en la zona suroriente de Santiago, sobre el actual trazado de la Circunvalación Américo Vespucio entre Avenida Grecia y la Ruta 78.

El emisor tiene inscrito en la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") una línea de bonos por UF 10.500.000 cuyo plazo de expiración es el 31 de diciembre de 2030. Con cargo a la presente línea la sociedad colocó en el mercado, durante diciembre de 2004, dos series que ascendieron a UF 5.000.500, que cuentan con un período de tres años de gracia y que vencen el 15 de diciembre de 2028.

Adicionalmente, el 4 de noviembre del 2004, el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO) le otorgó a Vespucio Sur un crédito por un monto que ascendió a 3,7 millones de Unidades de Fomento (UF), el cual posee condiciones financieras similares a la emisión del bono².

La línea de bonos (*Categoría A-*) fue emitida con la garantía de carácter incondicional e irrevocable de XL Capital Assurance Inc.; sin embargo, dado el debilitamiento financiero del

garante (clasificado en “No Grado de Inversión”), la clasificación de riesgo de los títulos de deuda se fundamenta exclusivamente en la capacidad de pago de la sociedad concesionaria, la cual está determinada principalmente por el flujo de vehículos de de la autopista denominada Vespucio Sur.

En opinión de **Humphreys**, las características propias de la concesión otorgan al emisor la solidez financiera necesaria para responder en forma adecuada a sus obligaciones financieras. En general, dentro de sus fortalezas destacan: i) Ser una autopista con flujo de tráfico de extensa data y altamente utilizada por los usuarios; ii) presentar buenas expectativas de crecimiento debido al incremento urbano natural en el sector y por la conectividad que provee con diversos puntos de importancia, como el Acceso Sur a Santiago (parte de la Concesión Ruta 5 Sur, Tramo Santiago-Talca), varios centros comerciales, otras autopistas urbanas concesionadas y la Ruta 78, que conecta Santiago y el Puerto de San Antonio; y iii) un marco regulador sustentado en una estructura legal transparente y probada en el tiempo.

Asimismo, la clasificación de riesgo tampoco desconoce el impacto positivo que pudiera tener sobre Vespucio Sur la ejecución en el mediano plazo de la obra Vespucio Oriente.

De acuerdo con la última información disponible, el ebitda de la concesionaria a marzo de 2009 asciende a aproximadamente US\$ 6,9 millones para un pasivo financiero del orden de los US\$ 326,5 millones.

La tendencia de la clasificación se estima como “*Estable*” ya que no se visualizan cambios de relevancia en el corto plazo..

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse mejorada en la medida que el tráfico vehicular no presente desviaciones negativas significativas en relaciones con las proyecciones iniciales y, a la vez, disminuya el saldo insoluto de la deuda.

Para el manteniendo de la clasificación se requiere que el tráfico vehicular no experimente contracciones de relevancia que disminuyan en forma importante los flujos futuros esperados.

² El acuerdo de financiación relativo al ICO es una línea de crédito abierta por hasta UF 4 millones a desembolsarse a partir de enero de 2005 y pagaderas en cuotas, venciendo la última de éstas el 15 de diciembre de 2028.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

De acuerdo con la última información disponible, durante los tres primeros meses del año 2009, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 7.035.254 lo que representa un incremento real de 19,6% respecto al mismo período del año anterior. En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 3.524.890, lo que significó un aumento real de 5,9% respecto de los tres primeros meses del 2008. A marzo de 2009, los gastos de administración y ventas sumaron M\$ 554.589, lo que representó una disminución real de 0,4% respecto de igual período del año anterior.

El resultado operacional ascendió a M\$ 2.955.775, implicando un aumento real de 48% (a marzo de 2008 esta cifra ascendió a M\$ 1.996.576). Por su parte, el resultado no operacional un resultado de M\$ 1.037.945, explicado principalmente por el efecto de la corrección monetaria.

Con todo, la utilidad neta alcanzó M\$ 3.546.493, lo que significó una disminución real de 257% en relación a igual fecha del año anterior.

A marzo del año 2008, la sociedad concesionaria posee activos por M\$ 272.541.613, con un total de deuda financiera de M\$ 190.489.426 y un nivel de patrimonio de M\$ 72.349.461.

Antecedentes Generales

Características de la Concesión

La concesión vial, denominada **Autopista Vespucio Sur (AVS)**, tiene una longitud de 23,5 kilómetros y se desarrolla entre la Ruta 78 y Avenida Grecia por el actual trazado de Avenida Américo Vespucio. La carretera se sitúa en el sector suroriente de Santiago y se conecta directamente con otras concesiones urbanas e Interurbanas como Autopista Central, Vespucio Norte y Ruta 78, que conecta Santiago y el puerto de San Antonio (todas autopistas concesionadas por el MOP).

A continuación se presenta un mapa de Santiago, en que se muestra en rojo el trazado de la Autopista Vespucio Sur.



En la parte central de la faja de la autopista se extiende las líneas 4 y 4A del Metro de Santiago. A ambos lados del trazado del Metro están las tres pistas por sentido que conforman la Autopista Vespucio Sur. Adicionalmente, se tienen las calles locales de dos pistas cada una, a ambos lados de la autopista, las cuales se encuentran semaforizadas y con cruces a nivel, por donde se puede transitar sin pagar peaje.

En el siguiente cuadro se especifican; los tramos del proyecto y el kilometraje correspondiente;

Tramo	Sección	Longitud (Km.)
1	Ruta 78 –General Velásquez	5,3
2	General Velásquez – Ruta 5 Sur	2,5
3	Ruta 5 Sur – Nuevo acceso Sur a Santiago	5,9
4	Nuevo acceso Sur a Santiago – Av. Vicuña Mackenna	3,1
5	Av. Vicuña Mackenna – Av. Grecia	7

El plazo original de la concesión era por un período de 30 años, pero de acuerdo a lo establecido en el Convenio Complementario N° 1³ (CC1), el plazo fue extendido a un máximo de 38 años. De esta forma, su extinción está programada, como máximo, para el año 2040.

La Puesta en Servicio Provisoria de la Obra en la totalidad de sus tramos se realizó en noviembre de 2005, tras 23 meses de construcción. El 31 de agosto de 2006, el MOP autorizó la Puesta en Servicio Definitiva de la totalidad de las obras, por lo que a la fecha la concesión se encuentra completamente operativa.

El 27 de enero de 2006, la Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. y la Dirección General de Obras Públicas firmaron el Convenio Complementario N° 2, cuya aprobación fue firmada en mayo, por Decreto Supremo N° 58 del MOP. Dicho acuerdo se publicó en el Diario Oficial el 23 de mayo de 2006. Este convenio, estableció un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto original y consideró la realización de nuevas inversiones. En cuanto al financiamiento de estas obras, en agosto de 2006 se hizo una venta de pagos MOP diferidos⁴, al Banco de Chile.

Tráfico

Desde su inauguración, la autopista ha experimentado un aumento en la IMD⁵, es así como desde diciembre de 2005 hasta diciembre de 2008 este flujo ha aumentado en un 62%. Durante el año 2008 el flujo de tránsito total aumento en un 10% respecto al año anterior. Del tráfico total, las motos, autos y camionetas representaron el 92% del flujo; buses y camiones representaron un 6% y camiones con remolque un 2%. El gráfico a continuación muestra el IMD histórico desde diciembre de 2005 hasta diciembre de 2008.

³ El convenio complementario N° 1, entre otras cosas, implicó una extensión de ocho años en el plazo de la concesión como compensación por la pérdida de ingresos, incurrida por la sociedad concesionaria debido a las obras adicionales y al retraso de la puesta en marcha programada.

⁴ Así, el monto requerido para la inversión no sería parte de las obligaciones directas de la Concesionaria.

⁵ IMD: Es el número medio de vehículos que circulan por la autopista al día.



Convenios Complementarios

Convenio Complementario N° 1:

El convenio complementario número 1 tiene por objeto incluir un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado, así como la realización de nuevas inversiones. Entre las obras nuevas o adicionales, se incluyó: Modificaciones al proyecto original para habilitar la faja central destinada al corredor para el Metro, la incorporación de algunos colectores del plan maestro de saneamiento de aguas lluvias de Santiago, la modificación de servicios no húmedos y la modificación de servicios húmedos no contemplados en los estudios de ingeniería ejecutados. La ejecución de las obras nuevas o adicionales dio derecho a la sociedad concesionaria a compensaciones por el valor de dichas obras. Adicionalmente, dado que producto de las obras adicionales se postergó el inicio de la operación de la concesión, el MOP acordó indemnizar a la sociedad con la extensión del plazo de la concesión hasta en 8 años más. Esta indemnización fue valorada en UF 716.110, la que tiene por objetivo reestablecer el equilibrio económico del proyecto. Asimismo, el MOP se reserva la opción de, en lugar de extender la concesión, indemnizar a la sociedad con un pago directo. Las materias que trata el convenio complementario número 1 y la forma en que se estructura es la siguiente:

Convenio Complementario N° 2:

El convenio complementario número 2 establece un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado, así como la realización de nuevas inversiones. Entre éstas, se incluyen: modificaciones al proyecto de ingeniería y sus obras, aumento de presupuesto de modificación de servicios no húmedos, obras adicionales para la obra gruesa correspondiente al tramo de Américo Vespucio entre la Rotonda Grecia hasta Gran Avenida José Miguel Carrera de las líneas 4 y 4A del Metro. La ejecución de las obras nuevas o adicionales antes indicadas dio derecho a la Sociedad Concesionaria a compensaciones consistente en pagos en dinero que se realizarán por el Ministerio de Obras Públicas a la Sociedad Concesionaria, en los plazos y condiciones establecidos en el propio convenio, y que se materializarán mediante la emisión de resoluciones DGOP conforme al avance de las obras ejecutadas a partir de la fecha de vigencia del Convenio Complementario.

Patrocinadores

Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. es controlada, en partes iguales, por los grupos Acciona (accionista mayoritario de Acciona S.A. y Necso Entrecanales Cubiertas Chile S.A.) y Avda. N Autostrade urbane de Chile S.A. A continuación se muestra la distribución de la sociedad a marzo de 2009:

Controlador	Propiedad
Avda. N Autostrade urbane de Chile S.A.	50,00%
Acciona Concesiones Chile S.A.	50,00%
Acciona S.A.	0,01%

Grupo Acciona:

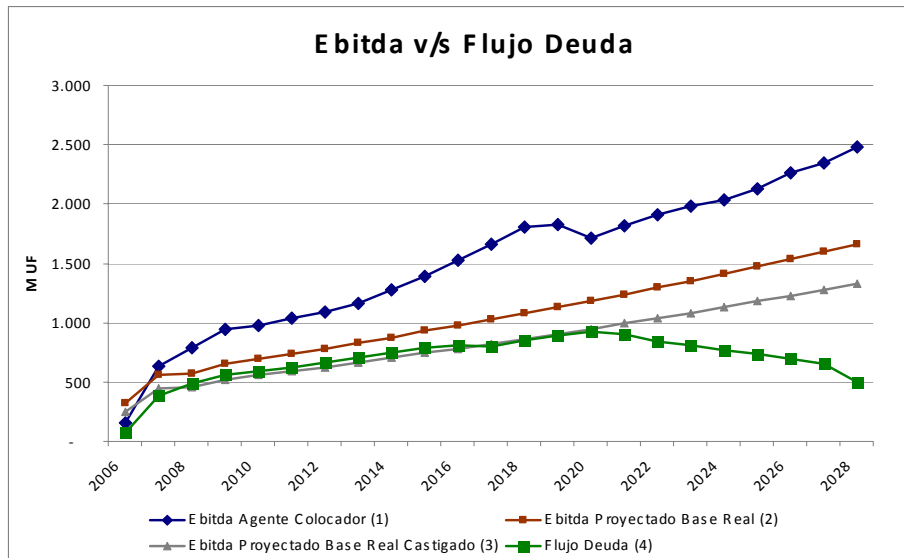
El 100% de la sociedad *Acciona Concesiones Chile S.A.* y de la sociedad *Acciona S.A.*, pertenece al grupo empresarial Acciona, *holding* español con presencia en más de 30 países a lo largo del mundo y que nace en 1997 producto de la fusión de Entrecanales y Tavora y Cubiertas y MZOV.

Además de la concesión Américo Vespucio Sur, el grupo actualmente participa en otra obra de infraestructura en nuestro país como es la Autopista de peaje Red Vial de Litoral Central (87,47 Km. entre Cartagena y Algarrobo, la cual dispone de ingreso mínimo garantizado por el Estado de Chile).

Análisis Financiero

Proyecciones de Ebitda y Pago de Bonos

De acuerdo con el modelo financiero preparado por el agente colocador a la fecha de emisión de los títulos, el Ebitda generado por la concesionaria Vespucio Sur, bajo condiciones equivalentes a las definidas como escenario normal en el estudio de tráfico, sería más que suficiente para cubrir las obligaciones de la emisión y el crédito otorgado por el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO)⁶. Por otro lado, al proyectar el Ebitda tomando como base los ingresos reales que se han dado y reajustándolos a la tasa de crecimiento esperada según el estudio de tráfico, también se ve una holgura razonable entre los flujos esperados y el pago del crédito con ICO. Sin embargo con una disminución del 20% en sus flujos estimados, de acuerdo a *Ebitda* Proyectado por **Humphreys**, la sociedad concesionaria podría eventualmente tener algún tipo de estrechez en el pago de su deuda. Lo anterior se ve en el siguiente gráfico.



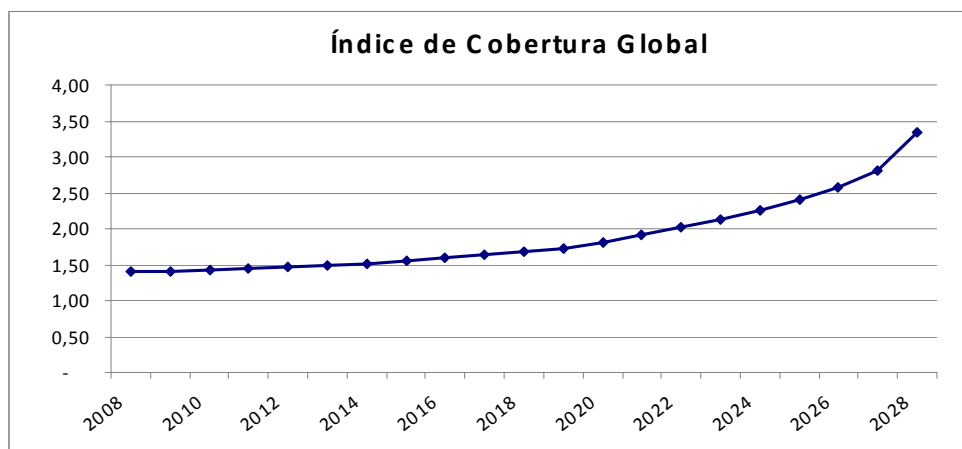
- (1): Corresponde a las proyecciones de Ebitda calculado por el agente colocador.
 (2): Corresponde a las proyecciones de Ebitda que hace **Humphreys**, tomado como base los resultados reales y asumiendo un crecimiento de acuerdo a los estudios de tráfico.
 (3): Corresponde a (2) castigado en un 20%.
 (4): Corresponde a los pagos anuales de la deuda.

⁶ Esta sensibilización fue realizada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys**, tomando como referencia los datos entregados por el agente colocador de acuerdo a los resultados del estudio de tráfico para un escenario normal.

Índice de Cobertura Global

El indicador de cobertura global es calculado como el cociente entre el valor presente del *EBITDA* proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de los mismos, y el saldo insoluto de la deuda financiera de la concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a 1, entonces la compañía no debería tener problemas en pagar o conseguir la caja suficiente para cubrir el bono.

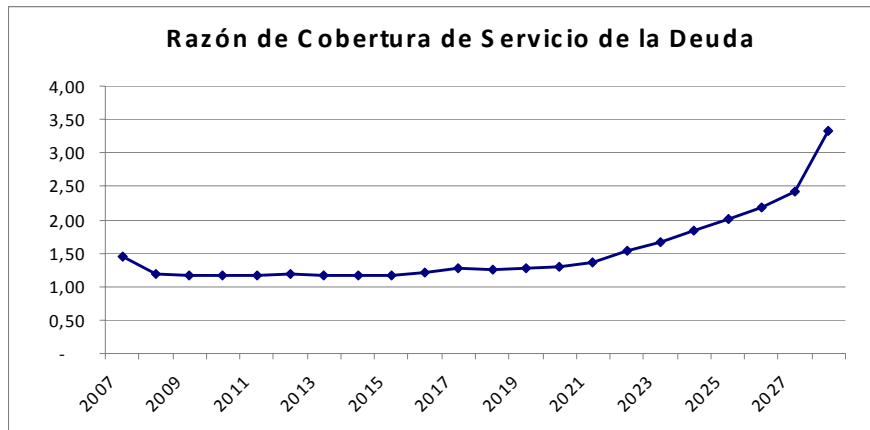
En el caso de **Vespucio Sur**, el indicador se mantiene todo el periodo analizado sobre uno, y con una tendencia al alza, producto de la disminución del saldo insoluto de la deuda con el transcurso de los años y la mantención de los flujos. La evolución y proyección del indicador de cobertura global⁷ se muestra a continuación.



Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda⁸ (RCSD), muestra cuán holgada se encuentra la sociedad en cada periodo para el pago de la deuda con el EBITDA generado. En particular para **Vespucio Sur**, este indicador muestra que no debería tener problemas (con las proyecciones actuales) al momento del pago de la deuda. El indicador y su proyección se muestran a continuación.

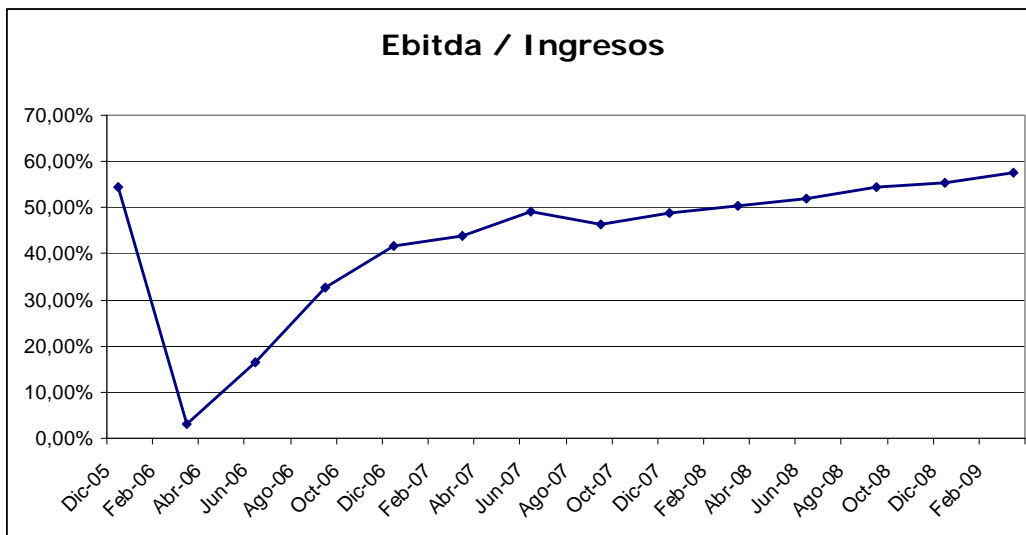
⁷ Para los años 2005, 2006, 2007 y 2008 se usan los datos reales para el cálculo del indicador; desde 2009 en adelante se proyecta en bases a supuestos utilizados por **Humphreys**.

⁸ Un indicador sobre 1 muestra que en el periodo se genera suficiente EBITDA para servir la deuda.

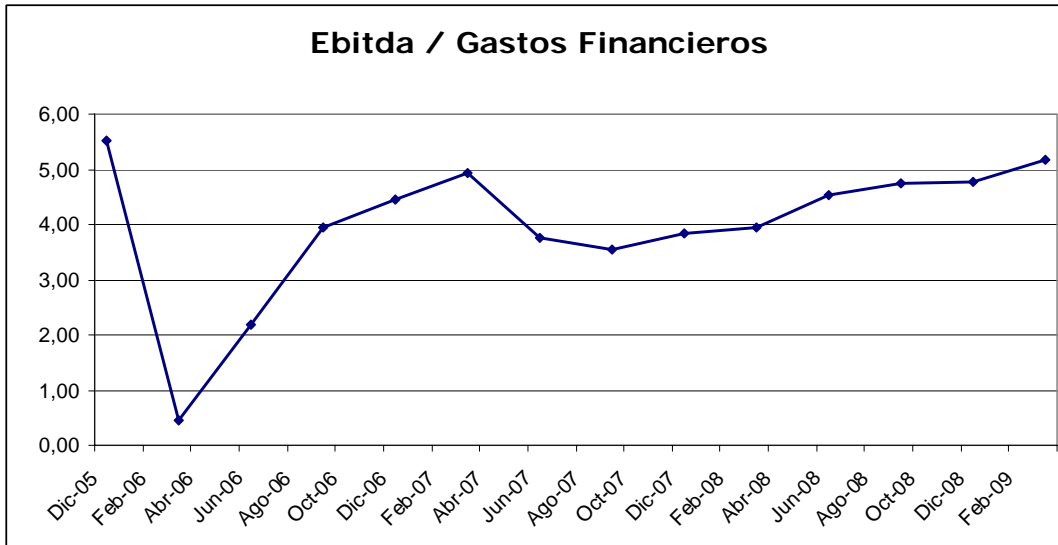


EBITDA

El *Ebitda* muestra una evolución positiva a lo largo del tiempo. Podemos observar que desde septiembre de 2007 la relación *Ebitda* / ingresos muestra un alza sostenida. Lo anterior se explica por la mayor generación de *Ebitda* por parte de la sociedad concesionaria, debido a mejores relaciones de ingresos en relación con los costos y gastos.

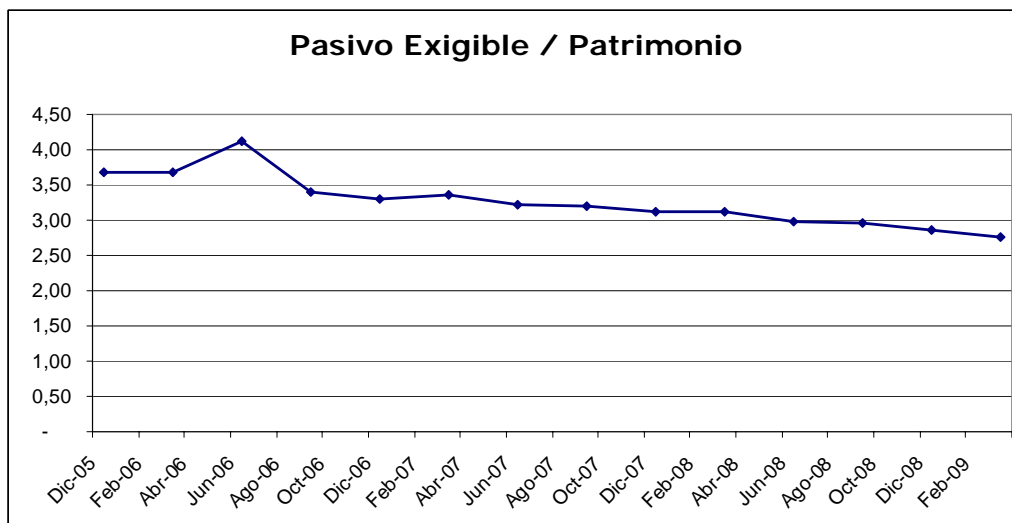


En relación con los gastos financieros, el EBITDA muestra también una relación relativamente variable, pero con tendencia en torno a un indicador de 4,4 veces, aunque los últimos periodos se ha acercado a un indicador de 5 veces. Lo anterior se ve afectado por la diferencia de pagos que debe efectuar la concesionaria en los distintos periodos.

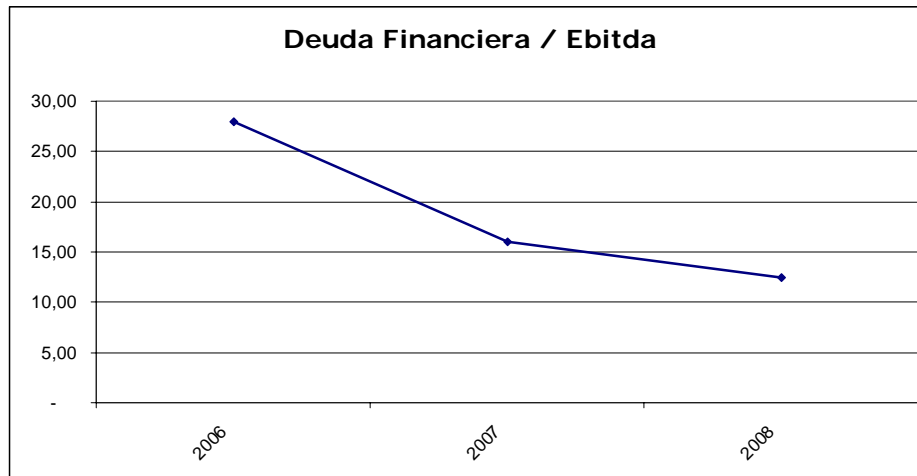


Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio muestra una baja sostenida, esta tendencia se debe al aumento del patrimonio debido a las utilidades que ha registrado la compañía en los periodos de operación, la cuales se han ido acumulando. El siguiente gráfico ilustra lo antes descrito.



La deuda financiera, medida sobre el *Ebitda*, muestra una clara tendencia a la baja año tras año. Esto debido, principalmente al aumento sostenido que ha tenido el *Ebitda* en los años de operación.



“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. En la eventualidad que el proceso de expropiación retrase la ejecución de la obra, el MOP debe compensar al concesionario por los perjuicios que tuviere.

En cuanto a los bienes y derechos que la sociedad concesionaria adquiera con motivo del contrato de concesión, no podrán ser enajenados separados a ésta última, hipotecadas o gravadas 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 que se hubiesen exigido 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 el percibir los ingresos por el cobro de tarifas en las plazas de peajes circunscritas al área de concesión y otros ingresos derivados de servicios complementarios menores (eje. 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 correspondiere. 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 aceptaren 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.

Anexo 2

El pago oportuno del capital y los intereses de los bonos a su vencimiento de conformidad con el Calendario de Pagos es garantizado por XL Capital Assurance, el cual actúa como garante de la operación. En este sentido hay que destacar que el pago por parte del asegurador se realizará de acuerdo al calendario vigente de los bonos adeudados, por lo que se excluyen los pagos a efectuarse en caso de aceleración como resultado de algún incumplimiento del emisor, de una causal de vencimiento anticipado, de algún prepagado u otra causa.

La operatividad de la póliza de seguros es relativamente simple. En la práctica, en caso que el emisor no enterare con cuatro días hábiles bancario de anticipación los fondos necesarios para dar cumplimiento al pago establecido de acuerdo con lo estipulado en la respectiva escritura de emisión de bonos y en la respectiva póliza de seguros, el banco pagador deberá informar al garante de esta situación al día siguiente de producido el hecho, quien deberá aportar los fondos faltantes.

La comunicación al garante será vía fax con posterior confirmación telefónica, quedando el banco pagador facultado para grabar la conversación. Adicionalmente, y en forma inmediata, el banco deberá enviar por correo certificado el "Aviso de Pago" a la compañía aseguradora. Con todo, la omisión o retardo del banco en enviar el Aviso de Cobro de la manera señalada, no eximirá al asegurador de la obligación de efectuar los pagos establecidos en la póliza de seguros.

La Garantía Financiera se registrará e interpretará de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América. Cualquier conflicto en virtud de la interpretación de la Garantía Financiera se someterá a un tribunal con jurisdicción sobre el Garante respectivo.

XL Capital Assurance Inc.:

XL Capital Assurance Inc. es una compañía de seguros que ha sido clasificado en *Categoría B2* a escala internacional. La entidad cuenta con presencia internacional.

La compañía tiene como objetivo garantizar el pago de las obligaciones financieras contraídas por terceros y con ello permitir un mejoramiento en la capacidad crediticia de los deudores asegurados.