

Sociedad Concesionaria Autopista del Sol

Septiembre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Series		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
A1-A2	AAA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
B1-B2	AAA	Analista	Carolina Mena R.
C1-C2	AAA	Teléfono	56 – 2 – 204 72 93
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Perspectiva	“En Observación”	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
EEFF Base	30 de junio de 2008	Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Características Bono								
Series	Valor Nominal (Serie UF)	Valor Par (UF) al 30/06/2008	Nº Títulos	Valor Nominal (Título UF)	Tasa de interés (%)	Pago de Intereses y Amortización	Fecha Vencimiento	
A	4.330.000					Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2002.		
A1	3.460.000	2.882.695	346	10.000	5,80%		15/01/2018	
A2	870.000	720.674	870	1.000	5,80%		15/01/2018	
B	1.235.000							
B1	990.000	956.402	99	10.000	5,80%		15/01/2018	
B2	245.000	241.565	245	1.000	5,80%		15/01/2018	
C	970.100					Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2006.		
C1	970.000	988.657	970	1.000	4,00%			15-01-2018
C2	100	102	1	100	4,00%			15-01-2018
Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 287 con fecha 8 de marzo de 2002 (Series A y B)								
Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 464 con fecha 19 de mayo de 2006 (Serie C)								
Valor Par incluye capital e intereses a junio 2008								

Estado de Resultados						
MM\$ Junio 2008	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	2008*	Var.(%)
Ingresos de Explotación	17.899	18.809	21.188	22.509	23.132	3%
Costos de Explotación	11.458	11.805	12.397	13.314	13.746	3%
Gastos de Administración	460	590	587	582	592	2%
Resultados de Explotación	5.981	6.414	8.204	8.612	8.794	2%
Gastos Financieros	-7.649	-7.588	-7.636	-7.980	-7.899	1%
Resultado del Ejercicio	-1.575	-862	1.219	2.525	2.512	0%
Depreciación del Ejercicio	3.425	3.779	4.291	4.659	4.875	5%

* Corresponde a la suma de las cifras de los últimos dos semestres (año móvil).

Balance General						
MM\$ Junio 2008	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Var.(%)
Activo Circulante	55.286	47.584	64.251	63.156	59.567	-6%
Activo Fijo	99.864	106.907	96.322	92.251	92.544	0%
Otros Activos	17.532	12.561	14.538	13.869	13.714	-1%
Total Activos	172.683	167.051	175.111	169.276	165.825	-2%
Pasivos Circulante	20.190	29.654	20.410	17.575	31.472	79%
Pasivo Largo Plazo	116.054	104.765	120.871	115.366	112.982	-2%
Patrimonio	36.439	32.632	33.831	36.336	21.371	-41%
Total Pasivos	172.683	167.051	175.111	169.276	165.825	-2%

1

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A., como su nombre lo indica, tiene a su cargo la concesión vial, denominada Autopista del Sol. Esta vía, de una longitud de 131.5 kilómetros, se extiende desde Avenida Santa Riquelme (Santiago) hasta Malloco, en su tramo urbano, y desde Malloco hasta San Antonio, en su tramo interurbano.

La clasificación de los bonos, *Categoría AAA*, se fundamenta en el hecho que el pago de los títulos de deuda cuenta con la garantía financiera de Financial Security Assurance Inc., compañía de seguros de Nueva York con experiencia en este tipo de operaciones. Dado que la clasificación en escala global que *Moody's* le ha otorgado a la aseguradora es más alta que "Categoría A1", calificación que actualmente ostenta el Gobierno de Chile para sus obligaciones en moneda local (escala global), la solidez financiera de la entidad aseguradora no ha disminuído dentro del contexto nacional. La tendencia de la clasificación se estima como *En Observación con Implicancias Negativas* en atención a la perspectiva en revisión para posible baja por parte de *Moody's*, de la solvencia del garante.

La cobertura de la garantía otorgada por Financial Security Assurance Inc. considera el pago de los intereses y amortización de la deuda en caso de incumplimiento parcial o total del emisor, mediante un mecanismo operativo simple y no sujeto a ningún tipo de condicionamiento. En la práctica y descrito sucintamente, 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 al garante, el cual deberá aportar los recursos faltantes para el pago del bono en la fecha estipulada.

Sin perjuicio de lo anterior, las características propias de la concesión otorgan al emisor la fortaleza financiera necesaria para que los títulos de deuda, por si solos, sean calificados en "Grado de Inversión".

En general, las fortalezas del emisor y de la concesión en particular se basan en la historia de tráfico de la autopista (en operaciones desde 1998), en las perspectivas de crecimiento de su tráfico (motivado por el desarrollo inmobiliario de la zona y la actividad portuaria de San Antonio) y en la existencia de un marco regulador ya probado, que se sustenta en una estructura legal transparente y que contempla mecanismos para dar solución a eventuales controversias.

Perspectivas de la Clasificación

En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Resultados Recientes

Durante el primer semestre de 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 12.345 , lo que representó un aumento real de 5,32% respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 7.018, lo que constituyó un crecimiento real de 6,56% respecto del primer semestre del 2007, representando el 56,85% de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 294 durante el primer semestre del año, lo que representó un aumento real de 3,26% respecto de igual período del año anterior. A junio de 2008, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaban el 2,38%, mientras que a junio de 2007 representaban el 2,43%.

El resultado operacional del período ascendió a MM\$ 5.033, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante el primer semestre de 2007, que ascendió a MM\$ 4.852.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de MM\$ 2.006, lo que representa una disminución marginal de 0,62% respecto a igual período del año anterior, en que la compañía obtuvo una utilidad por MM\$ 2.018.

Al 30 de junio de 2008, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 21.371, presentando una disminución de 40,42% respecto del primer semestre del año anterior.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AAA

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

Características de la Concesión

La concesión vial, denominada Autopista del Sol, tiene una longitud de 131,5 kilómetros y comprende un tramo urbano, desde Avenida Santa Riquelme (Santiago) hasta Malloco, y un tramo interurbano, desde Malloco hasta San Antonio. La concesión cuenta con 12 plazas de peajes.

El plazo de la concesión es por un período de 23 años contado de la fecha de la firma del convenio entre el Ministerio de Obras Públicas (MOP) y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2019. La autopista concesionada se encuentra en operaciones desde 1998, habiéndose terminado la totalidad de las obras requeridas de acuerdo con el convenio original firmado por el MOP. El monto de la inversión es de US\$ 156.254.613.

La concesión contempla Ingresos Mínimos Garantizados, los cuales para el primer año fueron UF 436.000 con una tasa fija de crecimiento de 4% anual. A la fecha estos ingresos no han sido aplicados.

Características de los Ingresos por Flujo Vehicular

Los flujos de la concesión provienen principalmente del tráfico de vehículos livianos y, en segunda instancia, de la circulación de camiones, en especial de dos ejes.

Flujo Vehicular	Jun-07		Jun-08	
	Nº	%	Nº	%
Motos y Motonetas	87.085	0,87%	123.765	1,12%
Autos y Camionetas	8.580.381	85,58%	9.468.953	86,05%
Camiones 2 ejes	505.937	5,05%	532.993	4,84%
Camión más de 2 ejes	496.786	4,95%	512.337	4,66%
Bus de 2 ejes	342.742	3,42%	353.150	3,21%
Buses más de 2 ejes	596	0,01%	529	0,00%
Autocarros	13.143	0,13%	12.755	0,12%
Total	10.026.670	100,00%	11.004.482	100,00%

A junio 2008 el pago de peaje de vehículos livianos representa el 67,08% de los ingresos de la concesión, porcentaje que se ha mantenido relativamente estable desde el inicio de operación de la Autopista.

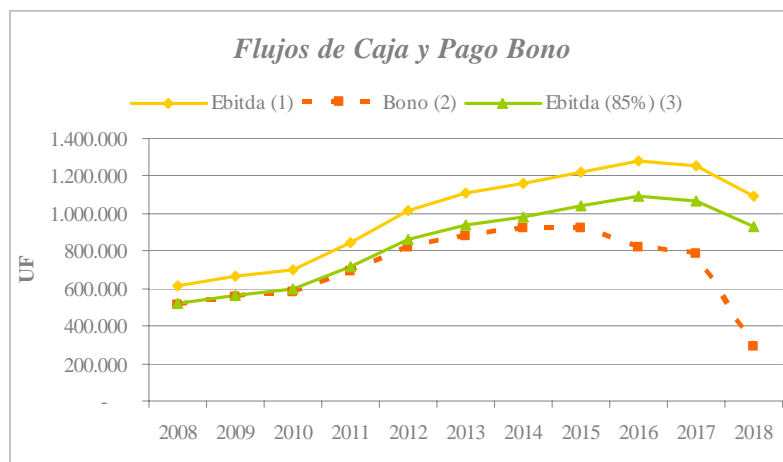
Ingresos Recaudación	Jun-07		Jun-08	
	M\$	%	M\$	%
Motos y Motonetas	16.153	0,14%	22.554	0,19%
Autos y Camionetas	7.745.984	66,73%	8.143.328	67,08%
Camiones 2 ejes	963.248	8,30%	975.999	8,04%
Camión más de 2 ejes	2.109.067	18,17%	2.212.542	18,23%
Bus de 2 ejes	753.450	6,49%	765.294	6,30%
Buses más de 2 ejes	2.622	0,02%	2.318	0,02%
Autocarros	18.269	0,16%	17.317	0,14%
Total	11.608.793	100,00%	12.139.352	100,00%

A continuación se muestra la variación de los ingresos y del tráfico, por tipo de vehículos, entre junio del 2008 y junio del 2007.

	Variación Ingresos	Variación Tráfico
Motos y Motonetas	40%	42%
Autos y Camionetas	5%	10%
Camiones 2 ejes	1%	5%
Camión más de 2 ejes	5%	3%
Bus de 2 ejes	2%	3%
Buses más de 2 ejes	-12%	-11%
Autocarros	-5%	-3%
Total	5%	10%

Proyecciones de Flujos de Caja y Pago de Bonos

De acuerdo con las proyecciones de Flujo de Caja, se aprecia, que el valor actual del Ebitda (descontado a la tasa del bono), supera aproximadamente en 36% al valor presente de las obligaciones financieras (lo cual muestra la suficiencia de los flujos, asumiendo calce entre ingresos y egresos).



	Autopista del Sol
Tasa UF	5,53% ⁴
VP Ebitda (UF)	7.741.806
Saldo Insoluto Bono (UF)	5.672.971
Índice de Cobertura Global	1,36

¹ Corresponde al Flujo de Caja proyectado por Humphreys en base a los datos del estudio de tráfico.

² Corresponde a los pagos de los bonos.

³ Corresponde al Flujo de Caja proyectado por Humphreys en base a los datos del estudio de tráfico, castigado en 15%.

⁴ Corresponde a la tasa ponderada de todas las emisiones de bonos.

Patrocinadores del Proyecto

La propiedad de *Sociedad Autopista del Sol* pertenece en 99,9% a Infraestructura Dos Mil S.A. y en 0,01% a OHL Concesiones S.L.

<i>Accionistas</i>	<i>Total Acciones</i>	<i>Porcentaje Propiedad</i>
<i>Sociedad Autopista del Sol</i>		
<i>Infraestructura Dos Mil S.A.</i>	<i>3.737.175</i>	<i>99,90%</i>
<i>OHL Concesiones S.L.</i>	<i>3.741</i>	<i>0,1%</i>

Empresas Garantes: Garantía Financiera

El pago oportuno del capital y los intereses de los bonos a su vencimiento de conformidad con el Calendario de Pagos, es garantizado por Financial Security Assurance quien actúa como garante de la operación.

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

Las Garantías Financieras se registrarán e interpretarán 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.

Financial Security Assurance Inc (FSA´s)

Financial Security Assurance Inc (FSA´s) es una compañía de seguros de garantías financieras con sede en Nueva York en operaciones desde el año 1985. Dado que la clasificación en escala global que *Moody's* le ha otorgado es más alta que "Categoría A1", calificación que actualmente ostenta el Gobierno de Chile para sus obligaciones en moneda local (escala global), la solidez financiera de la entidad aseguradora no ha disminuído dentro del contexto nacional.

Financial Security Assurance forma parte de un holding internacional, especialista en préstamos municipales, bancos privados, administración de activos y fondos de inversiones. Actualmente, la tendencia de su clasificación está en revisión para posible baja por parte de *Moody's*.

"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".