

**Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.**

Noviembre 2008

**Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup>**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie B	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C	AA	Analista	Andrés Silva P.
Tendencia	En Observación	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
Estados Financieros Base	30 Septiembre 2008	Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

**Características de los Bonos con Cargo a la Línea \***

Series	Subseries	Valor Nominal Original (UF)	Valor Nominal Vigente a Sep-08 (UF)	Tasa Interés (%)	Pago de Intereses y Amortización	Fecha Vencimiento
B <sup>2</sup>	B1	5.650.000	5.492.389	2,75%	Semestral. Pago de Capital a partir de junio de 2008.	Dic 2019
	B2	500	486	2,75%		Dic 2019
C <sup>3</sup>	C1	1.124.000	1.124.000	3,50%	Semestral. Pago de Capital a partir de diciembre de 2019.	Dic 2021
	C2	500	500	3,50%		Dic 2021

\* La línea fue inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 417 con fecha 13 de junio de 2005

**Balance General**

M\$ de Cada Año	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Var. Sep-08/Sep-07	Sep-07	Sep-08
Activo Circulante	64.524.738	47.460.524	19.156.293	-3,6%	20.081.628	19.358.469
Activo Fijo	106.791.078	108.830.149	112.268.870	-1,1%	120.174.745	118.892.190
Otros Activos	37.083.391	39.682.261	44.091.300	-1,4%	48.487.933	47.817.309
<b>Total Activos</b>	<b>208.399.207</b>	<b>195.972.934</b>	<b>175.516.463</b>	<b>-1,4%</b>	<b>188.744.306</b>	<b>186.067.968</b>
Pasivo Circulante	21.931.020	32.235.010	8.154.118	67,2%	5.434.540	9.084.515
Pasivo Largo Plazo	148.566.613	128.767.890	130.048.724	-5,6%	143.018.605	135.047.651
Patrimonio	37.901.574	34.970.034	37.313.621	4,1%	40.291.161	41.935.802
<b>Total Pasivos</b>	<b>208.399.207</b>	<b>195.972.934</b>	<b>175.516.463</b>	<b>-1,4%</b>	<b>188.744.306</b>	<b>186.067.968</b>

**Estado de Resultados**

M\$ de Cada Año	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Var. Sep-08/Sep-07	Sep-07*	Sep-08
Ingresos de Exp.	22.531.477	24.661.618	27.396.216	3,1%	22.291.350	22.988.987
Costos de Exp.	16.817.628	18.335.896	21.041.988	3,0%	17.056.281	17.576.089
Gastos de Adm.	811.307	811.473	756.681	20,6%	448.417	540.595
<b>Res. de Exp.</b>	<b>4.902.542</b>	<b>5.514.249</b>	<b>5.597.547</b>	<b>1,8%</b>	<b>4.786.652</b>	<b>4.872.303</b>
Gastos Financieros	3.079.914	3.441.957	4.224.316	-8,8%	3.973.964	3.624.082
<b>Res. Fuera de Exp.</b>	<b>-3.391.068</b>	<b>508.504</b>	<b>-2.051.112</b>	<b>-77,5%</b>	<b>-2.043.407</b>	<b>-3.627.445</b>
<b>Res. del Ejercicio</b>	<b>1.652.036</b>	<b>4.921.531</b>	<b>1.965.811</b>	<b>-17,5%</b>	<b>2.483.290</b>	<b>2.047.542</b>
Dep. y Amort. Intang.	3.516.842	4.024.648	4.779.336	8,5%	3.785.824	4.106.794

<sup>1</sup> El Informe Anual con fecha Agosto de 2008 se encuentra en el Anexo I.

<sup>2</sup> La serie B con cargo a la línea fue inscrita en el Registro de Valores el 21 de junio de 2005 y la colocación se llevó el 30 de junio de 2005. Las dos subseries podrán ser rescatadas parcial o totalmente a partir del 15 de junio de 2012, con flujos de proyecto, a opción del emisor.

<sup>3</sup> La serie C con cargo a la línea fue inscrita en el Registro de Valores el 12 de septiembre de 2006 y la colocación se llevó a cabo el 26 de octubre de 2006. Las dos subseries podrán ser rescatadas parcial o totalmente a partir del 15 de junio de 2012, con flujos de proyecto, a opción del emisor.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A. – Ruta 5 Talca Chillán** - es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo es el diseño, construcción, mantención, explotación y operación por concesión de la obra fiscal denominada “Ruta 5 Tramo Talca-Chillán”, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Esta obra vial incluye una autopista interurbana de aproximadamente 193 kilómetros y se encuentra emplazada entre las localidades de Camarico y Rucapequén, abarcando las regiones VII y VIII. En la zona de influencia de la concesión, los sectores determinantes en la generación del producto regional bruto son el agropecuario – silvícola, industria manufacturera y comercio.

La categoría de riesgo asignada a la línea de bonos – “*Categoría AA*” – se fundamenta por el hecho que los títulos emitidos con cargo a la línea cuentan con la garantía financiera, incondicional e irrevocable, de MBIA Insurance Corporation (MBIA), compañía de seguros norteamericana especializada en este tipo de operaciones y clasificada en “*Categoría Baal*” en escala global por *Moody’s Investors Service*.

La cobertura de la garantía otorgada por MBIA Insurance Corporation considera el pago de los intereses y amortización de la deuda, en los términos y plazos pactados, en caso de incumplimiento parcial o total del emisor. Ello, mediante un mecanismo operativo simple y que no está 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 tal situación al garante, el cual deberá aportar los recursos faltantes para el pago de los títulos en la fecha estipulada.

El cambio de clasificación de los bonos, desde *Categoría AA+* a *Categoría AA*, es consecuencia directa del debilitamiento de la garantía asociada a los títulos de deuda. En efecto, el 7 de noviembre del año en curso, *Moody’s Investors Service* anunció la reducción de la clasificación de la fortaleza financiera de MBIA Insurance Corporation (MBIA), entidad garante de los bonos emitidos por **Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.** La clasificación de la aseguradora se modificó desde “*Categoría A2*” a “*Categoría Baal*” (ambas en escala global), quedando la perspectiva de la clasificación “*En Desarrollo*”.

Sin perjuicio de la garantía de MBIA, las características propias de la concesión otorgan al emisor la fortaleza financiera necesaria para que los títulos de deuda, por sí solos, cuenten con una capacidad de pago adecuada en relación con las obligaciones asumidas (al menos compatible con bonos calificados en grado de inversión). Ello, en consideración a las características de los pasivos y de los flujos netos proyectados.

En general, las fortalezas de la concesión incorpora la experiencia del *sponsor*, Cintra Chile, tanto en el extranjero como en Chile. Éste es el mayor operador de autopistas concesionadas en Chile, la ubicación y tamaño de su red produce sinergias que optimizan los costos y garantizan la calidad de la operación, minimizando así el riesgo operacional de la concesión.

Adicionalmente, hasta el año 2014 la concesión cuenta con ingresos mínimos garantizados por el MOP. Por otra parte, la existencia del Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI)<sup>4</sup> mitiga el riesgo de tráfico de la concesión después del año 2015, ya que asegura un valor presente mínimo de los ingresos mediante la extensión del plazo original<sup>5</sup>; además para enfrentar períodos con menores flujos vehicular se dispone de la posibilidad de subir las tarifas hasta en 5% anual y 25% acumulado<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Este mecanismo transforma el plazo de la concesión desde un plazo fijo a un plazo variable de manera que la concesión termina cuando el valor presente de los ingresos netos de costos en la extensión del plazo descontados al 9,5% real alcancen el Ingreso Total Garantizado de UF 12 millones.

<sup>5</sup> El plazo de la Concesión originalmente pactado era hasta abril de 2015.

<sup>6</sup> Talca Chillán tiene la opción de incrementar las tarifas hasta un máximo de 5% anual (acumulables durante el período de la concesión) en caso de que los tráficos no hayan crecido en el mismo porcentaje anterior. El total de incremento de tarifas no puede superar el 25% durante el plazo original de la concesión más 100 meses de extensión. Si el período de extensión de la concesión supera los 100 meses, se tiene la opción de incrementar un 25% adicional.

---

Junto con lo anterior, dadas las condiciones geográficas de Chile, se considera que no existe en la actualidad factibilidad económica de construir una ruta paralela que compita por el tráfico a la Ruta 5 donde se emplaza el tramo Talca-Chillán. Por último, la Ruta 5 cuenta con más de 20 años de historia de tráfico con cobro de peaje.

La tendencia de la clasificación se estima “*En Observación*” en atención a la perspectiva *En Desarrollo* de la clasificación de solvencia del garante.

---

### **Definición Categoría de Riesgo**

---

#### **Categoría AA**

Instrumentos que cuentan con una muy 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.

---

### **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**

De acuerdo a la información publicada en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), durante los nueve primeros meses de 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 22.989.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 17.576, representando el 76,5% de los ingresos. Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 541, lo que representó el 2,4% de los ingresos de explotación.

El resultado operacional del período ascendió a MM\$ 4.872. Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de MM\$ 2.048.

Al 30 de septiembre de 2008, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 41.936, habiendo tenido un aumento real de 4,1% respecto a igual período del año anterior.

---

*“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 Bancos e Instituciones Financieras 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 I**
**Informe Anual (Agosto 2008)**
**Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.**
**Agosto 2008**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Línea de Bonos	AA+	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie B	AA+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C	AA+	Analista	Carolina Mena R.
Tendencia	En Observación con Implicancias Negativas Junio 2008	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
Estados Financieros Base		Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

<b>Características de los Bonos con cargo a la Línea *</b>						
<i>Series</i>	<i>Subseries</i>	<i>Valor nominal original(UF)</i>	<i>Valor Nominal Reaj. a junio-08(UF)</i>	<i>Tasa Interés (%)</i>	<i>Pago de Intereses y Amortización</i>	<i>Fecha vencimiento</i>
B <sup>7</sup>	B1	5.650.000	5.492.389	2,75%	Semestral. Pago de Capital a partir de junio de 2008.	Dic 2019
	B2	500	486	2,75%		Dic 2019
C <sup>8</sup>	C1	1.124.000	1.124.000	3,50%	Semestral. Pago de Capital a partir de diciembre de 2019.	Dic 2021
	C2	500	500	3,50%		Dic 2021

\* La línea fue inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 417 con fecha 13 de junio de 2005

<b>Balance General</b>						
<b>MMS junio de 2008</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Var. Jun-08/Jun-07</b>	<b>Jun-07</b>	<b>Jun-08</b>
Activo Circulante	73.107	52.634	19.769	-50%	45.926	23.012
Activo Fijo	120.994	120.693	115.861	-1%	117.370	115.915
Otros Activos	42.015	44.008	45.502	-1%	46.019	45.582
<b>Total Activos</b>	<b>236.116</b>	<b>217.334</b>	<b>181.133</b>	<b>-12%</b>	<b>209.315</b>	<b>184.509</b>
Pasivo Circulante	24.848	35.749	8.415	-56%	31.545	13.978
Pasivo Largo Plazo	168.326	142.804	134.210	-6%	138.988	130.110
Patrimonio	42.942	38.782	38.508	4%	38.782	40.421
<b>Total Pasivos</b>	<b>236.116</b>	<b>217.334</b>	<b>181.133</b>	<b>-12%</b>	<b>209.315</b>	<b>184.509</b>

<sup>7</sup> La serie B con cargo a la línea fue inscrita en el Registro de Valores el 21 de junio de 2005 y la colocación se llevó el 30 de junio de 2005. Las dos subseries podrán ser rescatadas parcial o totalmente a partir del 15 de junio de 2012, con flujos de proyecto, a opción del emisor.

<sup>8</sup> La serie C con cargo a la línea fue inscrita en el Registro de Valores el 12 de septiembre de 2006 y la colocación se llevó a cabo el 26 de octubre de 2006. Las dos subseries podrán ser rescatadas parcial o totalmente a partir del 15 de junio de 2012, con flujos de proyecto, a opción del emisor.

<b>Estado de Resultados</b>						
<b>MMS junio de 2008</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Var. Jun-08/Jun-07</b>	<b>Jun-07</b>	<b>Jun-08</b>
Ingresos de Exp.	25.528	27.350	28.273	3%	15.119	15.566
Costos de Exp.	-19.054	-20.335	-21.715	-5%	-10.930	-11.485
Gastos de Adm.	-919	-900	-781	35%	-379	-248
<b>Res. de Exp.</b>	<b>5.555</b>	<b>6.115</b>	<b>5.777</b>	<b>1%</b>	<b>3.810</b>	<b>3.833</b>
Gastos Financieros	-3.490	-3.817	-4.359	4%	-2.253	-2.158
<b>Res. Fuera de Exp.</b>	<b>-3.842</b>	<b>564</b>	<b>-2.117</b>	<b>-64%</b>	<b>-1.318</b>	<b>-2.168</b>
<b>Res. del Ejercicio</b>	<b>1.872</b>	<b>5.458</b>	<b>2.029</b>	<b>-15%</b>	<b>2.257</b>	<b>1.913</b>
Dep. y Amort. Intang.	3.985	4.463	4.932	8%	2.556	2.763

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A. – Ruta 5 Talca Chillán** - es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo es el diseño, construcción, mantención, explotación y operación por concesión de la obra fiscal denominada “Ruta 5 Tramo Talca-Chillán”, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Esta obra vial incluye una autopista interurbana de aproximadamente 193 kilómetros y se encuentra emplazada entre las localidades de Camarico y Rucapequén, abarcando las regiones VII y VIII. En la zona de influencia de la concesión, los sectores determinantes en la generación del producto regional bruto son el agropecuario – silvícola, industria manufacturera y comercio.

La categoría de riesgo asignada a la línea de bonos – “*Categoría AA+*” – se fundamenta por el hecho que los títulos emitidos con cargo a la línea cuentan con la garantía financiera, incondicional e irrevocable, de MBIA Insurance Corporation (MBIA), compañía de seguros norteamericana especializada en este tipo de operaciones y clasificada en “*Categoría A2*”<sup>9</sup> en escala global por *Moody’s Investors Service*.

La cobertura de la garantía otorgada por MBIA Insurance Corporation considera el pago de los intereses y amortización de la deuda, en los términos y plazos pactados, en caso de incumplimiento parcial o total del emisor. Ello, mediante un mecanismo operativo simple y que no está 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 tal situación al garante, el cual deberá aportar los recursos faltantes para el pago de los títulos en la fecha estipulada.

Sin perjuicio de la garantía de MBIA, las características propias de la concesión otorgan al emisor la fortaleza financiera necesaria para que los títulos de deuda, por sí solos, cuenten con una capacidad de pago adecuada en relación con las obligaciones asumidas (al menos compatible con bonos calificados en grado de inversión). Ello, en consideración a las características de los pasivos y de los flujos netos proyectados.

En general, las fortalezas del concesionario se basan en la experiencia del *sponsor*, tanto en el extranjero como en Chile. Cintra Chile es el mayor operador de concesiones de autopistas de Chile; la ubicación y tamaño de su red de concesiones produce sinergias que optimizan los costos y garantizan la calidad de la operación, minimizando así el riesgo operacional de la concesión. Adicionalmente, la concesión cuenta con ingresos mínimos garantizados por el MOP, los que aseguran los ingresos hasta el año 2014. Por otra

<sup>9</sup> El 19 de junio del año en curso, *Moody’s Investors Service* anunció la reducción en la clasificación de la fortaleza financiera MBIA desde “*Categoría Aaa*” a “*Categoría A2*” (ambas en escala global), quedando la perspectiva de la clasificación como “*Negativa*”.

La solidez financiera de la entidad aseguradora disminuyó dentro del contexto nacional por cuanto su clasificación en escala global es más baja que la “*Categoría A1*”, calificación que actualmente ostenta el Gobierno de Chile para sus obligaciones en moneda local (escala global). La clasificación de los bonos cambió desde Categoría AAA a Categoría AA+ como consecuencia directa del debilitamiento del garante de los títulos de deuda.

La tendencia de la clasificación de los títulos se ratificó *En Observación con Implicancias Negativas* en atención a la perspectiva Negativa de la clasificación de solvencia del garante.

---

parte, la existencia del Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI)<sup>10</sup> mitiga el riesgo de tráfico de la concesión después del año 2015, ya que asegura un valor presente de ingresos mediante la extensión del plazo original<sup>11</sup>, además de otorgar la posibilidad de subir tarifas para enfrentar períodos de menores flujos por hasta un 5% anual y un 25% acumulado<sup>12</sup>. Además de lo anterior, dadas las condiciones geográficas de Chile, se considera que no existe en la actualidad factibilidad económica de construir una ruta paralela que compita por el tráfico a la Ruta 5 donde se emplaza el tramo Talca-Chillán. Por último, la Ruta 5 cuenta con más de 20 años de historia de tráfico con cobro de peaje.

La tendencia de la clasificación se estima “*En Observación con Implicancias Negativas*” en atención a la perspectiva Negativa de la clasificación de solvencia del garante.

---

## **Definición Categorías de Riesgo**

---

### **Categoría AA**

Instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

---

## **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**

De acuerdo a la información publicada en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), durante el primer semestre de 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 15.566.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 11.485, representando el 73,78% de los ingresos. Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 248, lo que representó el 1,59% de los ingresos de explotación.

El resultado operacional del periodo ascendió a MM\$ 3.833. Finalmente, el resultado del ejercicio para el periodo correspondió a una utilidad de MM\$ 1.913.

Al 30 de junio de 2008, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 40.421, habiendo tenido un aumento real de 4,23% respecto al año anterior.

---

## **Características de la Concesión**

La concesión vial, denominada Ruta 5 Talca Chillán, incluye una autopista interurbana de aproximadamente 193 kilómetros y se encuentra emplazada entre las localidades de Camarico y Rucapequén, abarcando la VII y VIII región del país. En la zona de influencia de la Concesión, los

---

<sup>10</sup> Este mecanismo transforma el plazo de la concesión desde un plazo fijo a un plazo variable de manera que la concesión termina cuando el valor presente de los ingresos netos de costos en la extensión del plazo descontados al 9,5% real alcancen el Ingreso Total Garantizado de UF 12 millones.

<sup>11</sup> El plazo de la Concesión originalmente pactado era hasta abril de 2015.

<sup>12</sup> Talca Chillán tiene la opción de incrementar las tarifas hasta un máximo de 5% anual (acumulables durante el periodo de la concesión) en caso de que los tráficos no hayan crecido en el mismo porcentaje anterior. El total de incremento de tarifas no puede superar el 25% durante el plazo original de la concesión más 100 meses de extensión. Si el período de extensión de la concesión supera los 100 meses, se tiene la opción de incrementar un 25% adicional.

---

sectores determinantes en la generación del producto regional bruto son el agropecuario – silvícola, industria manufacturera y comercio.

La concesión del tramo Talca Chillán consiste en la ejecución, conservación y explotación de una autopista de doble calzada, que se extiende entre los kilómetros 219.490 y 412.800 de la Ruta 5 Sur, en una longitud de 193,31 kms.

Su construcción amplió la capacidad de esta vía y produjo un significativo mejoramiento de sus niveles de servicio, merced a las obras que incorporó, entre ellas la de completar la ampliación a segundas calzadas.

El plazo original de la concesión fue de 120 meses que comenzaron a computarse el día 13 de marzo de 1996, fecha de publicación en el Diario Oficial del Decreto Supremo de Adjudicación. Con la suscripción del Convenio Complementario N° 4, el plazo de concesión se extendió hasta abril de 2015. Sin embargo, con la suscripción del Convenio Complementario N° 5 (MDI) el plazo de la concesión pasó a ser variable de manera que se alcancen los Ingresos Totales Garantizados establecidos en dicho convenio.

### **Plazas de Peajes y Tarifas**

El sistema de cobro de peajes adoptado es por derecho de paso compuesto por dos peajes troncales y 16 peajes laterales.

Las tarifas se reajustan anualmente el 1° de enero de cada año según la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). En virtud del Convenio Complementario N° 5 (MDI) también se pueden realizar alzas de tarifas anuales de hasta un 5% con un tope de un 25%, según mecanismo establecido en dicho convenio. La Concesionaria podrá realizar alzas de tarifas por Premio de Seguridad Vial de hasta un 5% en virtud de la disminución anual de accidentes y fallecidos.

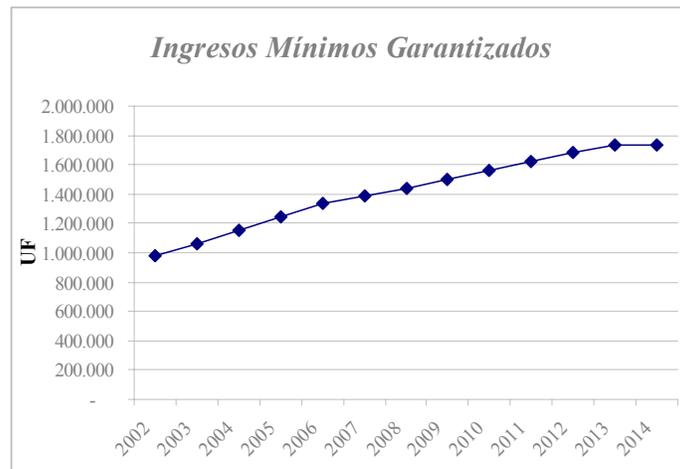
### **Puestas en Servicio**

Dentro de los hitos más importantes establecidos en las Bases de Licitación para esta concesión, podemos señalar los siguientes:

- La Puesta en Servicio Provisoria de parte de las obras fue otorgada a la Concesionaria el 11 de octubre de 1999.
- La Recepción Definitiva de las obras sin problemas de expropiaciones fue otorgada con fecha 24 de abril de 2000.
- La Recepción Definitiva de las obras con problemas de expropiaciones se produjeron 6 meses después de su Recepción Provisional, es decir, entre enero y febrero de 2002.

### **Mecanismo de Ingresos Mínimo Garantizados**

El mecanismo de ingresos mínimos garantizados consiste en que el Estado de Chile garantiza un monto mínimo de ingresos por peajes – medidos en base anual – a la Concesionaria para todo el período de la concesión (hasta el año 2014). El mecanismo se activa, es decir, el Estado debe pagar a la Concesionaria, toda vez que los ingresos por peajes anuales en UF de esta última sean inferiores al monto garantizado por el Estado. El monto a pagar será la diferencia que se produzca entre los ingresos reales de la Concesionaria y el ingreso mínimo establecido en las Bases de Licitación.



Durante los años 2002 y 2003 la Concesionaria no percibió ingresos mínimos garantizados porque sus ingresos se mantuvieron por sobre lo establecido para que operara dicho mecanismo. Desde el año 2004 en adelante la Concesionaria está percibiendo ingresos mínimos garantizados.

### **Mecanismo de Distribución de Ingresos**

Este mecanismo transforma el plazo de la concesión desde un plazo fijo a un plazo variable de manera que la concesión termina cuando el valor presente de los ingresos netos de costos en la extensión del plazo original descontados al 9,5% real alcancen el Ingreso Total Garantizado de UF 12 millones. Esto implica que el plazo de la concesión termina cuando se alcanza el monto asegurado.

La existencia de este mecanismo mitiga el riesgo de tráfico de la concesión después del año 2015, ya que asegura un monto total de ingresos mediante la extensión del plazo original (el plazo de la Concesión originalmente pactado era hasta abril de 2015).

Además, este mecanismo permite la posibilidad de subir tarifas para enfrentar períodos de menores flujos. La Concesionaria tiene la opción de incrementar las tarifas hasta un máximo de 5% anual (acumulables durante el periodo de la concesión) en caso de que los tráficos no hayan crecido en el mismo porcentaje anterior. El total de incremento de tarifas no puede superar el 25% durante el plazo original de la concesión más 100 meses de extensión. Si el período de extensión de la concesión supera los 100 meses, se tiene la opción de incrementar un 25% adicional.

### **Convenios Complementarios modificatorios del Contrato de Concesión**

#### Convenio Complementario N° 1

Con fecha 8 de mayo de 1998, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, mediante el cuál se estipula entre otros, obras nuevas por aproximadamente UF 509.000, boletas de garantía a favor del MOP por UF 266.000, compensaciones por retraso de puesta en servicio de peajes y otras cláusulas normales en este tipo de operaciones.

#### Convenio Complementario N° 2

Con fecha 6 de octubre de 1998, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cuál estableció mayores obras para mejoramiento de la seguridad de las vías, y compensaciones por la no-explotación directa de los peajes.

#### Convenio Complementario N° 3

Con fecha 3 de octubre de 2000, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cuál fue motivado en razón de diversos hechos y circunstancias sobrevivientes a la celebración del Contrato de Concesión, que llevaron a una pérdida del equilibrio

económico y financiero del Contrato, tales como la suspensión operada respecto del funcionamiento de las plazas de peajes en accesos, mayores exigencias en obras y servicios formulados por el MOP, la necesidad de realizar nuevas inversiones en obras, etc.

#### Convenio Complementario N° 4

Con fecha 10 de octubre de 2001, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cuál estableció nuevas inversiones a realizar, destacándose la construcción de un nuevo By-Pass a la ciudad de Chillán, por un monto máximo de UF 450.000, ampliación del plazo de vigencia del Contrato de Concesión hasta el 13 de abril de 2015, entre otros.

#### Convenio Complementario N° 5 (MDI)

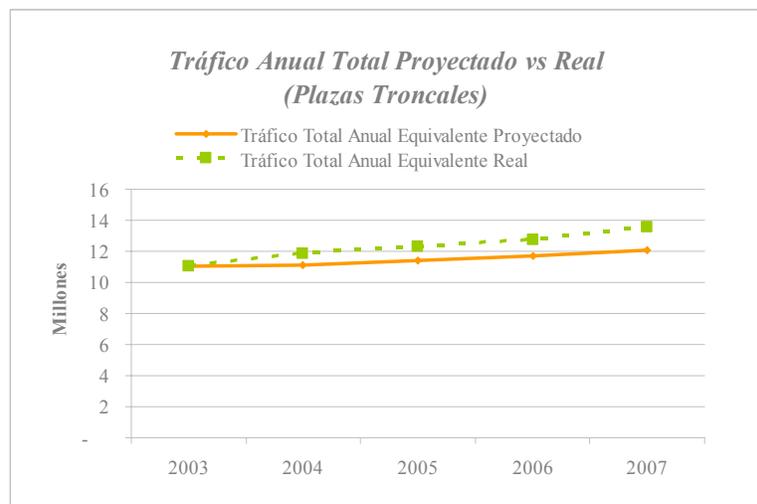
Con fecha 19 de diciembre de 2003, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el cuál asegura un total de ingresos a lo largo de la vida de la concesión a un valor presente convirtiendo el régimen de la concesión de fijo a variable hasta alcanzar ingresos totales garantizados de UF 12.012.839, a cambio que la Sociedad Concesionaria realice inversiones por un monto máximo de UF 961.027.

### **Características del Flujo Vehicular**

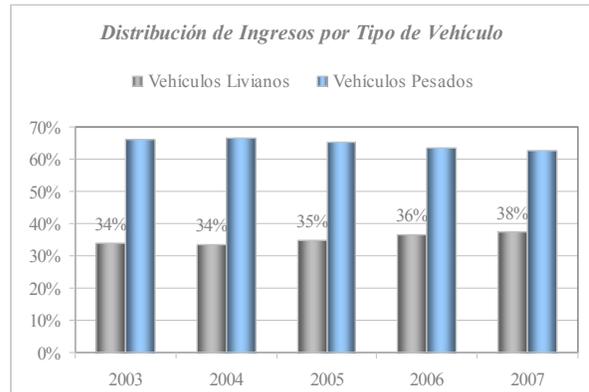
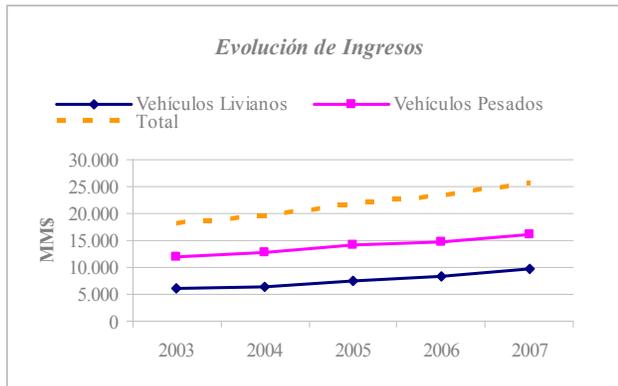
Desde un principio la concesionaria estimó que los vehículos livianos representarían en torno al 65% del total del flujo vehicular esperado por la concesionaria; situación que se mantendría relativamente estable a través del tiempo. Por su parte, respecto de los buses / camiones de dos ejes y vehículos pesados, la expectativa era que representarían en torno al 19% y 15%, respectivamente.

### **Tráfico Total**

El tráfico total anual equivalente real, para las plazas de peaje troncales, ha tenido un comportamiento superior a lo proyectado. Durante el año 2007, el real fue un 12,44% superior a lo proyectado. Lo anterior se grafica en el siguiente gráfico.



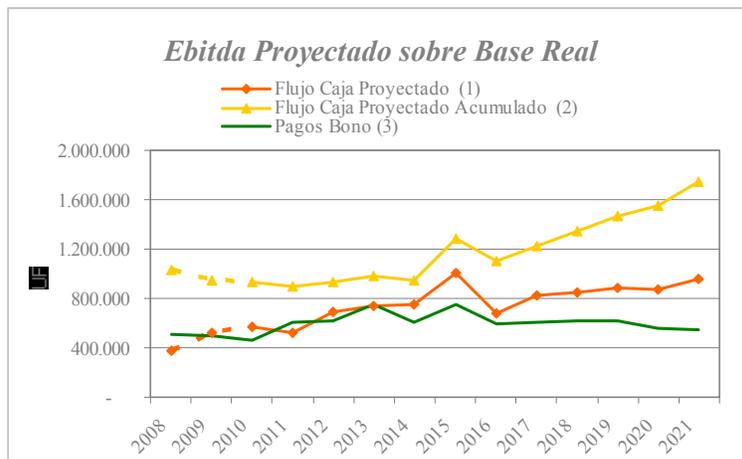
En cuanto a los ingresos de tráfico, a continuación se presenta el nivel y distribución por tipo de vehículos.



En los últimos cuatro períodos la tasa de crecimiento promedio anual de los ingresos totales ha sido del 9,11%. Al calcular desglosarse por tipo de vehículo, se obtiene que los ingresos por vehículos livianos ascienden a 11,97%, mientras que la de vehículos pesados ha sido de 7,55%.

### Proyecciones de EBITDA v/s Pago de Bonos

De acuerdo con las proyecciones que se grafican más adelante, el Saldo de Caja Proyectado para **Talca Chillán Sociedad Concesionaria**, es suficiente para cubrir el pago de los bonos. Cabe mencionar, que adicionalmente la Concesionaria cuenta con una línea de liquidez por UF 2.100.000 con Royal Bank of Scotland y con vigencia hasta junio de 2013.



- (1): Corresponde a las proyecciones de Ebitda desde 2008 hasta 2021 que **Humphreys** hace en base a los estudios de tráfico y a los flujos reales que se han dado en el pasado.
- (2): Corresponde a las proyecciones de Ebitda hechas por la Clasificadora más la acumulación de excedentes (se toma en cuenta el 80% del excedente de caja del período anterior)
- (3): Corresponde a los pagos anuales del bono.

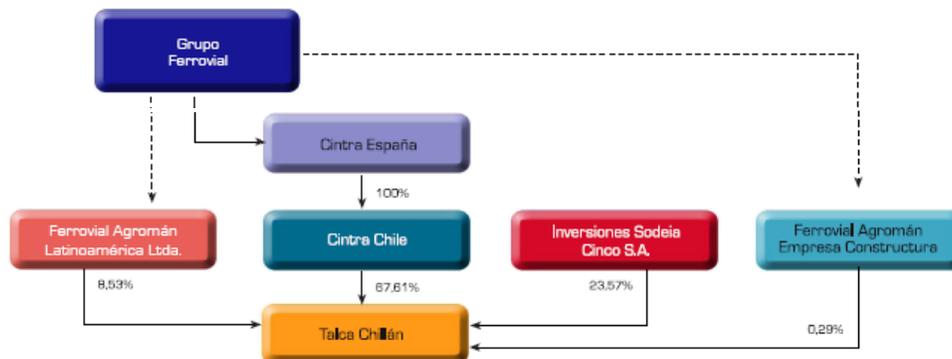
A continuación se muestra la cobertura de pago de la Concesionaria la cual se mide como la relación entre el valor actual del Ebitda proyectado y el saldo insoluto de los bonos:

	Talca Chillán
Tasa Bono	2,87%
Valor Actual Ebitda ( UF ) <sup>13</sup>	8.965.826
Saldo Insoluto ( UF ) <sup>14</sup>	6.775.000
Índice Cobertura Global <sup>15</sup>	1,32

### Patrocinadores del Proyecto

**Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.** es controlada por Grupo Ferrovial a través de Cintra Chile Ltda. la cuál tiene el 67,61% de la propiedad. A continuación se muestra la distribución de la sociedad a marzo de 2008:

Accionistas	Porcentaje Propiedad
<b>Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.</b>	
Cintra Chile Ltda.	67,61%
Inversiones Sodeia Cinco S.A. <sup>16</sup>	23,57%
Ferrovial Agromán Latinoamérica Ltda.	8,53%
Ferrovial Agromán Empresa Constructora Ltda.	0,29%



Tanto Grupo Ferrovial como Cintra España son empresas abiertas en bolsa, las que al 13 de agosto de 2008 tenían una capitalización bursátil de US\$ 7.304 millones y US\$ 6.264 millones, respectivamente.

### Cintra Chile Ltda.

Cintra Chile, controlador de Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A., es filial de Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte S.A. (Cintra España), sociedad a través de la cuál Ferrovial (con el 65,03% de la propiedad) canaliza su inversión en el mercado de las autopistas de peaje.

Grupo Ferrovial cuenta con una trayectoria de cerca de 40 años a lo largo de la cual se ha convertido en uno de los principales promotores privados de infraestructura de transporte en el mundo (43 países), con

<sup>13</sup> Éste se calcula como la sumatoria de los Ebitda anuales descontando a la tasa de emisión promedio ponderada de los bonos a diciembre de 2007. El valor resultante incluye además los valores disponibles (caja, valores negociables y compras con pacto de retroventa) a diciembre de 2007 por UF 824.998.

<sup>14</sup> Éste involucra todo el capital que falta por pagar a diciembre de 2007.

<sup>15</sup> Calculado como el Valor Actual del Ebitda sobre el Saldo Insoluto del Bono.

<sup>16</sup> Inversiones Sodeia Cinco S.A. es controlada por Inversiones Sodeia S.A. la cuál pertenece indirectamente a don Fernando Larrain Peña, su cónyuge e hijos.

---

ventas netas anuales durante el año 2007 de, aproximadamente, 14.630 millones de euros en el mercado de autopistas de peaje (España, Portugal, Irlanda, Italia, Grecia, Chile, Canadá y Estados Unidos), la gestión de aeropuertos (Australia, Reino Unido, Italia, Estados Unidos, Hungría y Chile) y la promoción y explotación de estacionamientos (principalmente en España).

Por su parte, Cintra Chile es la mayor operadora de concesiones de autopistas en Chile, con una amplia y probada experiencia en el rubro. Actualmente, opera cinco concesiones en el sur de Chile, que en total suman 905 kilómetros con una inversión cercana a US\$ 1.674 millones.

---

### ***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 MBIA Insurance Corporation, la que 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 cuatro días hábiles bancarios 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 gravar 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 Reclamación 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 regirá e interpretará de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York de 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.

---

### **MBIA Insurance Corporation**

MBIA Insurance Corporation es filial de MBIA Inc. (empresa que transa en bolsa) y ha sido clasificada por **Moody's Investors Service** en "Categoría A2"<sup>17</sup> en escala internacional. La sociedad cuenta con en el respaldo de su matriz, MBIA Inc., clasificada en Baa2<sup>18</sup>.

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.

Las líneas de negocios de la empresa están orientadas a garantizar bonos securitizados, finanzas públicas y proyectos de inversión.

---

<sup>17</sup> El 19 de junio del año en curso, **Moody's Investors Service** anunció la reducción en la clasificación de la fortaleza financiera MBIA desde "Categoría Aaa" a "Categoría A2" (ambas en escala global), quedando la perspectiva de la clasificación como "Negativa".

La solidez financiera de la entidad aseguradora disminuyó dentro del contexto nacional por cuanto su clasificación en escala global es más baja que la "Categoría A1", calificación que actualmente ostenta el Gobierno de Chile para sus obligaciones en moneda local (escala global). La clasificación de los bonos cambió desde Categoría AAA a Categoría AA+ como consecuencia directa del debilitamiento del garante de los títulos de deuda.

La tendencia de la clasificación de los títulos se ratificó *En Observación con Implicancias Negativas* en atención a la perspectiva Negativa de la clasificación de solvencia del garante.

<sup>18</sup> El 19 de junio de 2008 **Moody's Investors Service** bajó la clasificación de la deuda senior (senior debt rating) de la matriz MBIA Inc. en cinco notchs desde Aa3 a Baa2.

---

La clasificación del garante ha sido puesta en *Outlook* Negativo, como consecuencia de las implicancias que pudiera tener la crisis denominada “*subprime*” sobre la fortaleza financiera de la compañía aseguradora.

---

### **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, 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. Sin embargo, el Fisco – como así ocurre en la realidad – puede limitar el valor máximo a pagar asumiendo una porción de 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 de 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 entidad 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.

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 solo 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.

*“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 Bancos e Instituciones Financieras 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”.*