

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.
Diciembre 2007

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Series B y C	AAA	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Carolina Mena R.
Perspectiva	Estable	Teléfono	56 – 2 – 204 72 93
Estados Financieros Base	Septiembre 2007	Fax	56 – 2 – 223 49 37
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.Humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Características Bono						
Series	Subseries	Valor Par* (UF)	Tasa Interés (%)	Período Capitalización	Corte (UF)	Fecha vencimiento
B	B1	427.545	5,8%	Semestral	1.000	Dic 2024
B	B2	10.417.335	5,8%	Semestral	10.000	Dic 2024
C	C	1.085	5,8%	Semestral	10	Dic 2024

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 289 con fecha 14 de marzo de 2002
 * Valor Par incluye capital e intereses a pagar a noviembre 2007

Estado de Resultados					
Cifras en Miles de Pesos de Sep. 2007	2004	2005	2006	2007*	Var. (%)
Ingresos de Explotación	26.464.050	26.878.969	29.728.124	31.187.645	4,91%
Costos de Explotación	13.016.084	13.129.743	14.195.157	14.585.544	2,75%
Gastos de Administración	1.912.255	1.534.548	1.547.967	1.665.278	7,58%
Resultados de Explotación	11.535.712	12.214.678	13.985.001	14.936.823	6,81%
Gastos Financieros	7.311.077	7.355.146	8.421.985	8.659.929	2,83%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.244.623	2.900.230	5.777.440	6.455.988	11,74%
Depreciación del Ejercicio	8.953.789	9.032.010	10.123.197	10.495.965	3,68%
EBITDA	20.489.501	21.246.688	24.108.198	25.432.789	5,49%

* Corresponde la suma de los datos del último trimestre del año 2006 y de los tres primeros trimestres del año 2007.

Estadística de Operación					
Cifras en Miles de Pesos de Sep. 2007	2004	2005	2006	Sep-07	Var. (%)
Activo Circulante	12.999.132	16.867.508	22.846.943	22.945.286	0,43%
Activo Fijo	271.735.155	263.433.021	253.273.473	245.257.731	-3,16%
Otros Activos	28.349.133	42.029.730	33.492.310	44.078.535	31,61%
Total Activos	313.083.420	322.330.259	309.612.726	312.281.552	0,86%
Pasivo Circulante	641.107	681.790	1.337.241	4.086.844	205,62%
Pasivo Largo Plazo	229.321.627	235.627.552	216.477.127	212.114.372	-2,02%
Patrimonio	83.120.687	86.020.917	91.798.358	96.080.336	4,66%
Total Pasivos	313.083.420	322.330.259	309.612.726	312.281.552	0,86%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo, en la práctica, 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 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., ambas entidades clasificadas en “Categoría Aaa” por *Moody’s Investors Service*.

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 sí solos, cuenten con una capacidad de pago adecuada en relación con la obligación asumida. Ello, 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.

Perspectivas de la Clasificación

Considerando la fortaleza financiera del garante, sobre el cual descansa la clasificación de riesgo, no se evidencian situaciones que pudieren afectar la capacidad de pago del instrumento. Bajo esta perspectiva, la clasificación de riesgo se califica como “**Estable**”.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AAA

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 Recientes

Durante los primeros nueve meses, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 23.622 (aproximadamente 45,69 millones de dólares), lo que representó un aumento de 11,07% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 10.919, lo que constituyó un aumento de 3,71% respecto al mismo período del año 2006, representando un 46,22% de los ingresos¹.

¹ El costo de explotación respecto del total de ingresos a septiembre de 2006 representaba un 47,51%.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 1.209 durante los nueve primeros meses del año, lo que representó un aumento de 10,74% respecto de igual período del año anterior. Además, a septiembre de 2007, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban el 5,12% y a septiembre de 2006 representaba el 4,93%.

El resultado operacional del período ascendió a MM\$ 11.494, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante los primeros nueve meses del año anterior, en donde se obtuvo MM\$ 10.542.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de MM\$ 4.282, lo que representa un aumento de un 18,83% respecto de igual período del año anterior, donde la compañía obtuvo una utilidad por MM\$ 3.603.

Al 30 de septiembre de 2007, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 96.080, habiendo tenido un aumento de 7,20% respecto de los nueve primeros meses del año anterior.

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 109,6 del balizado existente en la calzada izquierda de la Ruta 68
- las obras correspondientes al Troncal Sur, entre los Km. 86,850 y 107,911 y la Ruta 60 (Camino Las Palmas o Rodelillo – El Salto), entre los Km. 0,0 y 10,7.

La Sociedad Concesionaria no se acogió al mecanismo de Ingresos Mínimos Garantizados establecido en las Bases de Licitación. Esto implicó que el Estado no garantiza ingresos mínimos ni coparticipa en los ingresos de la Sociedad Concesionaria en la presente Concesión. 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).

La concesión cuenta con las siguientes plazas de peajes:

Plazas de Peajes
a) Plaza Troncales sobre Ruta 68 <ul style="list-style-type: none">- Plaza de peaje Troncal Lo Prado (Km. 19 aprox)- Plaza de Peaje Troncal Zapata (Km. 59 aprox.)
b) Plaza Troncal sobre Troncal Sur

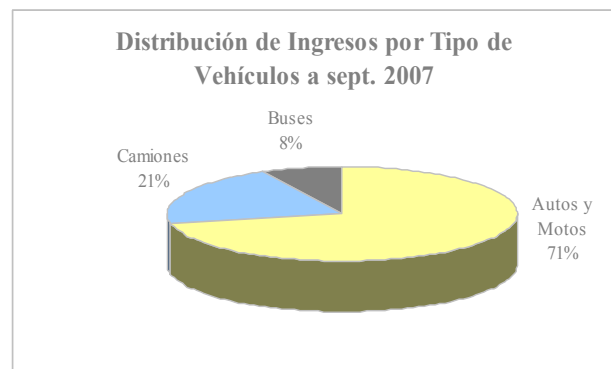
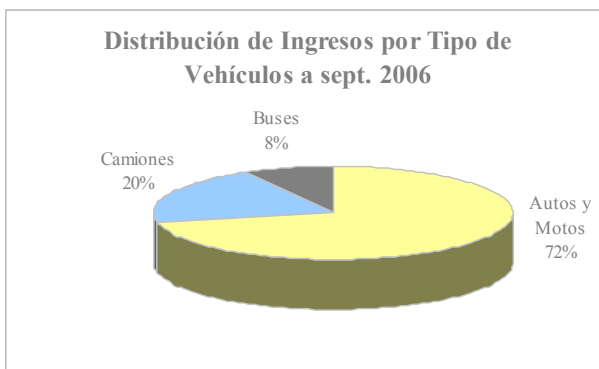
Además, la Sociedad Concesionaria explota las siguientes plazas de peajes unidireccionales en acceso, de acuerdo a lo estipulado e las Bases de Licitación

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.

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

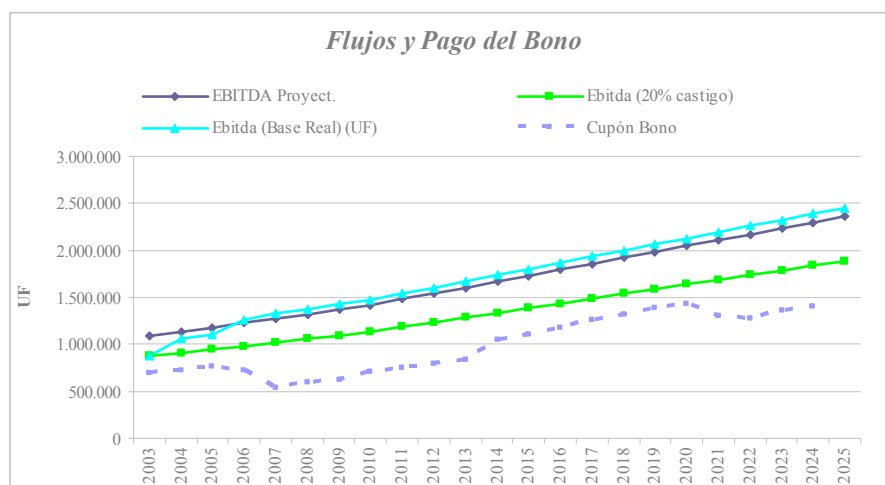
Características de los Ingresos por Flujo Vehicular

Los flujos de la concesión provienen principalmente por el tráfico de vehículos livianos. A continuación se puede observar la distribución de los ingresos por tipo de vehículo a octubre de 2006 y a octubre de 2007, la cuál no tuvo variación de relevancia:



Se puede apreciar que alrededor del 71% de los ingresos son aportados por vehículos livianos. El total de estos ingresos alcanza a 16.887 millones de pesos al 30 de septiembre de 2007, los cuales fueron 6,70% superiores a los percibidos hasta el 30 de septiembre de 2006 (15.826. millones).

Proyecciones de EBITDA v/s Pago de Bonos



En el gráfico anterior, se muestra:

- Ebitda proyectado por **Humphreys**, utilizando datos del estudio de tráfico.
- Ebitda proyectado en base a datos reales hasta septiembre de 2007
- Ebitda proyectado castigado en un 20%.
- Flujo de Pago de Cupones del Bono

A continuación se muestra la capacidad de cobertura proyectada del Ebitda de la empresa sobre los pagos correspondientes a los bonos:

	Rutas del Pacífico
Tasa Bono ³	5,78%
VP Ebitda Proyec. Base Real (UF)	19.936.492
VP Ebitda Proyec. (UF) ⁴	19.156.625
Saldo Insoluto (UF) ⁵	11.657.736
ICG (Base Real)	1,71
ICG ⁶	1,64

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de Ebitda en base a datos reales, los flujos futuros de los bonos se pagarían, ya que el valor actual de éste (descontado a la tasa del bono), supera al valor presente de éstos, aproximadamente en un 71%.

Además, hay que recalcar que la empresa no presenta deudas adicionales aparte de las originadas por las emisiones de bonos.

Patrocinadores del Proyecto

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. es controlada por ACS Chile S.A. e Itinere Chile S.A. A continuación se muestra la distribución de la sociedad a Septiembre de 2007;

Accionistas	Total Acciones	Porcentaje Propiedad
<i>Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.</i>		
<i>ACS Chile S.A.</i>	5.000	50,00%
<i>Itinere Chile S.A.</i>	5.000	50,00%

ACS Chile S.A. es filial del grupo español ACS Dragados, con operaciones en diversos países; en Chile está presente en las siguientes áreas:

- Industrial
- Construcción
- Concesiones & Servicios

Esta última área, tiene participación en las siguientes concesiones y negocios:

³ Esta tasa fue calculada como un promedio ponderado (en función de los montos de cada serie del bono) de las tasas de interés que paga cada serie.

⁴ Éste se calcula descontando (por la tasa calculada anteriormente) el Ebitda proyectado por *Humphreys* para cada período en base a un estudio de tráfico.

⁵ Éste involucra todo el capital e intereses que falta por pagar.

⁶ Calculado como el Valor Actual del Ebitda sobre el Saldo Insoluto del Bono.

- SCL Aeropuerto Santiago de Chile: Con una participación de un 14,8%, actualmente en explotación),
- Vespucio Norte Express (Américo Vespucio (29 Km.) entre Av. El Salto y Ruta 78), con una participación de 46,48%, se encuentra actualmente en explotación.
- Autopista Central (Sistema norte-sur con 60 km. de carreteras de alta velocidad que incluye las avenidas Norte Sur y General Velásquez, la cual ya se encuentra en explotación), con un 48% de participación.
- Túnel San Cristóbal S.A.: (con una participación de un 50% y se encuentra en etapa de proyecto)
- ITI (Terminal Portuario de Iquique): Participa en un 40% a través de Dragados SPL y se encuentra en operación,
- Starco – Demarco – KDM: (con un 50% de participación a través de Urbaser)

Itinere Chile S.A. es filial en un 100% del Grupo Sacyr Vallehermoso. Itinere por su parte participa en la operación de concesiones; en Chile es el principal operador de carreteras con 6 concesiones incluyendo a Rutas del Pacífico:

- Ruta 5 Norte entre Los Vilos y La Serena con 228,5 Km., actualmente en explotación,
- Ruta 5 Sur entre Río Bueno y Puerto Montt con 135,9 Km., actualmente en explotación,
- Red Vial Litoral Central autopista que une Algarrobo, San Antonio y Casablanca, alcanza una longitud total de 77,8 Km., actualmente en explotación,
- Autopista Vespucio Sur, entre Av. Grecia y la Ruta 78 con 23,5 Km., actualmente en explotación,
- Acceso Nor-Oriente a Santiago que unirá los sectores Oriente (desde Enlace Centenario) y Norte (Enlace Ruta 5) de la capital. Tendrá una extensión de 21,5 Km. Actualmente se encuentra en etapa de construcción.

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, 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). Ambas entidades han sido clasificadas en *Categoría Aaa* por *Moody's Investors Service*.

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's) es una compañía de seguros de garantías financieras con sede en Nueva York, que opera desde el año 1985, clasificada por *Moody's Investors Service* en *Aaa* (octubre 2007). Financial Security Assurance forma parte de un holding internacional, especialista en préstamos municipales, bancos privados, administración de activos y fondos de inversiones.

La alta clasificación asignada por *Moody's* a la fortaleza financiera de FSA, se basa en la consolidación de sus diferentes líneas de negocios; en la consistencia de sus ganancias; en el elevado grado de diversificación de su portafolio de asegurados, acompañado de un bajo riesgo del mismo; al fuerte nivel de capitalización y a un manejo activo de sus reaseguros.

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 46, conformados por 26 países latinoamericanos, Canadá, Estados Unidos, 16 países europeos, Israel y Japón.

Moody's Investors Service ha clasificado en *Aaa* las obligaciones del BID, atendiendo principalmente a la existencia de una estructura de capital conservadora, fuerte compromiso de los accionistas no regionales, a la clasificación de riesgo de su principal accionista (Estados Unidos), a una política de crédito diversificada y a una capacidad de gestión eficiente.

Hechos Relevantes

Con fecha 19 de octubre de 2007, el MOP mediante Ordinario N° 252, señala que ha resuelto aceptar la modificación de la estructura tarifaria establecida en las BALI, manteniendo la situación actual de tarifas para livianos y ajustando la de vehículos pesados, para cuyos efectos se trabaja en la redacción de un Convenio Complementario N°6 (suscrito el 9 de noviembre de 2007).

“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”.