



**SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA DEL SOL S.A.**

Octubre 2001

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie A	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Otros Instrumentos	No hay	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
Tipo de Reseña	Nueva Emisión	Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>

**Características Bono**

Series	Valor Nominal (UF)	Precio Corte Título (UF)	Tasa Interés (%)	Pago Cuotas Intereses	Amortización Capital	Fecha Vencimiento
A1	4.050.000	10.000	6,5%	Semestral	Semestral	2018
A2	1.015.000	1.000	6,5%	Semestral	Semestral	2018

Los fondos recaudados, en primera instancia, serán destinados al pago total de los pasivos no relacionados vigentes a la fecha de colocación. El excedente se utilizará para pagar las primas del seguro financiero y otros gastos asociados con la emisión.

La emisión cuenta con la garantía financiera de Financial Security Assurance y con prenda en segundo grado de la concesión de obra pública correspondiente a la autopista del Sol.

**Opinión**

**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de los bonos emitidos por Sociedad Concesionaria Autopista del Sol se fundamenta en el hecho que el pago de los títulos de deuda cuentan con la garantía financiera de Financial Security Assurance Inc., compañía de seguros de Nueva York con experiencia en este tipo de operaciones y clasificada en categoría AAA por *Moody's Investors Service*.

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, ello 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 expuesto en los párrafos anteriores, las características propias de la concesión otorgan al emisor la fortaleza financiera necesaria para que los títulos de deuda, por si sólo, sean calificados en "Grado de Inversión"; ello en consideración a las características de los pasivos y de los flujos netos proyectados, estos últimos estimados a partir de los estudios de tráfico y de análisis de presupuestos realizados por profesionales independientes al emisor.

El estudio de tráfico estuvo a cargo de CIS, empresa consultora con 21 años de servicios. El análisis de presupuesto correspondió a Cruz y Dávila. Ingenieros Consultores, y abarcó tanto los costos de explotación como los niveles de inversión asociados a obras pendientes.

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*

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 Categoría de Riesgo***

#### **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.

---

### ***Características de la Concesión***

La concesión vial, denominada Autopista del Sol, tiene una longitud de 108 kilómetros y comprende un tramo urbano, desde Avenida Santa Riquelme (Santiago) hasta Malloco, y un tramo interurbano, desde Malloco hasta San Antonio.

El plazo de la concesión es por un período de 23 años contado de la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2019.

La autopista concesionada se encuentra en operaciones desde el año 1998, habiéndose terminado la totalidad de las obras requeridas de acuerdo con el convenio original firmado por el MOP. No obstante ello, producto de los acuerdos complementarios suscritos, el presupuesto del Saldo de Obras por ejecutar asciende a UF 643.570 (5,9% del presupuesto total), ello según antecedentes mostrado por el estudio independiente realizado por Cruz y Dávila Ingenieros Consultores Ltda.

En general, las obras pendientes derivadas de los convenios adicionales están referidos a defensas camineras, modificación de enlaces, pasos interprediales, paraderos de buses y otros aspectos similares.

---

### *Plaza de Peajes*

La autopista cuenta con 11 plazas de peajes en toda su extensión, ellas son: Vespucio, Rinconada de Maipú, Malloco, Talangante, El Monte, El Paico, Pomaire, Melipilla 1 (troncal), Melipilla 2 (salida-entrada oriente), Melipilla 3 (salida-entrada poniente) y Puangue. Según datos del año 2000, la recaudación por concepto de peaje ascendió a 768 mil unidades de fomentos; a julio de 2001 se ha recaudado en torno a UF 468.000.

No obstante la existencia de 11 plazas de peajes, según datos del año 2001, Melipilla 1 concentra en torno al 44% de los ingresos por concepto de peaje. Otras plazas de importancia son Melipilla 2 y Vespucio con importancia relativa del 15,8% y 11,8%, respectivamente.

Las plazas de peajes destinadas a los viajes urbanos (Vespucio, Rinconada de Maipú y Malloco) tienen tarifa única por tipo de vehículo; por su parte, las restantes plazas tienen precios diferenciados, distinguiendo entre

horario normal y horario de punta. Las tarifas en este último, dependiendo del tipo de vehículo, oscilan entre 150% y 300% de la tarifa normal.

### *Características de los Ingresos por Flujo Vehicular*

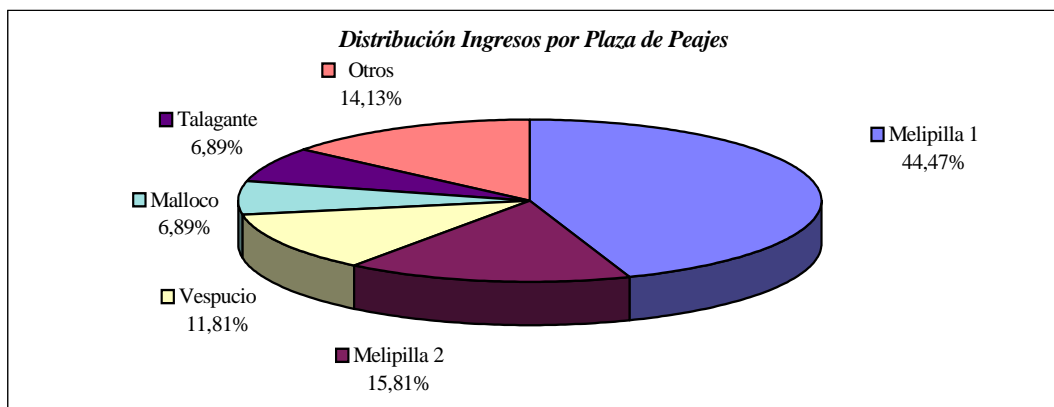
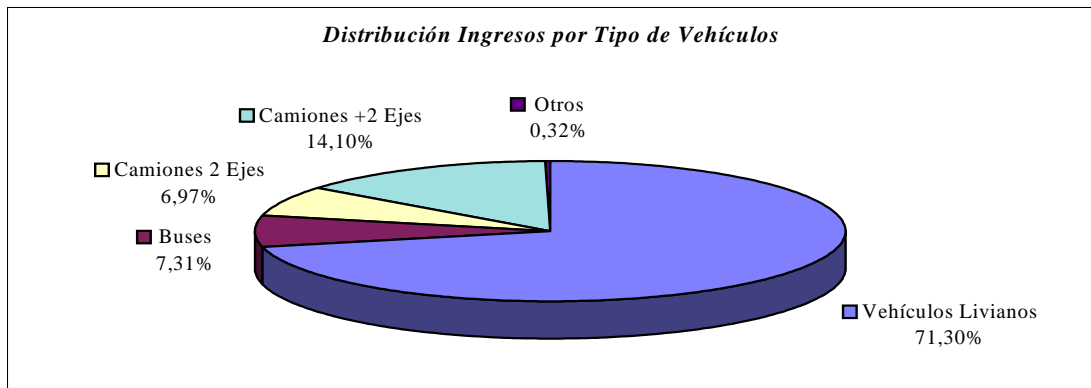
Considerando las características origen-destino del flujo vehicular, se aprecia que alrededor del 77% de los ingresos por peaje corresponde a viajes interurbanos; no obstante que se aprecia un incremento en la importancia relativa en el área urbana de 19,98% en 1998 a 23,61% en el año 2001.

Desglosados por tipo de vehículos, el 71% de los ingresos proviene por el cobro a vehículos livianos y 21% a camiones, principalmente de más de 2 ejes (camiones pesados). Esta distribución se ha mantenido relativamente estable en el tiempo.

Los ingresos provenientes del cobro de peajes a los vehículos livianos se explica fundamentalmente por las plazas ubicadas en Melipilla 1, Melipilla 2 y Vespucio la cual, según datos del año 2001, representan respectivamente el 28,7%; 11,4% y 10,3% del total de ingresos.

Por su parte, el ingreso generado por el cobro a camiones se da principalmente en la plaza de Melipilla 1, la cual por este concepto generó el 12,1% de los ingresos durante los 8 primeros meses del año 2001 (2,6% camiones de dos ejes y 9,5% camiones de más de dos ejes).

A continuación se presenta gráficamente la distribución de los ingresos para los 8 primeros meses del año 2001, tanto por tipo de vehículos como plaza de peaje.



Por último cabe considerar la concesión incluye ingresos mínimos garantizados por el Estado por un monto de UF 436.000 para el primer año; a partir de esta fecha dicho valor se incrementa a una tasa fija del 4% anual.

### **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 Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Endesa)

Por su parte, Infraestructura Dos Mil S.A. es controlada por Endesa, quien posee el 60% de las acciones en circulación. A continuación se muestra la distribución accionaria de la sociedad.

<i><b>Accionistas</b></i>	<i><b>Total Acciones</b></i>	<i><b>Porcentaje Propiedad</b></i>
<i><b>Infraestructura 2000</b></i>		
<i>Endesa</i>	<i>330.939.522</i>	<i>60,000%</i>
<i>Fondo de Inversión Las Américas</i>	<i>66.241.999</i>	<i>12,010%</i>
<i>Genesis Chile Fund</i>	<i>38.197.654</i>	<i>6,925%</i>
<i>La Interamericana, Seguros de Vida</i>	<i>27.985.356</i>	<i>5,074%</i>
<i>Constructora Besalco</i>	<i>27.578.294</i>	<i>5,000%</i>
<i>Santana S.A.</i>	<i>21.659.365</i>	<i>3,927%</i>
<i>The Chile Fund</i>	<i>19.568.922</i>	<i>3,548%</i>
<i>Inversiones Interamericana</i>	<i>19.394.761</i>	<i>3,516%</i>

No obstante la propiedad actual de Infraestructura 2000 S.A., es de conocimiento público la intención de Endesa respecto de enajenar sus inversiones fuera del ámbito de la generación eléctrica. Bajo este contexto existe una alta probabilidad que en el corto plazo se produzca un cambio de controlador en la sociedad concesionaria.

### ***Endesa***

Endesa es una empresa chilena cuyo objeto principal es la generación, transporte y el suministro de energía eléctrica, tanto en el ámbito nacional como en el extranjero. La sociedad es controlada por Endesa España (a través de Enersis).

***Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*** ha clasificado en categoría AA+ la solvencia financiera de Endesa Chile. Esta clasificación se basa, fundamentalmente, en el sólido posicionamiento que presenta la sociedad dentro de un mercado con elevadas tasas de crecimiento, en la experiencia propia de la empresa y del grupo controlador, en su probada capacidad para acceder a distintas fuentes de financiamiento y en los flujos esperados para años considerados normales en términos de lluvias.

A juicio de ***Humphreys***, los factores indicados, unidos a la capacidad de gestión mostrada por la empresa, al nivel de infraestructura que presenta y a la diversificación de sus inversiones, permiten señalar que la sociedad mantiene una posición acorde en relación con los riesgos inherentes del negocio y un nivel de pasivos, si bien no reducidos, controlable dada las características del emisor.

En el ámbito internacional, la deuda en moneda extranjera de Endesa ha sido clasificada en categoría Baa2 (BBB) por nuestro socio ***Moody's Investors Service***. A su vez, el controlador – Endesa España – ha sido clasificado en Aa3 (AA-).

### ***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, será garantizado por Financial Security Assurance quien actuará 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 informa 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.

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 reclamación" 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.

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, clasificada por nuestro socio **Moody's Investors Service** en AAA.

Financial Security Assurance forma parte de un holding internacional, especialista en préstamos municipales, bancos privados, administración de activos y fondos de inversiones. El anexo 1 detalla la estructura organizacional actual de la compañía.

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.

De acuerdo con **Moody's**, la calidad de su administración le ha permitido desarrollar con éxito nuevos mercados y nuevas oportunidades de negocios, diversificando el riesgo total de sus líneas tradicionales de negocios. Incluso en los últimos año, el crecimiento de sus actividades internacionales le ha permitido contrarrestar los efectos del declinamiento en la demanda de bonos asegurados en el sector del financiamiento municipal. La administración de la sociedad se ha caracterizado por ser particularmente fuerte, destacándose en el desarrollo de métodos eficiente en el control de riesgo y por su participación en negocios con altas tasas de rentabilidad.

Por otra parte, como resultado de su fusión con el grupo Dexia, Financial Security Assurance ha aumentado su capacidad de distribución, su posibilidad de ampliar los negocios en el extranjero y su acceso al capital. En particular, este último ha tenido un importante crecimiento a través de los años para hacer frente al plan de expansión aplicado por la compañía.

Los mayores desafíos de la compañía son los riesgos macroeconómicos, los cuales podrían aumentar el riesgo de su cartera asegurada; los riesgos del negocio de los emisores y la presión lógica por un crecimiento

constante en la competitividad de la industria. En el siguiente cuadro se observa la evolución de los principales ratios de la aseguradora:

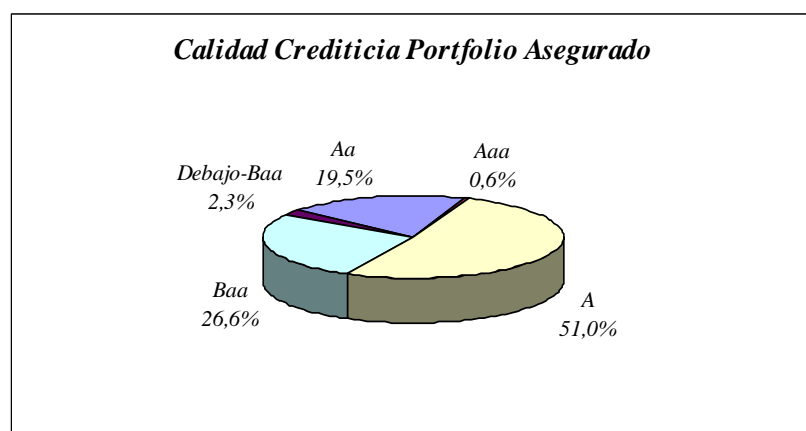
<b>Estadísticas de Operación</b>					
<b>Ratios</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>
Gross Par Written(US\$MM)	62.632	59.782	58.640	37.061	31.076
Adjusted Gross Premiums Written (US\$MM)	448	517	391	250	226
Net Income (%)	114	134	114	92	76
Par Ceded (%)	27,2	25,9	23,9	24,5	25,5
Premium Ceded (%)	41,4	36,5	31,1	26,9	31,6
Expense Ratio (%)	61,8	21,5	26,9	27,6	33,7
Loss Ratio (%)	(0,5)	3,0	(7,4)	5,2	10,6

### *Líneas de Negocios*

Financia Secutity Assurance provee seguros de garantía financiera principalmente a obligaciones emitidas por estados, municipalidades o alguna otra entidad gubernamental. Además asegura obligaciones financieras estructuradas, tales como bonos respaldados por créditos automotores, mutuos, corporaciones o cualquier activo que genere flujos futuros.

A fines del año 2000, la sociedad presentaba un portafolio asegurado que alcanzó US\$ 211 billones en términos brutos y US\$ 154 billones de capital asegurado neto. Con relación a este último, alrededor del 55% del monto asegurado consiste en transacciones gubernamentales de Estados Unidos, el 35% consiste en negocios estructurados del mismo país, el 1% en bonos de corporaciones de E.E.U.U. y el 10% restante son créditos internacionales. En el anexo 2 se observa en más detalle la diversificación del portafolio asegurado por la sociedad.

Una característica importante de la estrategia de la firma es asegurar principalmente sólo emisiones que se encuentren por sobre el grado de inversión (BBB); con esta política es posible limitar su exposición a inversiones de mayor riesgo. En la actualidad, tal como se puede ver en el siguiente cuadro, sólo el 2% de su portafolio asegurado se encuentra por debajo de esta condición, importante consideración en el análisis de riesgo aplicado por *Moody's* a la compañía.



\* Aaa = AAA; Aa = AA; A = A, Baa = BBB



Sin perjuicio de la diversificación de sus operaciones (por sector, regiones y/u originadores), las características del negocio exponen en forma natural a la compañía frente a shocks económicos que efecten en forma sistemática a un gran número de clientes. Por esta razón, la política de reaseguro y co-seguros de FSA es un elemento relevante para disminuir su exposición a crisis generalizadas, así como para incrementar el volumen de sus líneas de negocios. En el anexo 2 se pueden ver las principales compañías reaseguradoras con que opera la compañía.

### *Rentabilidad*

El ingreso neto consolidado del holding FSA durante el año 2000 alcanzó US\$ 63 millones, cayendo desde US\$ 125 del ingreso neto consolidado del año 1999. La caída es atribuible directamente a los mayores gastos incurridos producto de la fusión con Dexia. Excluyendo esos costos, el ingreso neto fue de US\$ 138,8 millones, un 11% mayor al del año 1999, la cual se puede observar en el siguiente cuadro resumen:

<b>Estadísticas de Operación</b>					
<b>Ratios Financieros</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>
<i>Net Income</i>	63	125	115	95	78
<i>Earnings Growth Rate</i>	-50%	9%	21%	22%	42%
<i>Leverage</i>	14%	15%	18%	13%	4%
<i>Interest Coverage (1)</i>	5,1	10,9	16,0	27,0	51,7
<i>Return on Equity (2)</i>	4,7%	10,8%	12,0%	11,9%	10,2%

(1) Ganancias antes de intereses e impuestos dividido gastos de intereses.

(2) Excluyendo costos relacionados con la fusión con Nexia, el valor del ratio on equity sería 10,2%.

### *Portfolio de Inversión*

Desde la perspectiva de **Moody's** el portfolio de inversión administrado por la compañía, posee un moderado riesgo por tasa de interés. Las inversiones son principalmente realizadas en papeles por sobre el grado mínimo de inversión y casi todas con clasificaciones de riesgo Aaa, minimizando efectivamente el riesgo crediticio. Las políticas de inversión se orientan a proveer una adecuada liquidez y rentabilidad. El riesgo crediticio de estas inversiones es administrado bajo altos estándares de calidad y siguiendo las regulaciones respectivas. Asimismo, a futuro no se esperan cambios significativos en su política de inversiones. En el anexo 3 se puede observar la diversificación por tipo de inversiones existente a finales del 2000.

### *Proyecciones de Flujos*

El modelo financiero tomado como referencia para esta clasificación ha sido elaborado por Santander Investment. El estudio de tráfico y proyección estuvo a cargo de CIS, empresa consultora nacional. En forma paralela **Humphreys** ha confeccionado sus propias proyecciones a partir del contenido en este último informe.

En general, el modelo financiero asume crecimientos conservadores en los ingresos, excepto en el año 2002. Para este año, según el modelo de Santander Investment, el crecimiento de los ingresos sería en torno al 9,5%, ello principalmente como consecuencia del aumento en el nivel de tarifas en la plaza de peaje de Melipilla 1 derivada de las compensaciones establecidas por las obras complementarias acordada con el MOP. Asimismo, el año 2012 se proyecta una baja en los ingresos producto del término de la aplicación del sobreprecio antes referido.

**Humphreys**, por su parte, y de acuerdo con el criterio conservador que aplica en sus procesos de clasificación, asume que el mayor precio se ve contrarrestado por un menor crecimiento en el tráfico relacionado a la plaza de Melipilla 1.



En el cuadro siguiente se muestran las tasas de crecimientos promedio para viajes de corto y mediano recorrido, estimados por CIS Consultores de acuerdo con el informe denominado "Estudio de Validación y Actualización de la Demanda de la Concesión Vial Santiago-San Antonio".

<i>Períodos/Tasas Anuales</i>	<i>Escenario Tendencial</i>	<i>Escenario Pesimista</i>
<i>Años 2000-2004</i>	6,92%	5,15%
<i>Años 2004-2009</i>	8,03%	6,77%
<i>Años 2009-2014</i>	7,85%	6,67%
* Promedio simple de las tasas de crecimiento entre distintos puntos.		

Respecto a los viajes de larga distancia, el estudio distingue entre vehículos pesados y liviano, y estos últimos entre época normal y de verano. A continuación se muestra las proyecciones estimadas.

<i>Vehículos Livianos Períodos/Tasas Anuales</i>	<i>Época Normal</i>		<i>Época de Verano</i>	
	<i>Escenario Tendencial</i>	<i>Escenario Pesimista</i>	<i>Escenario Tendencial</i>	<i>Escenario Pesimista</i>
<i>Años 2000-2004</i>	7,5%	6,1%	5,2%	4,3%
<i>Años 2004-2009</i>	6,8%	5,4%	4,8%	3,8%
<i>Años 2009-2014</i>	6,1%	4,8%	4,3%	3,3%

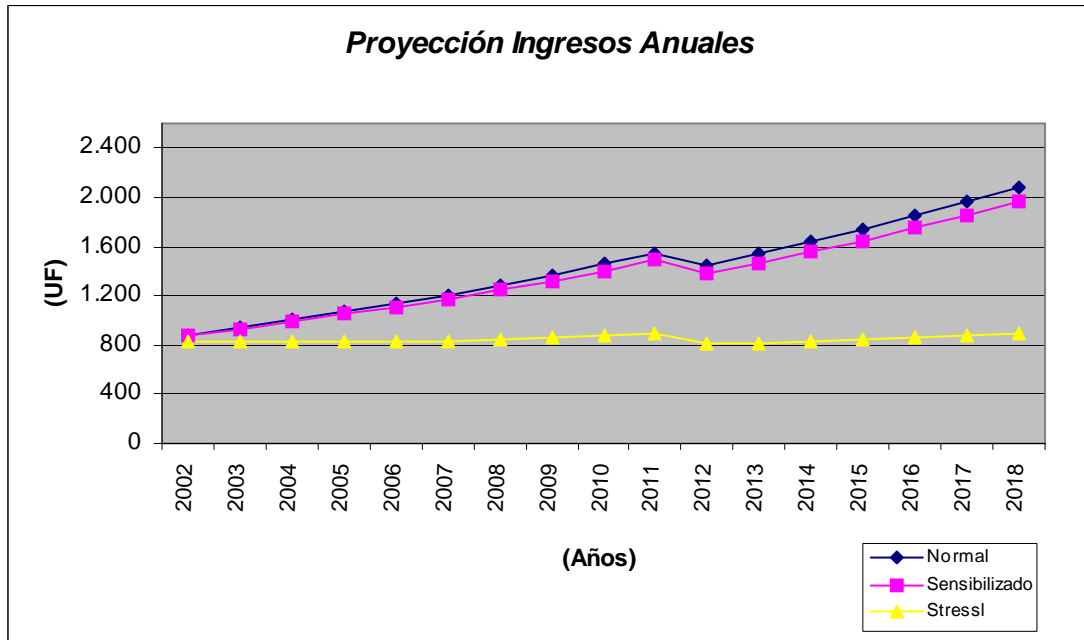
<i>Vehículos Pesados Períodos/Tasas Anuales</i>	<i>Escenario Tendencial</i>	<i>Escenario Pesimista</i>
<i>Años 2000-2004</i>	9,3%	8,1%
<i>Años 2004-2014</i>	8,2%	6,8%

No obstante el crecimiento en el nivel de tráfico estimado por CIS Consultores, el modelo financiero diseñado por Santander Investment asume incrementos moderados en la generación de ingresos de largo plazo para distintos escenarios, todos ellos con flujos suficientes para responder al pago de los bonos.

<i>Tipo de Escenario</i>	<i>Ingreso Base Año 2001 (UF)</i>	<i>Tasa Anual De Crecimiento Equivalente*</i>	<i>Tasa Anual De Crecimiento Corregida*</i>
<i>Escenario Normal</i>	802.000	5,77%	5,91%
<i>Escenario Sensibilizado</i>	802.000	5,41%	5,55%
<i>Escenario Stress</i>	802.000	0,65%	0,79%
* Los crecimientos presupuestados por Santander Investment son equivalentes a suponer una tasa constante del 6% anual.			
** Corresponde a la tasa de crecimiento equivalente, pero bajo el supuesto de un ingreso base de UF 784.000 para el año 2002, cifra que <i>Humphreys</i> estima sobre la base de los resultados obtenidos a julio del año en curso.			



En términos gráficos, el comportamiento de los ingresos, bajo los distintos escenarios, tendría el siguiente comportamiento durante la vigencia del bono.



Por su parte *Humphreys*, aplicó un modelo de simulación dinámico (método de Montecarlo), el cual a partir del estudio de tráfico, asume en forma conservadora tasas de crecimiento variable sobre la base de cambio en la situación económica de la zona.

De esta forma, el modelo, que implica la aplicación 12.500 iteraciones, concluye que los flujos del emisor son suficiente para el pago de los bonos; no obstante, en algunos casos se requería de financiamiento externo para cubrir déficit transitorios.

A continuación se muestran las tasas de crecimiento anuales equivalentes para los distintos tipos de vehículos que arroja el modelo:

Tipo de Vehículo	Tasa Anual De Crecimiento Equivalente* (Mínima)**	Tasa Anual De Crecimiento Equivalente* (Promedio)**	Tasa Anual De Crecimiento Equivalente* (Máxima)**
Camiones 2 Ejes	3,89%	4,60%	5,28%
Buses	1,56%	1,83%	2,10%
Camiones Más de 2 Ejes	3,09%	3,66%	4,24%
Vehículos Livianos	5,22%	6,16%	7,10%

\* La combinación de tasas de crecimiento durante la vigencia del bono es equivalente a una tasa anual constante como la mostrada en el cuadro

\*\* Tasa equivalente mínima o máxima arrojada por el modelo o la promedio resultante tras aplicar 12.500 iteraciones.



Asimismo el modelo asume para los primeros diez años una inflación anual promedio de 3,5% con una distribución normal para los cinco primeros años y una distribución Log Normal acotada a un mínimo de 3% para el segundo quinquenio. A partir del décimo año, el promedio se incrementa a un 5% (con distribución Log Normal).

Sobre la base de los supuestos utilizados, a continuación se muestra, para distintas variables, los valores mínimos, máximo y promedios arrojados por el modelo luego de aplicar las 12.500 iteraciones.

<b>Tipo de Vehículo</b>	<b>Valor Mínimo</b>	<b>Valor Promedio</b>	<b>Valor Máximo</b>
<i>Tasa Anual Equivalente de Crec. Ingresos</i>	3,85%	4,55%	5,22%
<i>Cobertura Promedio (Flujo Op./Pago Cupón)</i>	1,71	1,84	1,97
<i>Relación Valor Bono Sobre VA Flujos</i>	56,39%	60,27%	64,65%
<i>Financiamiento Adicional Sobre Valor Bonos*</i>	12,38%	12,98%	13,58%

\* Corresponde al máximo financiamiento, expresado en relación con el total de la deuda en bono, que en algún momento se debe recurrir con el objeto de cubrir déficit de caja eventuales.

### **Aspectos Legales**

Dada 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 limitación dispongan la ampliación del giro de la sociedad.

La sociedad formada deberá disponer de un capital suscrito y pagado no inferior al 20% del presupuesto oficial estimado por el MOP para la obra respectiva. A su vez, el adjudicatario deberá mantener, a lo menos, el 51% de la propiedad, sin poder transferirlo en el período de construcción, salvo autorización expresa del MOP.

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 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 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 o cuando la inflación supere el 15% contado desde la fecha del último reajuste (en el caso de Autopista El Sol, el reajuste es semestral).

El régimen económico del contrato de concesión además puede establecer subsidios estatales o ingresos mínimos garantizados por el Estado (IMG)<sup>1</sup>, teniendo como contrapartida la participación del Estado en los beneficios de la concesión cuando ésta supera ciertos niveles de rentabilidad. También existen 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 alzan 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). Esta Comisión la conforman tres profesionales, dos elegidos por cada una de las partes y un tercero de común acuerdo o por 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 día para resolver, en cuyo período quedarán suspendidas las resoluciones del MOP. La decisión de la comisión no podrá ser objeto de recurso alguno.

---

<sup>1</sup> En el caso particular de Autopista El Sol, como se comentó anteriormente, existe un ingreso mínimo garantizado.



*“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”.*