



Sociedad Concesionaria Autopista del Sol

Septiembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Bonos, Series A1-A2 B1-B2	AAA	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web Tipo de Reseña
Otros Instrumentos	No hay	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Carolina Mena R. 56 – 2 – 204 72 93 56 – 2 – 223 49 37 ratings@humphreys.cl www.moodychile.cl Informe Anual
Estados Financieros Base	Junio de 2005	

Características Bono

Series	Valor Nominal Serie (UF)	Valor Par (UF) al 31/08/2005	Nº Títulos	Valor nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Pago de Intereses y Amortización	Fecha Vencimiento
A	4.330.000	4.284.608					
A1	3.460.000	3.427.687	346	10.000	5,8%	Semestral. Pago de intereses y capital a partir de Julio 2002.	15/01/2018
A2	870.000	856.922	870	1.000	5,8%		
B	1.235.000	1.208.329					
B1	990.000	964.674	99	10.000	5,8%	Semestral. Pago de intereses y capital a partir de Julio 2002.	15/01/2018
B2	245.000	243.655	245	1.000	5,8%		

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 360 con fecha 12 de noviembre de 2003

Fecha de Colocación : 9 de Mayo de 2002

Valor UF al 31/08/2005 = \$ 17.649,77

* Valor Par incluye capital e intereses a agosto 2005

Estado de Resultados						
M\$ Junio 2005	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Var (%)	Jun-04	Jun-05
Ingresos de Explotación	13.660.499	14.356.918	15.246.484	7,02%	7.855.865	8.407.019
Costos de Explotación	8.423.970	9.281.659	9.759.933	-1,59%	4.685.129	4.610.760
Gastos de Administración	385.330	361.256	391.891	46,07%	184.948	270.161
Resultados de Explotación	4.851.199	4.714.003	5.094.660	18,10%	2.985.788	3.526.098
Gastos Financieros	5.395.636	6.403.929	6.515.406	3,30%	3.179.985	3.284.850
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.048.789	-919.516	-1.341.427	296,12%	-120.655	236.634
Depreciación del Ejercicio	1.942.835	2.419.094	2.917.612	-1,40%	1.412.452	1.392.729

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Balance General						
M\$ Junio 2005	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Var (%)	Jun-04	Jun-05
Activo Circulante	42.356.550	41.054.131	47.092.101	2,92%	40.357.481	41.536.629
Activo Fijo	82.247.378	84.213.677	85.063.392	8,07%	83.699.563	90.451.028
Otros Activos	16.298.634	15.584.689	14.933.834	-23,79%	14.797.274	11.277.164
Total Activos	140.902.562	140.852.497	147.089.327	3,18%	138.854.318	143.264.821
Pasivos Circulante	7.450.106	8.985.861	17.197.275	223,17%	6.233.111	20.143.540
Pasivo Largo Plazo	97.659.641	97.361.643	98.853.710	-6,54%	97.939.540	91.535.920
Patrimonio	35.792.815	34.504.993	31.038.342	-8,93%	34.681.667	31.585.361
Total Pasivos	140.902.562	140.852.497	147.089.327	3,18%	138.854.318	143.264.821

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 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".

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**.



Resultados Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 8.407.019 (aproximadamente 15,7 millones de dólares), lo que representó un aumento de un 7,02% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 4.610.760, lo que constituyó una disminución de 1,59% respecto del primer semestre del 2004, representando un 54,84% de los ingresos².

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 270.161 durante el primer semestre del año, lo que representó un aumento de un 46,07% respecto de igual período del año anterior. Además, a junio de 2005, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación, alcanzaban un 3,2% y a junio de 2004 representaba un 2,35%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 3.526.098, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante el primer semestre del año anterior, en donde se obtuvo una utilidad que ascendió a M\$ 2.985.788.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 236.634, lo que representa un aumento de un 296,12% respecto de igual período del año anterior, donde la compañía obtuvo pérdida por M\$ 120.655.

Al 30 de junio de 2005, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 31.585.361, habiendo tenido una disminución de 8,93% 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, 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 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 11 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 el año 1998, habiéndose terminado la totalidad de las obras requeridas de acuerdo con el convenio original firmado por el MOP. El monto de la inversión ascendió a USD 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.

² El costo de explotación respecto del total de ingresos a junio de 2004 representaba un 59,64%.



Características de los Ingresos por Flujo Vehicular

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

Flujo Vehicular	Junio 2003		Junio 2004		Junio 2005	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Motos y Motonetas	35.430	0.42%	32.954	0.38%	38.356	0,41%
Autos y Camionetas	7.234.719	86.25%	7.426.371	85.39%	8.159.528	87,03%
Camiones 2 ejes	403.966	4.82%	431.871	4.97%	348.435	3,72%
Camión más de 2 ejes	384.655	4.59%	438.609	5.04%	452.465	4,83%
Bus de 2 ejes	318.092	3.79%	355.455	4.09%	376.004	4,01%
Buses más de 2 ejes	892	0.01%	1.043	0.01%	990	0,01%
Autocarros	10.328	0.12%	10.622	0.12%	11.186	0,12%
Total	8.388.082	100%	9.696.925	100%	9.375.778	100,12%

El pago de vehículos livianos representa el 70% de los ingresos de la concesión a junio 2005, porcentaje que se ha mantenido relativamente estable desde el inicio de operación de la autopista.

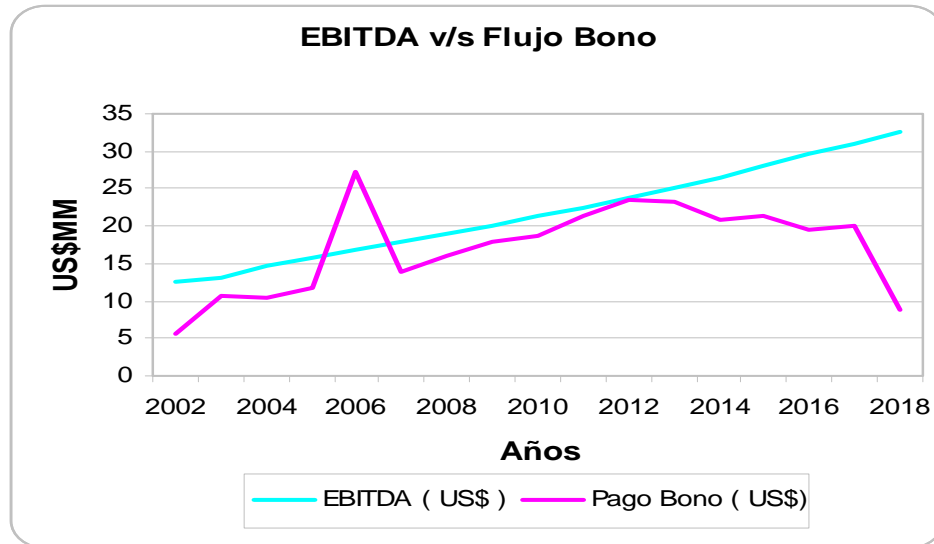
Ingresos Recaudación	Jun-03		Jun-04		Jun-05	
	M\$	%	M\$	%	M\$	%
Motos y Motonetas	6.139	0.08%	5.887	0.08%	6.915	0,08%
Autos y Camionetas	5.094.152	69.83%	5.359.309	68.73%	5.824.987	70,04%
Camiones 2 ejes	554.778	7.60%	597.984	7.67%	568.723	6,84%
Camión más de 2 ejes	1.111.095	15.23%	1.230.484	15.78%	1.375.470	16,54%
Bus de 2 ejes	509.252	6.98%	581.856	7.46%	517.400	6,22%
Buses más de 2 ejes	3.663	0.05%	4.651	0.06%	4.335	0,05%
Autocarros	16.411	0.22%	17.669	0.23%	18.624	0,22%
Total	7.295.490	100.00%	7.797.840	100.00%	8.316.454	100,00%

A continuación se muestra la variación de los ingresos y del tráfico, por tipo de vehículos, entre junio del 2005 y junio del 2004.

	Variación Ingresos	Variación Tráfico
Motos y Motonetas	17,46%	16,39%
Autos y Camionetas	8,69%	9,87%
Camiones 2 ejes	-4,89%	-19,32%
Camión más de 2 ejes	11,78%	3,16%
Bus de 2 ejes	-11,08%	5,78%
Buses más de 2 ejes	-6,79%	-5,08%
Autocarros	5,40%	5,31%
Total	6,65%	-3,31%



Proyecciones de EBITDA v/s pago de Bonos



	Autopista del Sol
Tasa Bonos	5,8%
Valor Actual Ebitda (US\$ MM)	215
Saldo Insoluto Bono (US\$ MM)	179
Indice Cobertura Global	1,2

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de EBITDA, basadas en datos históricos reajustados por IPC; los flujos futuros de los bonos se pagarían, ya que el valor actual del Ebitda (descontado a la tasa del bono), supera al valor presente de éste en aproximadamente un 20%.

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

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



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 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, clasificada por nuestro socio **Moody's Investors Service** en Aaa (Marzo 2005). 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.

“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”.