

Sociedad Concesionaria Autopista del Sol

Septiembre 2007

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Series A1-A2 B1-B2 C1-C2	AAA AAA AAA	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Carolina Mena R. 56 – 2 – 204 72 93 56 – 2 – 223 49 37 ratings@humphreys.cl
Otros Instrumentos	No hay	Sitio Web Tipo de Reseña	www.humphreys.cl Informe Anual

Características Bono							
Series	Valor Nominal (Serie UF)	Valor Par (UF) al 30/06/2007	Nº Títulos	Valor Nominal (Titulo UF)	Tasa de interés (%)	Pago de Intereses y Amortización	Fecha Vencimiento
A	4.330.000						
A1	3.460.000	3.025.031	346	10.000	5,80%	Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2002.	15/01/2018
A2	870.000	756.258	870	1.000	5,80%		15/01/2018
B	1.235.000						
B1	990.000	964.918	99	10.000	5,80%	Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2006.	15/01/2018
B2	245.000	243.717	245	1.000	5,80%		15/01/2018
C	970.100						
C1	970.000	985.666	970	1.000	4,00%	Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2006.	15-01-2018
C2	100	102	1	100	4,00%		15-01-2018
Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 287 con fecha 8 de marzo de 2002 (Series A y B) Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 464 con fecha 19 de mayo de 2006 (Serie C) Valor Par incluye capital e intereses a junio 2007							

Estado de Resultados						
M\$ Junio 2007	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	2007*	Var.(%)
Ingresos de Explotación	15.870.815	16.435.991	17.270.419	19.463.001	20.108.743	3,32%
Costos de Explotación	10.260.384	10.521.388	10.839.342	11.387.666	11.715.451	2,88%
Gastos de Administración	399.349	422.466	541.791	538.940	536.712	-0,41%
Resultados de Explotación	5.211.081	5.492.137	5.889.286	7.536.395	7.856.580	4,25%
Gastos Financieros	7.079.206	7.023.728	6.967.428	7.013.953	7.358.443	4,91%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-1.016.477	-1.446.083	-791.418	1.119.400	1.912.880	70,88%
Depreciación del Ejercicio	2.674.181	3.145.239	3.470.112	3.941.937	4.155.784	5,42%

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

Balance General						
M\$ Junio 2007	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Jun-07	Var.(%)
<i>Activo Circulante</i>	45.383.175	50.766.152	43.691.308	59.018.559	55.508.083	-5,95%
<i>Activo Fijo</i>	93.093.776	91.699.903	98.162.031	88.478.509	86.346.564	-2,41%
<i>Otros Activos</i>	17.228.052	16.098.948	11.533.044	13.354.332	13.123.028	-1,73%
Total Activos	155.705.003	158.565.004	153.386.382	160.851.400	154.977.675	-3,65%
<i>Pasivos Circulante</i>	9.933.395	18.538.979	27.228.398	18.747.637	13.398.886	-28,53%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	107.628.159	106.566.120	96.194.986	111.028.093	108.640.277	-2,15%
<i>Patrimonio</i>	38.143.449	33.459.904	29.962.999	31.075.671	32.938.512	5,99%
Total Pasivos	155.705.003	158.565.004	153.386.382	160.851.400	154.977.675	-3,65%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

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

La clasificación de los bonos, *Categoría AAA*, se fundamenta en el hecho que el pago de los títulos de deuda cuenta con la garantía financiera de Financial Security Assurance Inc., compañía de seguros de Nueva York con experiencia en este tipo de operaciones y clasificada en “*Categoría Aaa*” (octubre 2006) 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, mediante un mecanismo operativo simple y no sujeto a ningún tipo de condicionamiento. En la práctica y descrito sucintamente, si el banco pagador no recibiere con la debida antelación los fondos para el pago de los cupones de los bonos, éste deberá notificar de tal situación al garante, el cual deberá aportar los recursos faltantes para el pago del bono en la fecha estipulada.

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

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

Perspectivas de la Clasificación

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 en “**Estable**”.

Resultados Recientes

Durante el primer semestre de 2007, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 10.763.610 (aproximadamente 21,10 millones de dólares), lo que representó un aumento real de 6,38% respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 6.047.194, lo que constituyó un crecimiento real de 5,73% respecto del primer semestre del 2006, representando un 56,18% de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 261.410 durante el primer semestre del año, lo que representó una disminución real de 0,85% respecto de igual período del año anterior. A junio de 2007, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaban un 2,43%, mientras que a junio de 2006 representaban un 2,61%.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 4.455.006, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante el primer semestre de 2006, que ascendió a M\$ 4.134.822.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 1.853.480, lo que representa un incremento de un 74,86% respecto a igual período del año anterior, en que la compañía obtuvo una utilidad por M\$ 1.060.000.

Al 30 de junio de 2007, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 32.938.512, aumentando en 6,20% respecto del primer semestre del año anterior.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AAA

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

Características de la Concesión

La concesión vial, denominada Autopista del Sol, tiene una longitud de 131,5 kilómetros y comprende un tramo urbano, desde Avenida Santa Riquelme (Santiago) hasta Malloco, y un tramo interurbano, desde Malloco hasta San Antonio. La concesión cuenta con 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 1998, habiéndose terminado la totalidad de las obras requeridas de acuerdo con el convenio original firmado por el MOP. El monto de la inversión es de US\$ 156.254.613.

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

Características de los Ingresos por Flujo Vehicular

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

Flujo Vehicular	Jun-05		Jun-06		Jun-07	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Motos y Motonetas	38.356	0,41%	50.902	0,54%	87.085	0,87%
Autos y Camionetas	8.159.528	87,03%	8.121.503	85,75%	8.580.381	85,58%
Camiones 2 ejes	348.435	3,72%	471.261	4,98%	505.937	5,05%
Camión más de 2 ejes	452.465	4,83%	462.565	4,88%	496.786	4,95%
Bus de 2 ejes	376.004	4,01%	352.366	3,72%	342.742	3,42%
Buses más de 2 ejes	990	0,01%	616	0,01%	596	0,01%
Autocarros	11.186	0,12%	11.952	0,13%	13.143	0,13%
Total	9.386.964	100,00%	9.471.165	100,00%	10.026.670	100,00%

El pago de vehículos livianos representa el 66,73% de los ingresos de la concesión a junio 2007, porcentaje que se ha mantenido relativamente estable desde el inicio de operación de la Autopista.

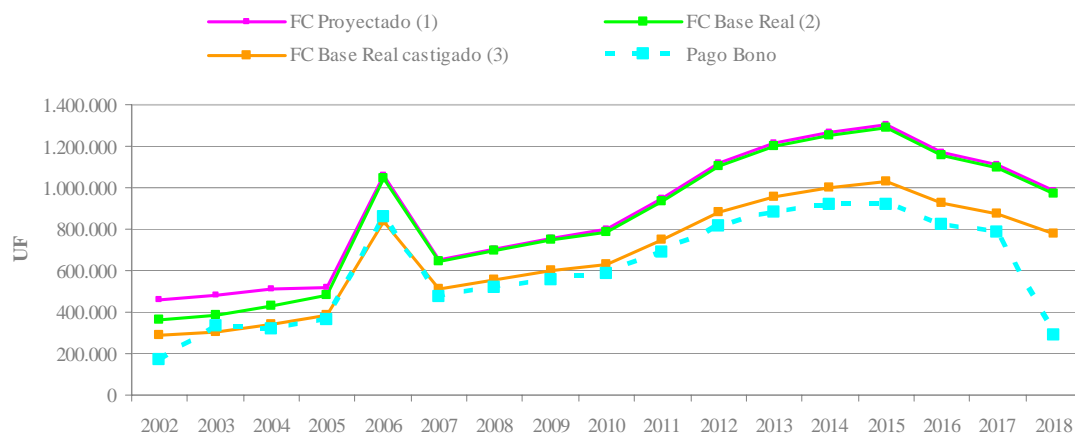
Ingresos Recaudación	Jun-05		Jun-06		Jun-07	
	M\$	%	M\$	%	M\$	%
Motos y Motonetas	6.915	0,08%	9.039	0,09%	14.833	0,14%
Autos y Camionetas	5.824.987	70,04%	6.517.915	66,78%	7.112.933	66,73%
Camiones 2 ejes	517.400	6,22%	773.035	7,92%	691.873	6,49%
Camión más de 2 ejes	1.375.470	16,54%	1.771.054	18,15%	16.776	0,16%
Bus de 2 ejes	568.723	6,84%	670.612	6,87%	1.936.701	18,17%
Buses más de 2 ejes	4.335	0,05%	2.571	0,03%	2.408	0,02%
Autocarros	18.624	0,22%	16.075	0,16%	884.525	8,30%
Total	8.316.454	100,00%	9.760.301	100,00%	10.660.049	100,00%

A continuación se muestra la variación de los ingresos y del tráfico, por tipo de vehículos, entre junio del 2007 y junio del 2006.

	Variación Ingresos	Variación Tráfico
Motos y Motonetas	64,10%	71,08%
Autos y Camionetas	9,13%	5,65%
Camiones 2 ejes	-10,50%	7,36%
Camión más de 2 ejes	-99,05%	7,40%
Bus de 2 ejes	188,80%	-2,73%
Buses más de 2 ejes	-6,34%	-3,25%
Autocarros	5402,49%	9,96%
Total	9,22%	5,87%

Proyecciones de EBITDA v/s Pago de Bonos

Flujos y Pago del Bono



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

² Corresponde a la proyección de Flujo de Caja que se hace tomando los datos reales hasta la fecha y haciéndolos crecer a la misma tasa de crecimiento del Ebitda proyectado por Humphreys en base a los datos del estudio de tráfico.

³ Corresponde al Flujo de Caja Base Real castigado en un 20%.

	Autopista del Sol
Tasa UF	5,53% ⁵
VP Ebitda (UF) base real	8.364.045
VP Ebitda (UF)	8.465.447
Saldo Insoluto Bono (UF)	5.853.607
ICG (base ing. real)	1,43
ICG	1,45

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de Ebitda, basadas en datos históricos; los flujos futuros de los bonos se pagarían, ya que el valor actual del Ebitda (descontado a la tasa del bono), supera aproximadamente en un 43% al valor presente de éstos (asumiendo calce entre ingresos y egresos).

Además, hay que recalcar que la empresa no presenta deuda financiera adicional 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.

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

Empresas Garantes: Garantía Financiera

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

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

Las Garantías Financieras se registrarán e interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América. Cualquier conflicto en virtud de la interpretación de la Garantía Financiera se someterá a un tribunal con jurisdicción sobre el Garante respectivo.

Financial Security Assurance Inc (FSA´s)

Financial Security Assurance Inc (FSA´s) es una compañía de seguros de garantías financieras con sede en Nueva York en operaciones desde el año 1985, clasificada por *Moody's Investors Service* en "Aaa" (octubre 2006). 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".

⁵ Corresponde a la tasa ponderada de todas las emisiones de bonos.