



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Cambio de Clasificación y tendencia**

Analista  
Gonzalo Neculmán G.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 00  
gonzalo.neculman@humphreys.cl

## **Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A.**

Febrero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia	<b>AA+<sup>1</sup></b> <b>Estable<sup>2</sup></b>
EEFF base	31 de diciembre 2012

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bonos Series A-1, A-2, B-1 y B-2	Nº 287 de 08.03.2002
Bonos Series C1-C2	Nº 464 de 19.05.2006

Características Bonos Colocados en Chile					
Características de la Deuda					
Series	Valor Nominal (Serie UF)	Valor Nominal Vigente (UF) <sup>3</sup>	Tasa de emisión (%)	Pago de Intereses y Amortización	Fecha Vencimiento
A	4.325.000			Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2002.	
A1	3.460.000	1.694.881	5,8%		15-01-2018
A2	865.000	423.720	5,8%		15-01-2018
B	1.215.000			Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2002.	
B1	970.000	680.805	5,8%		15-01-2018
B2	245.000	171.956	5,8%		15-01-2018
C	970.100			Semestral, pago de Intereses y Capital a partir de julio de 2006.	
C1	970.000	1.004.580	4,0%		15-01-2018
C2	100	104	4,0%		15-01-2018

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$	2005	2006	2007	2008	2009
Ingreso Operacional	16.601.076	19.105.853	21.811.103	25.233.113	26.185.777
Costo Explotación	-10.419.246	-11.178.701	-12.901.298	-14.797.799	-15.158.424
Gasto Admin. y Venta	-520.793	-529.050	-564.435	-616.115	-579.707
Resultado Operacional	5.661.037	7.398.102	8.345.370	9.819.199	10.447.646
EBITDA	8.996.659	11.267.704	12.859.784	15.217.966	16.743.284
Utilidad Neta	-760.745	1.098.859	2.446.323	2.712.915	3.700.369

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AAA.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>3</sup> Diciembre de 2012

### Balance General Individual

Cifras en Miles de \$	2005	2006	2007	2008	2009
Activo Circulante	41.997.980	57.935.564	61.197.651	48.146.270	50.727.458
Activo Fijo	94.357.602	86.854.922	89.390.403	97.942.271	90.481.086
Otros Activos	11.086.062	13.109.279	13.439.314	14.052.628	12.779.917
Total Activos	147.441.644	157.899.765	164.027.368	160.141.169	153.988.461
Pasivo Circulante	26.173.117	18.403.616	17.029.890	20.659.846	20.665.403
Pasivo Largo Plazo	92.466.793	108.990.719	111.788.324	116.324.553	106.998.525
Patrimonio	28.801.734	30.505.430	35.209.154	23.156.770	26.324.533
Total Pasivos	147.441.644	157.899.765	164.027.368	160.141.169	153.988.461

EERR Consolidado IFRS			
M\$	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Ingresos de actividades ordinarias	24.857.820	25.026.486	33.205.592
Costo por ventas	-8.289.879	-8.597.258	-8.979.657
Gastos de administración	-595.329	-617.643	-720.465
Costos financieros	-10.828.746	-10.615.296	-9.743.735
Ganancia	5.209.077	6.284.188	13.611.478

Balance General Consolidado, IFRS			
MM\$	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Activos Corrientes	91.019.891	96.936.591	115.138.146
Activos No Corrientes	133.668.682	119.911.111	91.293.915
Total Activos	224.688.573	216.847.702	206.432.061
Pasivos Corrientes	22.395.540	28.562.135	24.903.242
Pasivos No Corrientes	142.294.638	134.472.048	119.324.657
Patrimonio	59.998.395	53.813.519	62.204.162

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A. (Autopista del Sol)**, 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 Isabel Riquelme (Santiago) hasta Malloco, en su tramo urbano, y desde Malloco hasta San Antonio, en su tramo interurbano.

La clasificadora modificó la clasificación de los instrumentos emitidos por **Autopista del Sol**, desde “Categoría AAA” a “Categoría AA+”, como consecuencia directa del hecho que en el mes de enero de 2013, Assured Guaranty Municipal Corp, garante de los títulos de deuda, vio disminuido su *rating* en escala global desde “Categoría Aa3” a “Categoría A2”.

Para el pago oportuno de los bonos emitidos por **Autopista del Sol** se requiere que el emisor y/o el garante estén operativos y con capacidad financiera para responder a sus obligaciones; en consecuencia, el riesgo del título de deuda es inferior al exhibido en forma individual por el deudor o el codeudor solidario. De acuerdo con los procedimientos de **Humphreys**, y en base al análisis de probabilidad de *default* conjunta de la aseguradora y la concesionaria, se ha estimado que el instrumento se asimila a una clasificación en escala local en “Categoría AA+”.

La cobertura de la garantía otorgada por Assured Guaranty Municipal Corp. 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, deberá notificar de tal situación al garante, el que deberá aportar los recursos faltantes para el pago del bono en la fecha estipulada.

Por su parte, 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 (favorecidas 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.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo se refuerza por la estructura propia de la estructura de financiamiento de la concesionaria, la cual incorpora la obligación de que ésta mantenga adecuados niveles de liquidez y restringe el retiro de dividendos o disminuciones de capital por parte de los accionistas.

Durante el año 2012, el emisor generó ingresos por US\$ 69,1 millones y obtuvo un EBITDA por US\$ 56,1 millones. A diciembre de 2012, la sociedad mantiene una deuda financiera de US\$ 182,8 millones, cuyo máximo servicio anual, el año 2015, es equivalente al 93% del EBITDA del año 2012.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

## Hechos recientes

De acuerdo con la última información disponible, durante el año 2012 la empresa generó ingresos por actividades ordinarias que ascendieron a \$ 33.205 millones, lo que representa un 32,7% más que los anotados en el mismo periodo del año anterior. En dicho lapso los costos por ventas alcanzaron un monto de \$ 8.979 millones, lo que significó un aumento de 4,4% respecto de los resultados de 2011. Por su parte los gastos de administración alcanzaron los \$ 720 millones, implicando un aumento de 16,6% respecto al año 2011.

Los costos financieros alcanzaron \$ 9.743 millones durante el año 2012, lo que es 8,2% menor a los costos financieros del año anterior, lo que se explica por diferencias inflación y menor capital.

La ganancia ascendió a \$ 13.611 millones, implicando un aumento de 116%, producido principalmente por mayores ingresos de explotación producto de aumento del tráfico vehicular, mayores ingresos financieros y por mayores intereses generados por las cuentas por cobrar por los ingresos garantizados.

A diciembre de 2012 la sociedad concesionaria tenía activos por \$ 206.432 millones, financiados con \$ 144.227 millones de pasivos exigibles y \$ 62.204 millones de patrimonio.

*Para mayor información de la clasificación ver reseña anual de septiembre de 2012, disponible en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).*

*“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”.*