

## Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.

Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	<b>AA- Estable</b>	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 52 00 56-2-433 52 01 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base		Tipo de Reseña	Reseña Anual

Características Bonos Colocados en Chile						
Identificación	Serie	Valor Nominal Inicial (UF)	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Par (UF) <sup>1</sup>	Fecha Vencimiento
359	A1	13.000.000	5,3%	Semestral	13.000.000	15 Diciembre 2026
	A2	500	5,3%	Semestral	500	15 Diciembre 2026

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N.º 386 con fecha 11 de noviembre de 2003.

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$					
de Jun-09	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Ingreso Operacional	50.878.154	52.311.336	65.350.840	73.280.428	40.745.972
Costo Explotación	-16.376.833	-19.400.470	-20.766.767	-20.891.064	-11.259.419
Gasto Admin. y Venta	-12.907.684	-13.557.658	-11.854.326	-12.304.317	-5.432.100
Resultado Operacional	21.593.637	19.353.209	32.729.748	40.085.047	24.054.453
Utilidad Neta	31.144.649	30.133.676	45.016.750	52.008.095	29.599.735

<sup>1</sup> Valor par agosto de 2009, incluye intereses y capital.

## Balance General Individual

Cifras en Miles de \$					
de Jun-09	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activo Circulante	54.643.744	43.881.977	58.220.611	39.766.980	46.546.860
Activo Fijo	542.650.762	551.866.531	543.016.375	533.543.880	527.202.870
Otros Activos	45.714.866	55.174.693	67.978.901	93.755.205	102.639.834
Total Activos	643.009.372	650.923.201	669.215.887	667.066.065	676.389.564
Pasivo Circulante	27.325.642	13.293.119	11.163.217	10.433.715	9.278.531
Pasivo Largo Plazo	503.898.277	534.659.559	544.123.943	534.969.365	532.402.028
Patrimonio	111.785.453	102.970.523	113.928.727	121.662.985	134.709.005
Total Pasivos	643.009.372	650.923.201	669.215.887	667.066.065	676.389.564

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

*Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.* (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada, cuyo objeto es el diseño, construcción, mantención, explotación y operación de la Concesión Internacional Sistema Norte - Sur, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP), que incluye las Avenidas Norte Sur y General Velásquez, las cuales totalizan 60 Km. de carreteras de alta velocidad (40 Km. para la ruta 5 y 20 Km. para General Velásquez).

En general, las fortalezas de **Autopista Central** se sustentan en las características propias de la concesión y en las características de la estructura financiera de los bonos. En efecto, las proyecciones efectuadas por **Humphreys** – confeccionados a partir de los estudios de tráfico y de presupuestos realizados por entidades especializadas y corregidos por el comportamiento real exhibido por la concesionaria – muestra que los flujos esperados para el emisor son más que suficientes para cumplir oportunamente con las obligaciones derivadas de la emisión de bonos, incluso bajo un escenario que implicará menores excedentes que los previstos.

También se debe considerar que los términos de la estructura financiera de la empresa obligan a ésta a privilegiar su liquidez; es así como a junio de 2009 la sociedad concesionaria dispone de recursos líquidos por cerca de \$ 14.200 millones lo que equivale a aproximadamente 5% del saldo insoluto del bono.

La clasificación de riesgo de los bonos incorpora el hecho que el flujo vehicular de la autopista es consistente, creciente y de una antigüedad superior a la fecha de inicio de la concesión. Asimismo, se reconoce que el uso de la carretera se ve beneficiada por servir de conexión para los centros de negocios ubicados al norte y sur de la ciudad y, además, por aprovechar el incremento natural del flujo provocado por el crecimiento urbano y del parque automotriz.

La categoría de riesgo asignada también considera el alto nivel tecnológico del cobro de peajes utilizado por la sociedad concesionaria, los moderados niveles de incobrabilidad y la existencia de un marco regulador sustentado en una estructura legal transparente, tanto en relación con el cobro de peajes como respecto de la concesión de obra pública propiamente tal.

Paralelamente, en opinión de **Humphreys** el comportamiento de la autopista no es ajena al actual entorno económico del país, situación que podría resentir transitoriamente el flujo vehicular de la concesionaria, ya sea por una reducción en su tasa de crecimiento o, eventualmente, por un estancamiento o leve reducción de la misma.

La tendencia se estima estable, principalmente porque no se visualiza eventos que pudieran cambiar el escenario en que desenvuelve la concesionaria en el corto plazo.

La clasificación podría verse favorecida en la medida que **Autopista Central** logre crecimientos en su tráfico en una medida considerable, lo cual también debe repercutir en sus flujos de caja.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la concesión logre estabilizar sus flujos y cumplir con las estimaciones de crecimiento en sus ingresos y en definitiva no deteriore las fortalezas que sustentan su clasificación.

## Definición de Categoría de Riesgo

### Categoría AA-

Instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

## Hechos Recientes

De acuerdo con la última información disponible, durante los primeros seis meses del año 2009, la empresa generó ingresos de explotación por \$ 40.745 millones lo que representa un incremento real de 8,13% respecto al mismo período del año anterior. En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de \$ 11.259 millones, lo que significó una disminución real de 7,2% respecto de los seis primeros meses del 2008. A junio de 2009, los gastos de administración y ventas sumaron \$ 5.432 millones, lo que representó una disminución real de 9,62% respecto de igual período del año anterior.

El resultado operacional ascendió a \$ 24.054 millones, implicando un aumento real de 23,1% (a junio de 2008 esta cifra ascendió a \$ 19.541 millones). Por su parte, el resultado no operacional fue negativo, ascendiendo a una pérdida por \$ 8.848 millones, explicado principalmente por el efecto de los gastos financieros del periodo.

Con todo, la utilidad neta alcanzó \$ 13.015 millones, lo que significó un aumento real de 1,7% en relación a igual fecha del año anterior.

A junio del año 2009, la sociedad concesionaria posee activos por \$ 676.389 millones, con un total de deuda financiera de \$ 411.261 millones y un nivel de patrimonio de \$ 134.709 millones. La inversión en obras de infraestructura alcanza los \$ 562.431 millones a junio de 2009.

## Antecedentes Generales

### Características de la Concesión

La concesión vial, denominada **Autopista Central** ("Sistema Norte – Sur"), tiene una longitud de 60,13 kilómetros y comprende dos ejes viales, emplazados en la Región Metropolitana; Eje Norte-Sur, Sector Río Maipo- A. Vespucio Norte (39,47 Km) y eje General Velásquez, Sector Las Acacias-Ruta 5 Norte (20,66 Km). En el siguiente cuadro se especifican; los tramos del proyecto, los ejes viales y el kilometraje correspondiente.

Eje Vial	Tramo	Longitud (Km)	Longitud Total
	Tramo 1 (A ): Río Maipo - Las Acacias	14,75	39.47

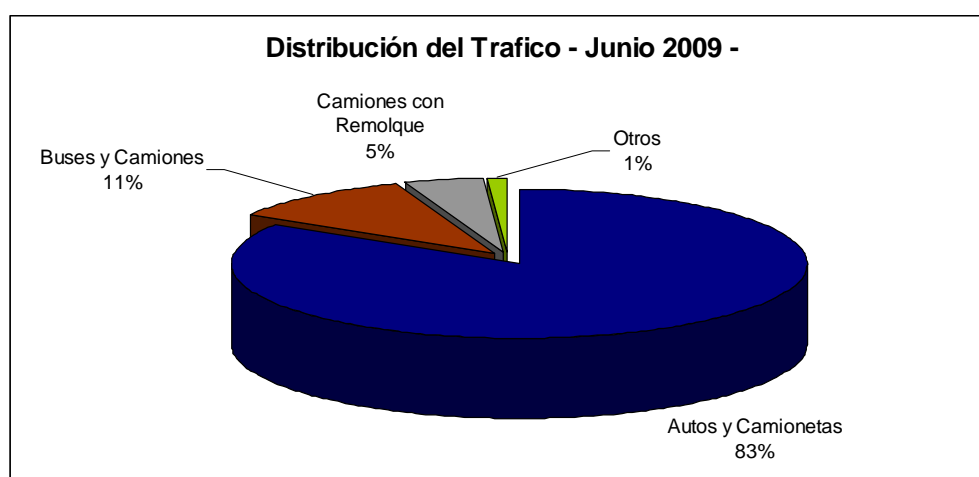
Norte - Sur	Tramo 2 (B1): Las Acacias - Carlos Valdovinos	10,88	
	Tramo 3 (B2): Carlos Valdovinos - Río Mapocho	5,30	
	Tramo 4 (C1): Río Mapocho - Domingo Sta. María	2,85	
	Tramo 5 (C2): Domingo Sta. María - Av. A. Vespucio Norte	5,69	
General Velásquez	Tramo 6 (D ): Ruta 5 Sur - Carlos Valdovinos	8,90	20,66
	Tramo 7 (F1): Carlos Valdovinos - Av. 5 de Abril	2,27	
	Tramo 8 (G ): Av. 5 d Abril - Av. Ecuador	0,85	
	Tramo 9 (F2): Av. Ecuador - Río Mapocho	3,71	
	Tramo 10 (E ): Río Mapocho - Ruta 5 Norte	4,93	

El plazo de la concesión es por un período de 360 meses (30 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 2031.

La autopista concesionada comenzó su etapa de construcción el 3 de julio de 2001 y comprende un período de ejecución de obra de 48 meses (cuatro años). En mayo de 2006 se entregaron los últimos tramos (F1, F2 y G) y se iniciaron los cobros respectivos. Con lo anterior, la autopista se encuentra completamente operativa.

### Tráfico

El volumen de tráfico del primer semestre del año 2009, se distribuye de la siguiente manera:



Podemos observar que la mayor parte del tráfico es efectuado por vehículos livianos (83%), lo cual es consistente con el destino interurbano que tiene la concesión.

---

## Patrocinadores

---

**Autopista Central** es controlada por Abertis y un fondo de inversión gestionado por Santander.

Abertis es un grupo internacional que desarrolla actividades en el ámbito de las autopistas, las infraestructuras de telecomunicaciones, los aeropuertos, los aparcamientos y los parques logísticos. Posee presencia en 17 países de tres continentes.

A junio de 2009 la distribución de la propiedad se daba de la siguiente forma:

Accionistas	Propiedad
Skanska Infrastructure Development (Chile) S.A.	50%
Inversora de Infraestructuras S.L.	25%
Inversiones Nocedal S.A.	25%

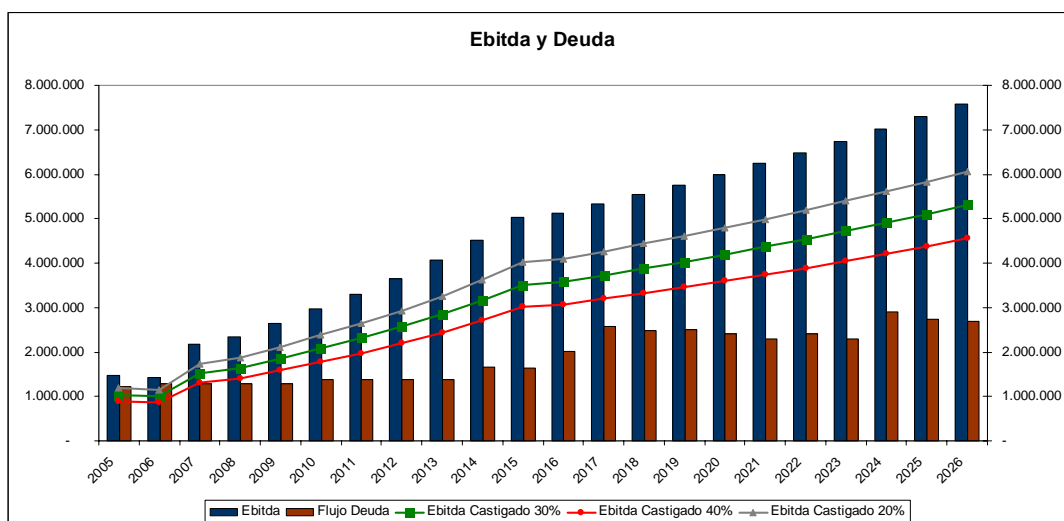
## Análisis Financiero

---

### Proyecciones de *Ebitda* y Pago de Bonos

---

Las proyecciones efectuadas en relación con los flujos de la concesionaria son de exclusiva responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, bajo ningún contexto, comprometen o representan la opinión de terceros ajenos a las administraciones de la Clasificadora. Para la confección de los flujos futuros, **Humphreys** tomó en consideración los estudios de tráfico existentes inicialmente (previo al inicio de las operaciones de la autopista) y los ajustó, de acuerdo con su propio criterio, sobre la base del desempeño real exhibido en los años que lleva de operación. La proyección y los flujos futuros de la deuda se muestran a continuación.

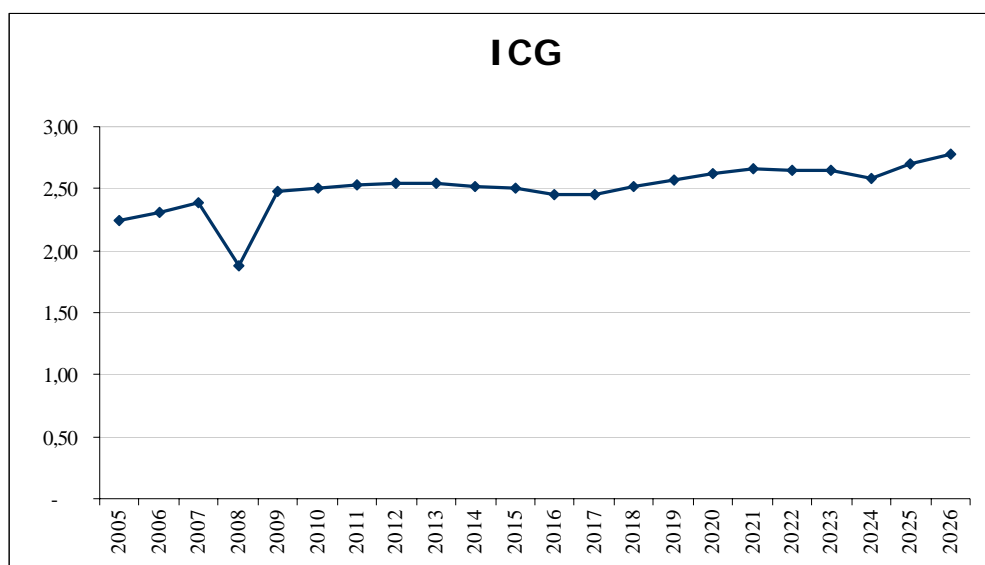


## Índice de Cobertura Global

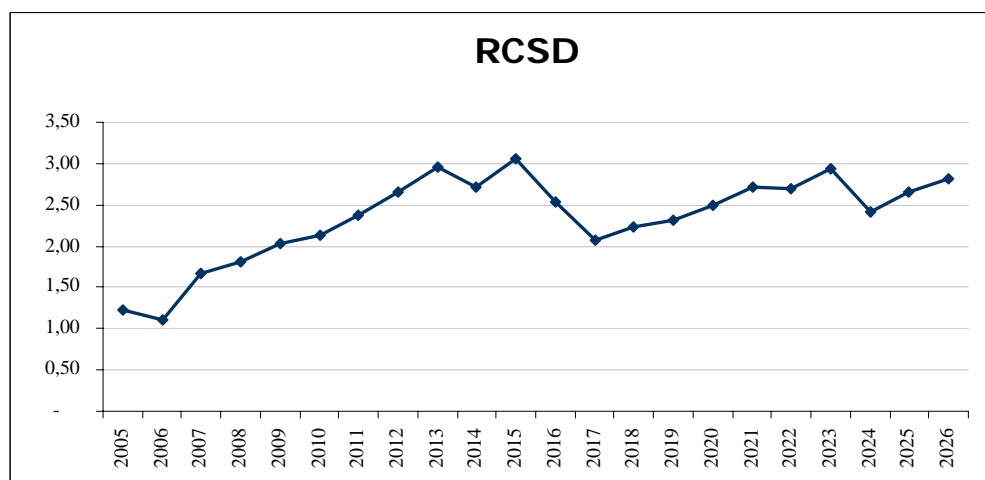
El indicador de cobertura global es calculado como el cuociente entre el valor presente del *Ebitda* proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de los mismos, y el saldo insoluto de la deuda financiera de la concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a 1, entonces se presume que a compañía no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros.

En el caso de **Autopista Central**, el indicador se mantiene todo el periodo analizado sobre uno, y con una leve tendencia al alza, producto de la disminución del saldo insoluto de la deuda con el transcurso de los años y la mantención de los flujos. La evolución y proyección del indicador de cobertura global<sup>2</sup> se muestra a continuación.

<sup>2</sup> Para los años 2005, 2006, 2007 y 2008 se usan los datos reales para el cálculo del indicador; desde 2009 en adelante se proyecta en bases a supuestos utilizados por **Humphreys**.



Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda<sup>3</sup> (RCSD), muestra cuán holgada se encuentra la sociedad en cada periodo para el pago de la deuda con el EBITDA generado. En particular para **Autopista Central**, este indicador muestra que no debería tener problemas (con las proyecciones actuales) al momento del pago de la deuda. El indicador y su proyección se muestran a continuación.

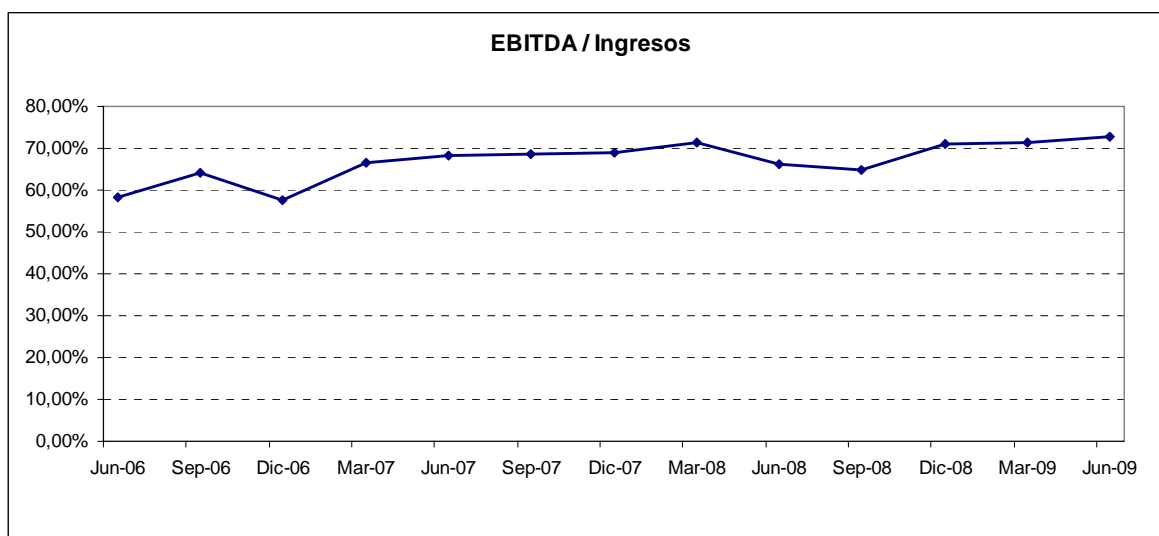


## EBITDA

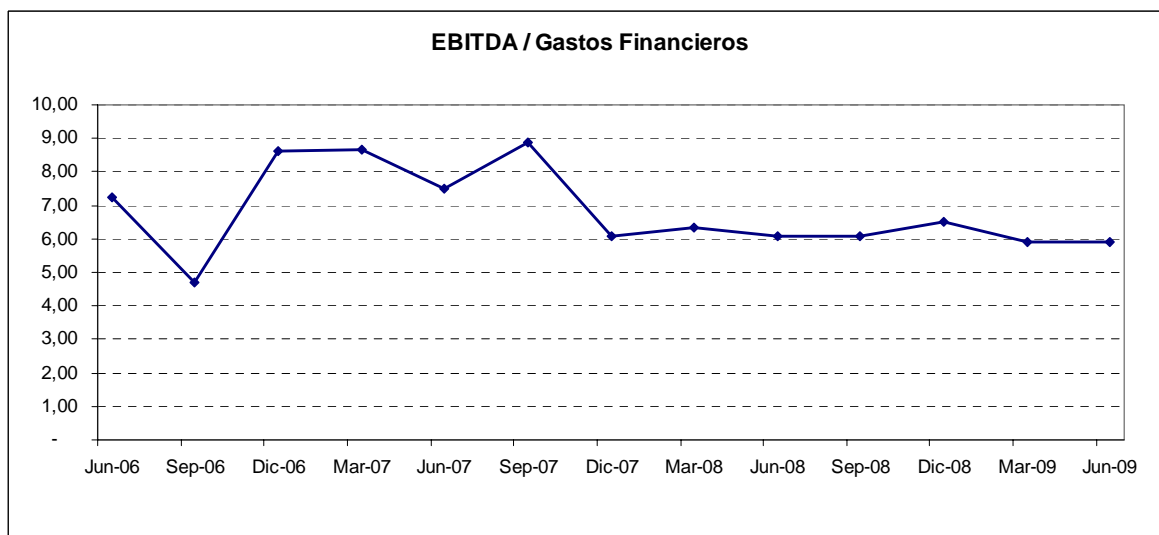
<sup>3</sup> Un indicador sobre 1 muestra que en el periodo se genera suficiente EBITDA para servir la deuda.



El *Ebitda* muestra una evolución relativamente estable a lo largo del tiempo. Podemos observar que desde diciembre de 2006 hasta junio de 2009 la relación *Ebitda* / ingresos ha aumentado desde 58% a 72%.

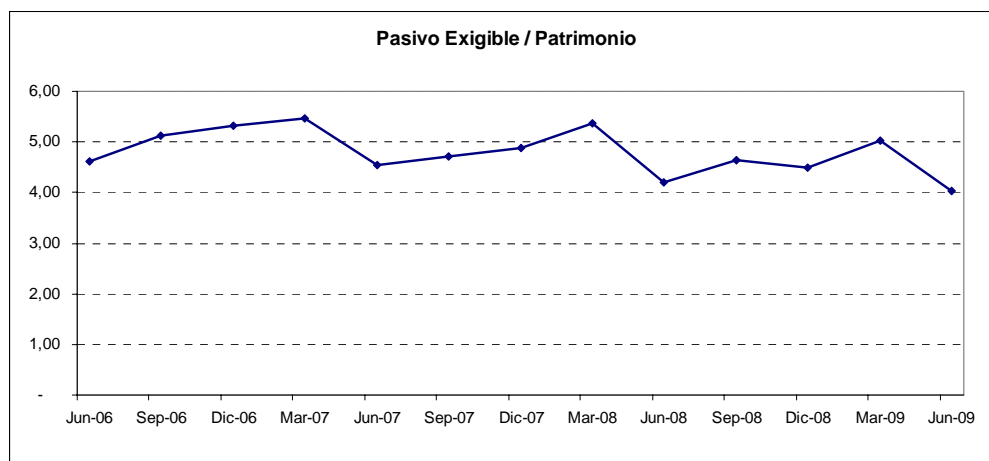


En relación con los gastos financieros, el *Ebitda* muestra una relación relativamente variable, pero estabilizándose en los últimos periodos en torno a un indicador de 6,1 veces. Lo anterior se ve afectado por la diferencia de pagos para servir su deuda financiera que debe efectuar la concesionaria en los distintos periodos.

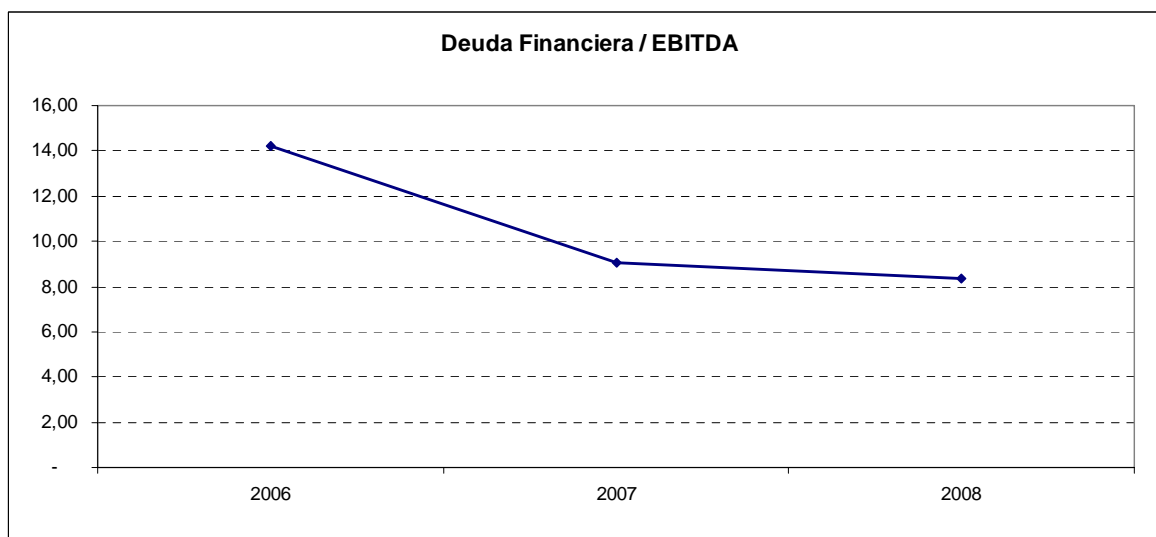


## Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio muestra una relación algo variable en los últimos periodos, esta tendencia se debe a los cambios en el patrimonio de la sociedad concesionaria, producto de las utilidades generadas y acumuladas en los periodos correspondientes.



La deuda financiera, medida sobre el *Ebitda*, muestra una clara tendencia a la baja año tras año. Esto debido, principalmente al aumento sostenido que ha tenido el *Ebitda* en los años de operación.



*“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”*

---

## **Anexo 1**

### **Aspectos Legales**

Dadas 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 licitación dispongan la ampliación del giro de la sociedad.

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 del 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, hipotecados o gravadas sin consentimiento del 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 (en el caso de Autopista Américo Vespucio Norte, el reajuste es anual).

El régimen económico del contrato de concesión además puede establecer 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 sólo podrá realizarse si los acreedores alzaren 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). La Comisión la conforman tres profesionales, dos elegidos por cada una de las partes y un tercero de común acuerdo o 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 días para resolver, en cuyo período quedarán suspendidas las resoluciones del MOP. La decisión de la comisión no podrá ser objeto de recurso alguno.

**Anexo 2**  
**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 MBIA Insurance Corporation, 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 cuatro días hábiles bancario de anticipación los fondos necesarios para dar cumplimiento al pago establecido de acuerdo con lo estipulado en la respectiva escritura de emisión de bonos y en la respectiva póliza de seguros, el banco pagador deberá informar al garante de esta situación al día siguiente de producido el hecho, el que deberá aportar los fondos faltantes en la ocurrencia más tardía entre i) el medio día hora de Nueva York del segundo día bancario después de haber recibido el aviso de pago o ii) el medio día hora de Nueva York del día en la fecha del pago respectivo.

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 Pago" 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.

La Garantía Financiera se rige e interpreta 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.