



SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.

Septiembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

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

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
A1	13.000.000	13.158.214	1.300	10.000	5,3%	Semestral.	15/12/2026
A2	500	506	1	500	5,3%	Pago de intereses a partir de Junio del 2004. Pago de capital a partir de Junio del 2010.	15/12/2026

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 360 con fecha 11 de noviembre de 2003

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	Jun-04	Jun-05
Ingresos de Explotación	0	0	2.139.398	0	23.215.975
Costos de Explotación	0	0	1.423.791	0	6.740.362
Gastos de Administración	0	0	1.186.786	0	5.968.240
Resultados de Explotación	0	0	-471.179	0	10.507.373
Gastos Financieros	0	0	215.704	0	2.584.575
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	4.451.428	0	8.807.718
Depreciación del Ejercicio	0	0	351.104	0	4.435.760

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.



Clasificadora de Riesgo

HUMPHREYS LTDA.

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Balance General						
M\$ Junio 2005	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Var (%)	Jun-04	Jun-05
Activo Circulante	9.462.130	143.978.715	65.743.569	-42,55%	106.143.579	60.975.225
Activo Fijo	109.117.927	191.914.952	390.386.588	65,61%	257.066.961	425.716.953
Otros Activos	36.804.371	139.101.588	38.564.841	-55,69%	110.359.137	48.897.336
Total Activos	155.384.428	474.995.255	494.694.997	13,10%	473.569.678	535.589.514
Pasivos Circulante	90.740.155	29.265.243	38.305.033	55,88%	18.698.599	29.148.211
Pasivo Largo Plazo	588.555	381.644.291	387.841.340	9,80%	390.793.402	429.094.914
Patrimonio	64.055.718	64.085.720	68.548.624	20,71%	64.077.677	77.346.389
Total Pasivos	155.384.428	474.995.255	494.694.997	13,10%	473.569.678	535.589.514

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada, cuyo objeto es el diseño, construcción, mantenimiento, explotación y operación del 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).

La clasificación de los bonos se fundamenta en el hecho que el pago de los títulos de deuda cuenta con la garantía financiera de MBIA Insurance Corporation, compañía de seguros de Estados Unidos con experiencia en este tipo de operaciones y clasificada en categoría Aaa por **Moody's Investors Service**.

La cobertura de la garantía otorgada por MBIA Insurance Corporation, 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 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 solos, cuenten con una capacidad de pago adecuada en relación con la obligación asumida, 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 entidades especializadas y validados por entidades independientes con suficiente experiencia.

En general, las fortalezas de **Autopista Central** se basan en el flujo vehicular, ya existente, del que dispone la concesión, el cual sirve de conexión para los centros de negocios ubicados al norte y sur de la ciudad aprovechando el incremento de flujo provocado por el crecimiento urbano; el alto nivel tecnológico que poseerá en el cobro de peajes, que se encontrará dentro de los más modernos a nivel mundial; y el marco regulador sustentado en una estructura legal transparente, tanto en relación al cobro de peajes, como respecto de la concesión de obra pública propiamente tal.

A futuro, la clasificación de riesgo del emisor se mantendrá en la medida que se mantenga la actual clasificación de riesgo del asegurador.

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.



Clasificadora de Riesgo

HUMPHREYS LTDA.

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Resultados Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 23.215.975 (aproximadamente 43,48 millones de dólares).

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 6.740.362, representando un 29,03% de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 5.968.240 durante el primer semestre del año, representando un 25,7% de los ingresos de explotación.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 10.507.373. Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de M\$ 8.807.718.

Al 30 de junio de 2005, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 77.346.389, habiendo tenido un aumento de 20,71% respecto del primer semestre del año anterior.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría 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 la que pertenece o en la economía.

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;

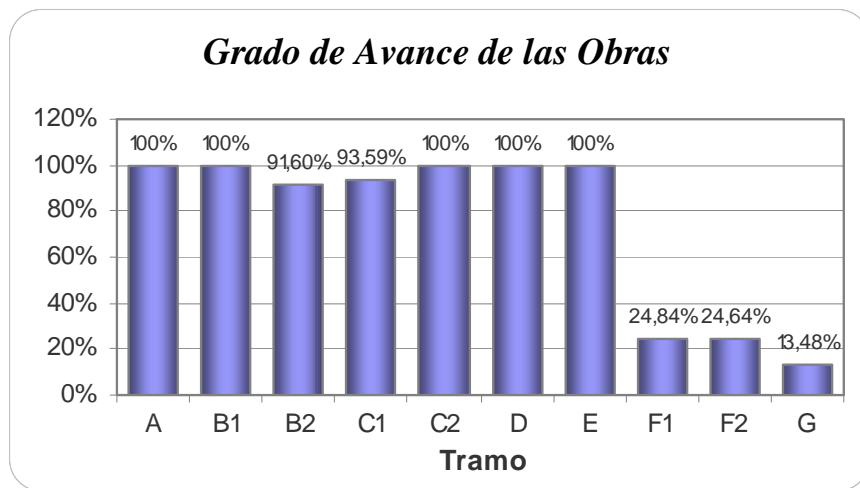
Eje Vial	Tramo	Longitud (Km)	Longitud Total
Norte - Sur	Tramo 1 (A) : Río Maipo - Las Acacias	14,75	39.47
	Tramo 2 (B1): Las Acacias - Carlos Valdovinos	10,88	
	Tramo 3 (B2): Carlos Valdovinos - Río Mapocho	5,3	
	Tramo 4 (C1): Río Mapocho - Domingo Sta. María	2,85	
	Tramo 5 (C2): Domingo Sta. María - Av. A. Vespucio Norte	5,69	
General Velásquez	Tramo 6 (D) : Ruta 5 Sur - Carlos Valdovinos	8,9	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.

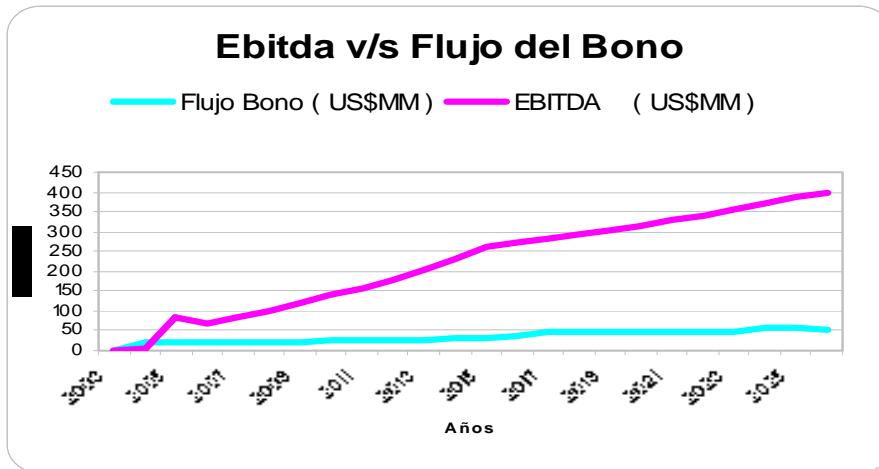
La autopista concesionada se encuentra en etapa de construcción desde el 3 de julio de 2001 y comprende un período de ejecución de obra de 48 meses (cuatro años).



A continuación se presenta el grado de avance de las obras (diciembre 2004), en base a la Memoria Anual de la empresa concesionaria.



Proyecciones de EBITDA v/s pago de Bonos



Autopista Central	
Tasa Bonos	5,30%
Valor Actual Ebitda (US\$ MM)	2.734
Saldo Insoluto Bono (US\$ MM)	421
Indice Cobertura Global	6,49

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de EBITDA, basadas en el estudio de tráfico; los flujos de los bonos se pagaría, ya que el valor actual del Ebitda (descontado a la tasa del bono), supera aproximadamente en 6,5 veces al valor presente de éstos.



Clasificadora de Riesgo

HUMPHREYS LTDA.

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Adicionalmente, a la colocación en el mercado nacional, la concesionaria emitió bonos en Estados Unidos por un monto que ascendió a USD 250 millones, a una tasa del 6,223%, los que tienen fecha de vencimiento el año 2026. Esta colocación no deteriora la holgada situación financiera que presenta la compañía para el pago de sus obligaciones.

Además de las obligaciones originadas por la emisión de bonos, la empresa presenta deuda con instituciones financieras por un monto de M\$ 10.475.182, ya que en Marzo del 2004, la sociedad pidió un préstamo al Banco Bilbao Vizcaya Argentina Chile para financiar el IVA originado con motivo de la construcción de las obras o de la explotación de las mismas. Ésta deuda corresponde a un 2,29% del total de pasivos con que cuenta la empresa a junio de 2005.

Patrocinadores del Proyecto

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. es controlada directa e indirectamente, mediante un pacto de actuación conjunta por los accionistas de *Inversora de Infraestructuras S.L* y *Skanska Projektutveckling Sverige AB*. A continuación se muestra la distribución de la sociedad a junio de 2005;

Accionistas	Total Acciones	Porcentaje Propiedad
Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.		
<i>Inversora de Infraestructuras S.L</i>	14.500.000	25,00%
<i>Skanska Projektutveckling Sverige AB</i>	14.198.400	24,48%
<i>Inversiones Nocedal S.A. (*)</i>	13.340.000	23,00%
<i>Skanska BOT (Chile) S.A.</i>	13.641.600	23,52%
<i>Empresa Constructora Belfi S.A.</i>	1.160.000	2,00%
<i>Empresa Constructora Brotec S.A.</i>	1.160.000	2,00%

(*) Propiedad 100% de *Inversora de Infraestructuras S.L*

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 MBIA Insurance Corporation 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 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, quien deberá aportar los fondos faltantes en la ocurrencia más tardía entre i) al medio día hora de Nueva York del segundo día bancario después de haber recibido el aviso de pago o ii) al 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 regirá e interpretará 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.

MBIA Insurance Corporation

MBIA Insurance Corporation es filial de MBIA Inc. (Empresa que transa en bolsa) y es clasificada por nuestro socio **Moody's Investors Service** en Aaa (marzo 2005).

La compañía tiene como objetivo garantizar el pago de las obligaciones financieras contraídas por terceros y con ello permitir un mejoramiento en la capacidad crediticia de los deudores asegurados. Las líneas de



Clasificadora de Riesgo

HUMPHREYS LTDA.

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

negocios de la empresa están orientadas a garantizar bonos securitizados, finanzas públicas y proyectos de inversión.

Las fortalezas de la sociedad, al margen de contar con un grupo de profesionales con amplia experiencia en la industria, descansan no sólo en el respaldo de su matriz, MBIA Inc., si no también en el valor de su franquicia, calidad y diversificación de su portafolio de seguros, estrategia del negocio y riesgo transparente.

"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".