

SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.
Septiembre 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

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

Características Bono

<i>Series</i>	<i>Valor Nominal Serie (UF)</i>	<i>Valor Par (UF) al 30/06/2007</i>	<i>Nº Títulos</i>	<i>Valor nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Pago de Intereses y Amortización</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A1	13.000.000	13.247.664	1.300	10.000	5,3%	<i>Semestral.</i> <i>Pago de intereses a partir de Junio del 2004.</i>	15/12/2026
A2	500	507,45	1	500	5,3%	<i>Pago de capital a partir de Junio del 2010.</i>	15/12/2026

Inscripción de la Emisión en el Registro de Valores N° 359 con fecha 11 de noviembre de 2003

Valor UF al 30/06/2007 = \$ 18.624,17

* Valor Par incluye capital e intereses a junio de 2007

Estado de Resultados

<i>M\$ Junio 2007</i>	<i>Dic-04</i>	<i>Dic-05</i>	<i>Dic-06</i>	<i>2007*</i>	<i>Var. (%)</i>
<i>Ingresos de Explotación</i>	2.283.144	45.358.449	46.636.402	53.305.739	14,30%
<i>Costos de Explotación</i>	1.519.455	14.600.132	17.295.833	18.058.757	4,41%
<i>Gastos de Administración</i>	1.266.526	11.507.346	12.086.871	12.462.106	3,10%
<i>Resultados de Explotación</i>	-502.837	19.250.972	17.253.699	22.784.876	32,06%
<i>Gastos Financieros</i>	230.197	3.732.415	3.115.270	4.490.527	44,15%
<i>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</i>	4.750.520	26.520.397	-7.835.730	5.233.670	166,79%
<i>Depreciación del Ejercicio</i>	374.694	8.514.835	9.610.961	10.888.884	13,30%

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

Balance General

<i>M\$ Junio 2006</i>	<i>Dic-04</i>	<i>Dic-05</i>	<i>Dic-06</i>	<i>Jun-07</i>	<i>Var. (%)</i>
<i>Activo Circulante</i>	70.160.880	48.715.516	39.121.492	40.049.429	2,37%
<i>Activo Fijo</i>	416.616.665	483.779.289	491.997.939	488.600.458	-0,69%
<i>Otros Activos</i>	41.156.013	40.755.320	49.189.131	61.851.112	25,74%
<i>Total Activos</i>	527.933.557	573.250.125	580.308.563	590.500.999	1,76%
<i>Pasivos Circulante</i>	40.878.748	24.361.119	11.851.030	8.128.457	-31,41%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	413.900.402	449.231.010	476.657.646	475.992.782	-0,14%
<i>Patrimonio</i>	73.154.406	99.657.995	91.799.887	106.379.760	15,88%
<i>Total Pasivos</i>	527.933.557	573.250.125	580.308.563	590.500.999	1,76%

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).

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 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* (octubre 2006).

La cobertura de la garantía otorgada por MBIA Insurance Corporation, considera el pago de los intereses y la 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, 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 anterior, 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, en consideración a las características de los pasivos y de los flujos netos proyectados. Estos últimos fueron 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, alto nivel tecnológico en el cobro de peajes 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 en “**Estable**”.

Resultados Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 28.599.486 (aproximadamente 55 millones de dólares).

El costo de explotación de la compañía ascendió a M\$ 9.387.227, representando un 32,82% de los ingresos. Los gastos de administración y ventas alcanzaron a M\$ 5.204.680 durante el primer semestre del año, representando un 18,20% de los ingresos de explotación. El resultado operacional del período ascendió a M\$ 14.007.579.

El resultado del ejercicio para el primer semestre de 2007 correspondió a una utilidad de M\$ 14.552.216, cifra cercana a 10 veces la utilidad obtenida en igual período del año anterior. La debilidad de este último se explica por diferentes factores. Hubo un aumento en el impuesto a la renta debido a la alza en los impuestos diferidos. Por otra parte, disminuyeron los ingresos financieros, mientras que los gastos respectivos aumentaron; finalmente, las diferencias de cambio se vieron perjudicadas como resultado de un incremento en las obligaciones con el público en dólares.

Al 30 de junio de 2007, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 106.379.760, lo que representa un aumento de 5,77% 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 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;

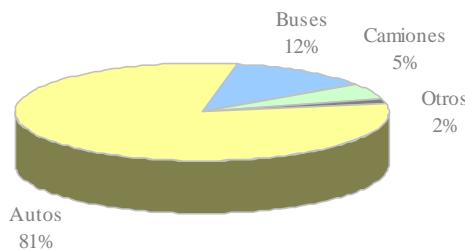
Eje Vial	Tramo	Longitud (Km)	Longitud Total
Norte - Sur	Tramo 1 (A): Río Maipo - Las Acacias	14,75	39,47
	Tramo 2 (B1): Las Acacias - Carlos Valdovinos	10,88	
	Tramo 3 (B2): Carlos Valdovinos - Río Mapocho	5,3	
	Tramo 4 (C1): Río Mapocho - Domingo Sta. María	2,85	
	Tramo 5 (C2): Domingo Sta. María - 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 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.

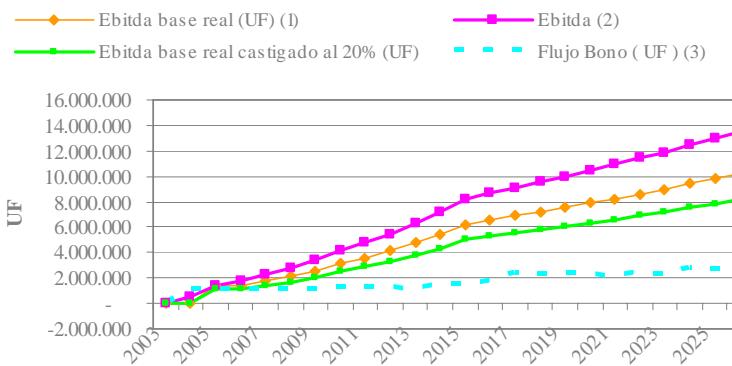
El volumen de tráfico del primer semestre del año 2007, se distribuye de la siguiente manera:

Distribución Tráfico (Primer Semestre 2007)



Proyecciones de EBITDA v/s Pago de Bonos¹²³

Proyecciones de Ebitda v/s Flujo del Bono



Autopista Central	
Tasa Bonos	5,30%
Valor Actual Ebitda (UF)	91.672.501
Valor Actual Ebitda base real (UF)	69.344.147
Saldo Insoluto Bono (UF)	20.280.720
Indice Cobertura Global	4,52
Indice Cobertura Global (base real)	3,42

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de Ebitda que hace *Humphreys*, 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 3,42 veces al valor presente de éstos (asumiendo calce adecuado entre ingresos y egresos).

Patrocinadores del Proyecto

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. es controlada indirectamente por i) ACS, Actividades de Construcción y Servicios S.A (ACS) y ii) Skanska AB (Skanska). ACS y Skanska operan como un solo grupo controlador, mediante un pacto de actuación conjunta.

ACS es dueña indirecta de un 48% de la propiedad accionaria de Autopista Central a través de: i) Inversora de Infraestructuras S.L, en la que posee un 99% de participación accionaria y ii) Inversiones Nocedal S.A., la que es controlada por Inversora de Infraestructuras S.L.

Por su parte Skanska es dueña indirecta de un 48% de la propiedad accionaria de Autopista Central a través de: i) Skanska Kommersiell Utveckling Nroden AB, Agencia en Chile y ii) Skanska Infraestructura Development Chile S.A., ambas sociedades controladas por Skanska Kraft AB quien a su turno es controlada por Skanska. A continuación se muestra la distribución de las acciones de la sociedad a Junio 2007:

¹ Corresponde a la proyección de Ebitda 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.

² Corresponde al Ebitda proyectado por *Humphreys* en base a los datos del estudio de tráfico.

³ Corresponde a los flujos del bono emitido tanto en Chile como los pagos correspondientes a un bono emitido en Estados Unidos por un monto de USD 250 millones a una tasa de 6,223% y con vencimiento al año 2026. Este bono se encuentra garantizado también por la Compañía de Seguros MBIA.

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

(*) Propiedad 100% del Grupo ACS

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 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.

MBIA Insurance Corporation

MBIA Insurance Corporation es filial de MBIA Inc. (Empresa que transa en bolsa) y es clasificada por *Moody's Investors Service* en “Aaa” (octubre 2006).

La compañía tiene como objetivo garantizar el pago de las obligaciones financieras contraídas por terceros y, con ello, permitir una mejora en la capacidad crediticia de los deudores asegurados. Las líneas de 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., sino que 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”.