

**SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.**
*Septiembre 2008*
**Categoría de Riesgo y Contacto**

<b>Tipo de Instrumento</b>		<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Series</b>			Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
A1		AA+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
A2		AA+	Analista	Carolina Mena R.
Tendencia		En Observación	Teléfono	56 – 2 – 204 72 93
EEFF base		30 de junio 2008	Fax	56 – 2 – 223 49 37
			Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
			Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
			Tipo de Reseña	Informe Anual

**Características Bono**

<b>Series</b>	<b>Valor Nominal Serie (UF)</b>	<b>Valor Par (UF) al 30/06/2008</b>	<b>Nº Títulos</b>	<b>Valor nominal Título (UF)</b>	<b>Tasa de Interés (%)</b>	<b>Pago de Intereses y Amortización</b>	<b>Fecha Vencimiento</b>
A1	13.000.000	13.028.315	1.300	10.000	5,3%	Semestral. Pago de intereses a partir de Junio del 2004.	15/12/2026
A2	500	501	1	500	5,3%	Pago de capital a partir de Junio del 2010.	15/12/2026

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

Valor UF al 30/06/2008 = \$20.252,71

\* Valor Par incluye capital e intereses a junio de 2008

**Estado de Resultados**

<b>MM\$ Junio 2008</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>2008*</b>	<b>Var.(%)</b>
<i>Ingresos de Explotación</i>	49.399	50.771	63.412	68.844	9%
<i>Costos de Explotación</i>	15.901	18.829	20.151	21.704	8%
<i>Gastos de Administración</i>	12.533	13.158	11.503	11.668	1%
<i>Resultados de Explotación</i>	20.966	18.783	31.759	35.472	12%
<i>Gastos Financieros</i>	-4.065	-3.391	-7.178	-7.668	-7%
<i>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</i>	28.883	-8.530	10.667	7.242	-32%
<i>Depreciación del Ejercicio</i>	9.273	10.463	11.922	11.217	-6%

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

**Balance General**

<b>MM\$ Junio 2008</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Jun-08</b>	<b>Var.(%)</b>
<i>Activo Circulante</i>	53.056	42.590	56.493	40.957	-28%
<i>Activo Fijo</i>	526.879	535.613	526.903	522.626	-1%
<i>Otros Activos</i>	44.386	53.550	65.962	76.981	17%
<i>Total Activos</i>	624.320	631.753	649.358	640.564	-1%
<i>Pasivos Circulante</i>	26.531	12.902	10.832	7.856	-27%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	489.252	518.913	527.978	509.738	-3%
<i>Patrimonio</i>	108.536	99.938	110.548	122.970	11%
<i>Total Pasivos</i>	624.320	631.753	649.358	640.564	-1%

## 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 AA+*, 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 A2*”<sup>1</sup> por *Moody's Investors Service* (septiembre 2008).

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 por Humphreys, 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.

La tendencia de la clasificación se estima como *En Observación con Implicancias Negativas* en atención a la perspectiva en revisión para posible baja por parte de *Moody's*, de la solvencia del garante.

### Definición Categorías 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Perspectivas de la Clasificación

#### *En Observación*

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

<sup>1</sup> El 19 de junio del año en curso, *Moody's Investors Service* anunció la reducción en la clasificación de la fortaleza financiera MBIA desde “*Categoría Aaa*” a “*Categoría A2*” (ambas en escala global), quedando la perspectiva de la clasificación como “*Negativa*”. La solidez financiera de la entidad aseguradora disminuyó dentro del contexto nacional por cuanto su clasificación en escala global es más baja que la “*Categoría A1*”, calificación que actualmente ostenta el Gobierno de Chile para sus obligaciones en moneda local (escala global). La clasificación de los bonos cambió desde Categoría AAA a Categoría AA+ como consecuencia directa del debilitamiento del garante de los títulos de deuda y la tendencia se calificó como “*Negativa*”, sin embargo, el 18 de septiembre de 2008, *Moody's* puso el rating en revisión para posible baja. Dado esto último, la tendencia de la clasificación de los títulos se ratificó *En Observación con Implicancias Negativas*.

## Resultados Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 36.577.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 11.776 (aproximadamente US\$ 22,6 millones), representando el 32,20% de los ingresos. Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 5.834 durante el primer semestre del año, representando el 15,95% de los ingresos de explotación. El resultado operacional del período ascendió a MM\$ 18.967.

El resultado del ejercicio para el primer semestre de 2008 correspondió a una utilidad de MM\$ 12.422, un 21,62% inferior a la utilidad obtenida en igual período del año anterior.

Al 30 de junio de 2008, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 122.970, lo que representa un aumento de 6,15% respecto del primer semestre del año anterior.

## Características de la Concesión

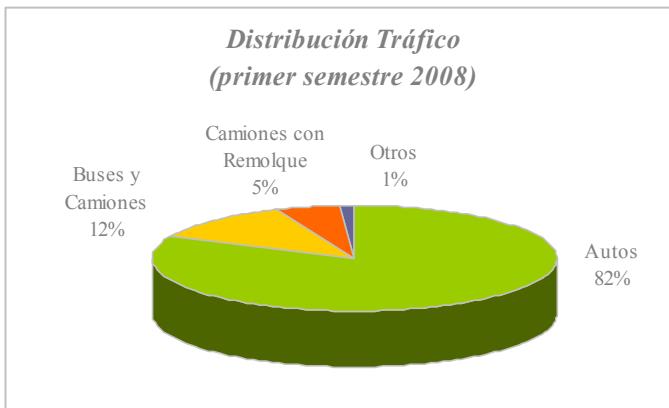
La concesión vial, denominada *Autopista Central* (“Sistema Norte – Sur”), tiene una longitud de 60,13 kilómetros y comprende dos ejes viales, emplazados en la Región Metropolitana; Eje Norte-Sur, Sector Río Maipo- A. Vespucio Norte (39,47 Km) y eje General Velásquez, Sector Las Acacias-Ruta 5 Norte (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.

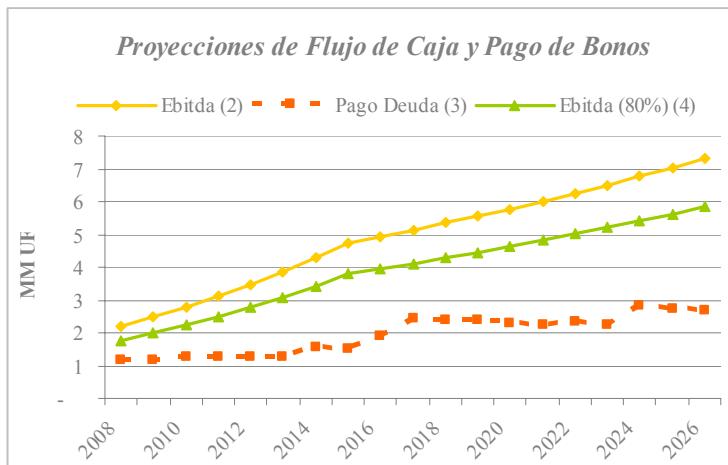
La autopista concesionada comenzó su etapa de construcción el 3 de julio de 2001 y comprende un período de ejecución de obra de 48 meses (cuatro años). En mayo de 2006 se entregaron los últimos tramos (F1, F2 y G) y se iniciaron los cobros respectivos. Con lo anterior, la autopista se encuentra completamente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

El volumen de tráfico del primer semestre del año 2008, se distribuye de la siguiente manera:



#### Proyecciones de Flujo de Caja v/s 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 administración de la Clasificadora. Para la confección de los flujos futuros, **Humphreys** tomó en consideración los estudios de tráficos 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.



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

<sup>3</sup> 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 con vencimiento al año 2026. Este bono se encuentra garantizado también por la Compañía de Seguros MBIA.

<sup>4</sup> Corresponde al Ebitda proyectado por **Humphreys** en base a los datos del estudio de tráfico, castigado en 20%.

	<b>Autopista Central</b>
Tasa Bonos <sup>5</sup>	5,74%
Valor Actual Ebitda ( UF)	52.551.519
Saldo Insoluto Deuda ( UF) <sup>6</sup>	22.598.920
Indice Cobertura Global	2,33

Como se aprecia, de acuerdo a las proyecciones de Ebitda que hace Humphreys, basadas en datos históricos; los flujos futuros de los bonos se pagaría, ya que el valor actual del Ebitda (descontado a la tasa del bono), representa aproximadamente 2,33 veces el 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 Skanska Infraestructura Development Chile S.A., controlada 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 2008:

<i>Accionistas</i>	<i>Total Acciones</i>	<i>Porcentaje Propiedad</i>
<i>Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.</i>		
<i>Inversora de Infraestructuras S.L.(*)</i>	14.500.000	25,00%
<i>Inversiones Nocedal S.A.(*)</i>	13.340.000	23,00%
<i>Skanska Infraestructure Development (Chile) S.A.</i>	13.641.600	48,00%
<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% 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.

<sup>5</sup> Corresponde a la tasa promedio ponderada del bono en UF y del bono en USD.

<sup>6</sup> Incluye bono en UF, bono en USD y deuda subordinada con sponsors al 30 de junio de 2008.

---

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 "A2" (septiembre 2008).

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".*