

Chile - Concesiones
Credit Analysis

Autopista del Maipo Sociedad
Concesionaria S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Línea Bonos Nº 382	AAA (chl)	N/A	14.07.04
Bonos Serie A	AAA(chl)	N/A	28.09.04
Bonos Serie B	AAA(chl)	N/A	28.11.06

Outlook..... Estable

Analista

Cristián Fuenzalida A.
(56-2) 499 3313
cristian.fuenzalida@fitchratings.cl

Contacto Emisor

Francisco Barañao D.
Gerente de Administración y Finanzas
Cintra Chile Ltda.
(56 2) 560 6261

Detalles de la Transacción

Autopista del Maipo inscribió el 22 de septiembre 2004, una línea de bonos por un monto máximo de UF15 millones cuyas obligaciones con cargo a ella deberán contar con la garantía financiera de MBIA y tendrán como vencimiento máximo el 31-12-2034. Posteriormente, se han realizado dos emisiones con cargo a ella, cuyos montos suman UF11.801.000.

Informes Relacionados

- Credit Analysis, AdM, oct'04.
- Credit Analysis, MBIA, mar'07.
- Credit Analysis, Ruta de la Araucanía, may'07.
- Credit Analysis, Autopista del Bosque, dic'06.
- Credit Analysis, Talca-Chillán, oct'06.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación otorgada en escala nacional a la línea de bonos de Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (AdM), se fundamenta en la garantía incondicional e irrevocable de MBIA Insurance Corporation (MBIA, clasificado por Fitch en AAA escala internacional) a la totalidad de los bonos a emitir con cargo a ésta línea. Es importante señalar que -según consta en el contrato maestro- todas las emisiones con cargo a la línea, deberán contar con una póliza de garantía otorgada por MBIA. De esta manera, los Bonos Serie A y Serie B también poseen la clasificación asignada a la línea.

Se considera importante la firma del Convenio Complementario N°4 que regula el Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI), permitiendo asegurar ingresos durante un plazo variable del proyecto por UF30.434.180 que descontados de inversiones, alcanzan una tasa de retorno de 9,5%, posibilitando el refinanciamiento de la concesión a largo plazo. La presencia de Cintra Concesiones de Infraestructura (Cintra España) en la propiedad y su consiguiente experiencia en obras de infraestructura en el mundo como en Ruta 5 Sur con sus cinco tramos adjudicados desde Santiago hasta Río Bueno, garantiza una confiable y eficiente operación del tramo Santiago-Talca y Acceso Sur.

Tras la firma del contrato *swap* con el Instituto de Crédito Oficial (ICO, clasificado por Fitch en AAA, escala internacional) gestado para eliminar el riesgo cambiario que genera el Bono 144A, se disminuyó la tasa de interés neta, y se fijó un nuevo flujo de caja para esta deuda desde dólares a UF's, eliminando la exposición de la deuda máxima asegurada por MBIA, frente a variaciones en la relación UF/US\$. Atendido lo anterior, Fitch opina que la estructura se ha fortalecido, eliminando el riesgo cambiario.

Se obtuvo la Puesta en Servicio Definitiva (PSD) para el trayecto de Ruta 5 y *by pass* de Rancagua, mitigando el riesgo de construcción. La otra obra, llamada Acceso Sur a Santiago, cuenta al igual que las obras del tramo de la Ruta 5 con un contrato de construcción a precio fijo cuyos sobrecostos y perjuicios por sobreplazo se encuentran garantizados por Ferrovial Agroman S.A. (Ferrovial España), como también con pólizas de seguros que cubren Responsabilidad Civil y Todo Riesgo de Construcción (incluyendo ALOP).

No obstante lo anterior, la necesidad de fondos para soportar eventuales déficit de caja ocasionados por nuevas inversiones solicitadas por el MOP (MDI), requiere administrar de manera eficiente tarifas y prepagos de deudas, entre otros, para mantener su endeudamiento dentro de los límites exigidos por MBIA. Asimismo, si bien la línea de crédito contraída con el ABN Amro Bank NV por UF2,1 millones que vence en 2034 aminora la necesidad de contar con un mercado de capitales y bancario líquido y profundo, en un escenario

Junio 2007

de *stress*, la estructura adiciona una dependencia de la concesionaria respecto a las futuras emisiones. Finalmente las sensibilidades realizadas por Fitch demuestran una fortaleza en la estructura ya que en escenarios *stress* de ciclos económicos, precios de gasolina y petróleo, variaciones en la relación UF/US\$, tasas de interés, entre otros ítems; las fuentes son capaces de servir adecuadamente el servicio de deuda durante la vida del proyecto y de acorde a los límites establecidos por el asegurador.

■ Fortalezas

- Garantía Financiera otorgada por MBIA.
- *Sponsor* y constructor con amplia experiencia en obras de infraestructura.
- Existencia del MDI y la presencia de Ingresos Mínimos Garantizados (IMG), mitiga el riesgo de tráfico.
- Tras la firma del contrato de cobertura cambiaria para el Bono 144A, se mitiga completamente el riesgo ante cambios en la relación UF/US\$ en escenarios *stress*.
- No existen vías alternativas para la Ruta 5.
- Existencia de seguros ante catástrofes, responsabilidad civil y pérdida de ingresos por paralización de obras.
- Aproximadamente el 91,1% de los ingresos totales tienen sus obras plenamente construidas.
- Posibilidad de incrementar tarifas hasta 25% durante el período original de la concesión más 100 meses y otro 25% después de esa fecha.
- Riesgo de sobrecosto de construcción ha sido mitigado parcialmente a través de un contrato a precio fijo con la empresa constructora Ferrovial Agromán Chile S.A. (Ferrovial Chile) con la garantía de su matriz española.
- El pago de dividendos podrá ser efectuado después del repago de todas las deudas contraídas.

■ Debilidades

- Riesgo de insolvencia del garante.
- Existencia de vías alternativas para el Acceso Sur a Santiago.
- Necesidad de deuda para financiar los déficits de caja durante la vida del proyecto, en escenarios de menores ingresos al Caso Base.

■ Descripción del Proyecto

El proyecto de concesión Tramo Santiago-Talca y Acceso Sur a Santiago fue adjudicado el 30 de junio de 1998 por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) para la ejecución, conservación y explotación de las obras fiscales de la Ruta 5 Sur comprendidas entre

los kms 29,014 y 219,191, el Acceso Sur entre los kms 0 y 46,586 y el *by pass* a Rancagua entre los kms 66,76 y 94,929 de la Ruta 5 Sur.

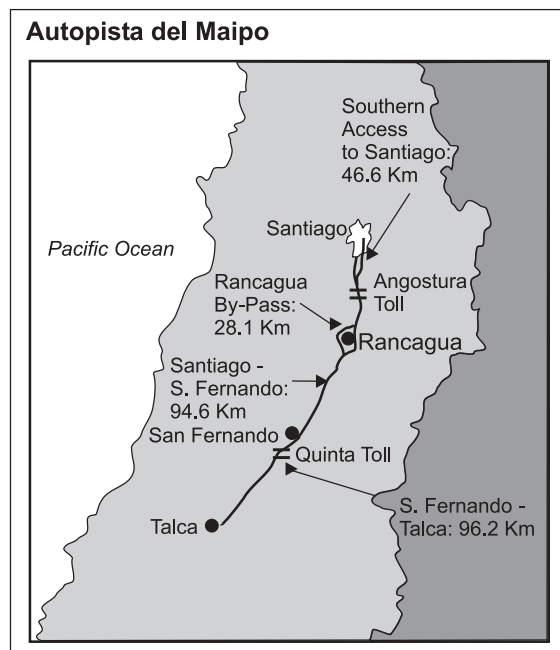
Las obras, que a la fecha del reporte poseen un importante grado de avance, comprenden básicamente cuatro construcciones:

- a) Convertir 94,6 km de carretera de una vía en una moderna autopista de dos pistas por sentido en el tramo ubicado desde el río Maipo en dirección sur hasta San Fernando.
- b) Convertir 96,2 km de carretera de una vía en una moderna autopista de dos pistas por sentido desde San Fernando en dirección sur hasta la ciudad de Talca, lugar donde conecta con el tramo Talca-Chillán (concesión también controlada por Cintra).
- c) Construir una autopista de 48 km al sur-este de la capital llamada “Acceso Sur a Santiago” que conecta Vespucio Sur y Angostura en la Ruta 5.
- d) Construir un *by pass* de 28,1 km que cruza por el poniente la ciudad de Rancagua en el tramo de la Ruta 5.

Esta concesión cuyos tráficos de la Ruta 5 han crecido los últimos 24 años en promedio 5,2%, cumple con el propósito de otorgar mayor fluidez de tránsito y mayor seguridad para los usuarios de la ruta y habitantes próximos a ésta con el mejoramiento de calzadas y la construcción de obras complementarias como enlaces, atravesos y pasarelas. Por su parte con el Acceso Sur, se aprovecharán los únicos dos sectores industriales exclusivos definidos en el Plan Regulador Metropolitano para la zona, en La Pintana y Puente Alto. Asimismo permitirá conectar rápidamente las localidades ubicadas al sur de la capital, tales como Buin, Paine y algunas de la sexta región, con las comunas del suroriente y oriente de la capital (La Florida, Peñalolén, La Reina y Las Condes), por medio de la Concesión urbana Vespucio Sur.

Respecto a la concesión de manera íntegra, facilitará el transporte de carga internacional e interregional, así como el desplazamiento de los automovilistas de larga distancia que viajan al sur o norte del país. Además colaborará con los flujos a nivel local o intraprovincial, por la conexión expedita de la Región Metropolitana con el sur del país, y en general, ayudará al mejoramiento de la articulación longitudinal interregional de Chile. También otorgará mayor facilidad de transporte de productos de las

regiones VI y VII -ambas de gran desarrollo industrial- hacia la Región Metropolitana y los puertos de embarque de la V Región



Como se mencionó anteriormente, el Acceso Sur es una carretera de aproximadamente 48 km que nace en la Concesión Urbana Vespucio Sur con calle La Serena en la Región Metropolitana y se une con la Ruta 5 en el km 52 a la altura del túnel Angostura. Esta autopista tendrá una velocidad de diseño de 120 km/h e incluye la construcción de una trinchera cubierta de 6 pistas y 2,7 km de longitud entre otras obras.

El proyecto se concesionó de manera de permitir que su construcción, financiamiento y operación sea entregada al sector privado a través de un esquema *build, operate and transfer* (BOT) donde el concesionario debe planificar, diseñar, construir y operar los accesos, el camino, los túneles y luego del plazo de la concesión, transferir las obras al Estado. Para lo anterior se emplea el marco institucional que otorga la Ley Orgánica del Ministerio de Obras Públicas y la Ley de Concesiones (Decreto N°900), más sus correspondientes normas reglamentarias. En dicha ley se obliga a la adjudicataria del proyecto, crear una sociedad concesionaria, la que en este caso se denomina "Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.", que pertenece en un 99,9999% a Cintra Chile Ltda y 0,0001% a Ferrovial Agromán

Chile S.A. La concesión que inicialmente tenía una extensión de 25 años, tendrá una duración determinada por la recaudación de los ingresos asegurados conforme a lo estipula el MDI, es decir la concesión que inicialmente era por un plazo fijo, tras la firma del Convenio Complementario N°4 es variable. Cabe mencionar que considerando los supuestos actuales del modelo financiero, se espera que el término de la concesión no será antes del año 2032 (fecha original más 100 meses).

Convenios Complementarios al Contrato de Concesión

Posterior a la adjudicación de la concesión, se han firmado siete convenios:

Convenio Complementario N°1: Este convenio fue firmado el 22 de junio de 1999 y anticipó las fechas y plazos del sector ii) de la concesión San Fernando-Talca. Como compensación, la concesionaria retrasó los pagos al estado por concepto de adquisiciones y expropiaciones como también estableció opciones para el financiamiento de dichas obras.

Convenio Complementario N°2: Este convenio fue firmado el 06 de octubre de 2000 y modificó el proyecto y las fechas de cumplimiento de las obras del Acceso Sur y *by pass* de Rancagua. En él se estableció que el inicio de la construcción será una vez que el MOP entregue el 80% de los terrenos, así como la entrega de la resolución ambiental a favor del *by pass* de Rancagua.

Convenio de Cobertura Cambiaria: Este convenio fue firmado el 18 de diciembre de 2000 y estableció una cobertura para los pagos de servicio de deuda en moneda extranjera, considerando para ello una banda de +10% y -10% con respecto a un tipo de cambio inicial definido en UF/US\$ 24,25. En caso que el tipo de cambio supere el límite superior de dicha banda se gatillarán pagos de AdM al MOP y del MOP a la concesionaria si supera el límite inferior. Para optar a este mecanismo, AdM debió realizar obras adicionales, las cuales se encuentran completamente efectuadas. No obstante lo anterior, el 19 de mayo de 2005, AdM puso término a este arreglo debido a la incorporación de un sistema de cobertura con una institución financiera privada.

Convenio Complementario N°3: Este convenio fue firmado el 29 de junio de 2001 y establece la habilitación parcial de las obras realizadas en el

sector ii) respecto a los acuerdos contenidos en el Convenio Complementario N°1. Además establece que la habilitación anticipada de las obras de dicho sector, involucran para AdM mayores inversiones, aumento de gastos generales y sobrecostos de conservación y mantenimiento, todo lo cual, permite convenir las indemnizaciones y compensaciones que corresponda.

Convenio Complementario N°4: Este convenio fue firmado el 08 de julio de 2003 y establece el MDI, el cual garantiza para la concesionaria un Valor Presente de los Ingresos (YTG) de UF30.434.180. El YTG es calculado aplicando un crecimiento anual de 5% en los ingresos, asumiendo como base el año 2002 y considerando la total operación de los peajes hasta el fin original de la concesión (2024). Es importante destacar que estos ingresos se encuentran descontados a una tasa de 9,5% anual.

Un aspecto relevante del MDI se refiere al cambio en el régimen de concesión desde fijo a variable, debido a que el sistema garantiza recibir un monto determinado de ingresos. Es decir si los ingresos reales son inferiores al YTG, se extiende la concesión, de lo contrario, se extingue la concesión anticipadamente. Cabe mencionar que después del plazo original de la concesión, los ingresos que garantiza el MDI serán netos de costos, lo cual asegura que los mayores costos ocasionados por la extensión de la concesión, no serán asumidos por la concesionaria.

Además de lo anterior, AdM tiene la opción de incrementar las tarifas como máximo 5% cada año si los ingresos anuales crecen menos que 5%. Dicho incremento no puede superar en el período de concesión inicial más 100 meses, un 25%. Asimismo, si el período de extensión de la concesión excede los 100 meses, se tiene la opción de aumentar las tarifas en un 25% adicional y si el gobierno lo desea, compensar en dinero en efectivo, la diferencia entre el YTG y el ingreso real. Sumado a esto, los pagos por infraestructura preexistente efectuados al MOP finalizarán después de los 100 meses de extensión.

Para optar a este convenio el concesionario debe realizar inversiones, las que actualmente se encuentra ejecutando y que corresponden principalmente a colectores del Acceso Sur.

Convenio Complementario N°5: Este convenio fue firmado el 30 de noviembre de 2004 y establece la forma de pago de la indemnización otorgada por la Comisión Arbitral, respecto al reclamo interpuesto por AdM a causa del retraso en la apertura de peajes laterales. Esta compensación será a través de la disminución de la inversión del CC4 (MDI).

Convenio Complementario N°6: Firmado el 14 de julio de 2006, regula el pago por indemnización del MOP hacia AdM de acuerdo a lo establecido en la Comisión Arbitral, quien obliga al Ministerio a compensar a la concesionaria por sobrecostos de construcción en Acceso Sur durante el período previo a 2004. El monto alcanza a UF1.600.000, pagado con cinco resoluciones DGOP. Posteriormente, el 23 de noviembre de 2006 éstas fueron vendidas y los fondos recaudados fueron en su mayor parte entregados a la constructora Ferrovial, quien había asumido por contrato a precio fijo, los mayores costos.

Sponsor

Cintra España

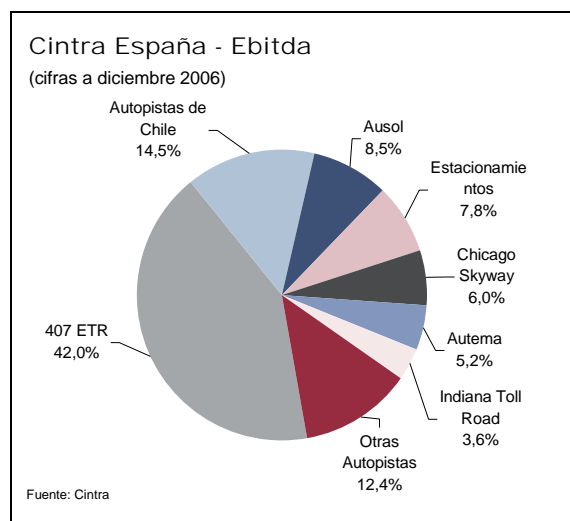
Por medio de la sociedad chilena Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte Chile Ltda. (Cintra Chile), la sociedad española participa en Autopista del Maipo. Este accionista español pertenece en 62% al grupo Ferrovial y en un 38% aproximado a inversionistas minoritarios.

Respecto a la experiencia, Cintra España posee inversiones por aproximadamente €14.000 millones, en el mercado de autopistas de peaje y explotación de estacionamientos. Además, sus activos de autopista capturan el 94% de la valorización de la compañía, negocio en el que participa desde hace 30 años gestionando a dic'06 19 autopistas de peaje con aproximadamente 2.400 km de longitud.

El Ebitda de Cintra España tuvo un buen comportamiento durante el año 2006, creciendo de manera comparable aproximadamente 27,8% respecto al 2005, alcanzando una cifra de €93 MM con un margen que se ha mantenido los últimos dos años cerca de 67%.

Cabe destacar la mayor actividad que ha mostrado Cintra España durante el año 2006 y primer trimestre 2007, debido a la participación en nuevos proyectos como Indiana Toll Road (EE.UU.), Ionian (Grecia), Scut Açores (Portugal) y las recientemente

adjudicadas M3 Clonee-Norte de Kells en Irlanda y SH-130 segmentos 5 y 6 (EEUU). Estas dos últimas, involucran inversiones por €90 MM y €1.080 MM, respectivamente. Asimismo, durante el año 2006, realizó adquisiciones como R-4 en España y Autopista del Bosque en Chile.



Fitch opina que la experiencia y habilidad en gestionar proyectos de infraestructura en el mundo, constituye un importante recurso con que cuenta Cintra España, el cual ha sido traspasado entre sus proyectos de Ruta 5 que administra en Chile.

■ Provisiones de Seguridad

Con el objeto de disminuir el riesgo de no pago para los tenedores de bonos, la estructura contempla los siguientes resguardos:

Garantía Financiera de MBIA¹

El asegurador es una empresa estadounidense llamada MBIA Insurance Corporation la cual es una subsidiaria de MBIA Holdings Inc. Las obligaciones de MBIA están clasificadas por Fitch en AAA (escala internacional). Esta clasificación refleja el importante nivel de capitalización de la compañía, sus conservadores estándares para otorgar pólizas, la experiencia de su equipo, su política de inversiones hacia activos de bajo riesgo y la diversificación de

sus negocios. Actualmente las perspectivas de la clasificación se mantienen estables.

La compañía es líder en el otorgamiento de garantías que respaldan los pagos de instrumentos de deuda tales como: bonos municipales, obligaciones colateralizadas con deuda, emisiones con respaldo de hipotecas y activos en general y financiamiento de proyectos a nivel internacional, lo cual es el caso de la línea y de las emisiones de bonos clasificadas para Autopista del Maipo.

Respecto a la póliza de seguro que incluirá cada emisión con cargo a la línea, MBIA se comprometerá a realizar los aportes de dinero necesarios para que los tenedores de bonos reciban en las fechas estipuladas en el contrato de emisión de los bonos, el capital e intereses correspondientes. La garantía entregada por MBIA es absoluta, incondicional e irrevocable. Incluso en el evento que se proceda a acelerar el pago de los bonos, se procede a la liquidación de las garantías y al pago a prorrata a los tenedores de bonos con el producto de la liquidación. Si estos fondos no fueran suficientes, MBIA seguirá pagando el saldo insoluto en las fechas originalmente pactadas.

Los derechos que el garante tenga respecto de los flujos generados por el emisor, en el evento que haya efectuado un pago y que esté solicitando su reembolso al emisor, de acuerdo a lo estipulado en el contrato del seguro, estarán siempre subordinados a los derechos que posee el tenedor de bonos. De esta forma, incluso si el asegurador tiene pendiente una solicitud de reembolso, se pagarán primero los cupones, aunque sean necesarios nuevos aportes del asegurador, antes que los reembolsos solicitados.

Por otra parte para que exista la seguridad de que todas las emisiones con cargo a la línea estarán garantizadas por MBIA, la concesionaria firmó entre otras, la siguiente documentación: Amended and Restated Insurance and Reimbursement Agreement (MBIA-Autopista del Maipo), Second Amended and Restated Common Agreement (Autopista del Maipo-Citibank N.A. Agencia en Chile-MBIA-Otros Acreedores Senior), Amended and Restated Investor Support and Guaranty Agreement (MBIA-Autopista del Maipo-Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte S.A.). Estos establecen, a modo de resumen, lo siguiente:

¹ Para mayor información, se encuentra disponible en el sitio web de Fitch Chile bajo informes relacionados para AdM, el informe de MBIA.

- El monto máximo a asegurar será de UF25.629.388.
- Las deudas deberán madurar no después del año 2034.
- Existirá una única cuenta de reserva de liquidez por UF900.000.
- Las distribuciones de dividendos se realizarán una vez pagadas todas las deudas del nuevo financiamiento.

Cabe destacar que tras el cierre del *swap* MBIA permitió la liberación de la garantía de capital contingente por UF3.500.000 y aumentó la reserva de liquidez a UF900.000. Cabe destacar que esta reserva de liquidez forma parte de una línea de liquidez contratada cuyo monto total asciende a UF2,1 MM.

Cuentas de reserva

Inicialmente, los bonos emitidos en EE.UU bajo la regla 144A por un monto de US\$421 millones y que se encuentran asegurados por MBIA, incorporaron cuentas de reserva para un correcto y seguro manejo de la caja, sin embargo con el refinanciamiento en UF que incluye nuevas restricciones impuestas por el asegurador, éstas fueron eliminadas.

Actualmente el proyecto posee una línea de liquidez por UF2.100.000, de ella, UF900.000 corresponde a la reserva de liquidez general y UF1.200.000 a reserva para servicio de deuda. Adicionalmente el año 2006, se agregó una nueva cuenta de reserva por UF300.000 (en forma de efectivo), la cual dura hasta el año 2011.

Garantías en favor de los tenedores de bonos y de MBIA

Actualmente los bonos 144A, bonos Serie A, bonos Serie B y los futuros tenedores de los bonos que se emitan con cargo a la línea y MBIA, mantienen de manera conjunta las siguientes garantías. Sin embargo es importante mencionar que la primera prioridad en ellas la posee el asegurador.

- Prenda Especial sobre Concesión de Obra Pública Fiscal denominada "Concesión Internacional Ruta 5 Tramo Santiago-Talca y Acceso Sur a Santiago".
- Prenda Comercial sobre los derechos a recibir Aportes de Capital por parte de Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte de Chile Limitada de los cuales la Concesionaria es titular.

- Prenda Comercial sobre los derechos que posee la sociedad en virtud del Contrato de Construcción.
- Prenda Comercial sobre los saldos en caja.

■ Factores de Riesgo

Etapa de Pre-Construcción

Riesgo de Expropiación

Este riesgo se presenta tanto en el sobrecosto como en el mayor plazo en que podría incurrir el Estado para llevar a cabo las expropiaciones. Sin embargo, en este proyecto, como en otros, el MOP será el responsable de entregar todos los terrenos para la construcción. Además, asumirá todos los sobrecostos en las expropiaciones que se deban cancelar por los terrenos a expropiar.

Para la única obra en ejecución, Acceso Sur, los terrenos requeridos según el proyecto se encuentran disponibles para la construcción de las obras principales.

Riesgo ambiental

El proyecto necesitó ser sometido a un estudio de impacto ambiental para el *by pass* de Rancagua y para la construcción del Acceso Sur. Este estudio fue presentado a la Comisión Nacional de Medio Ambiente (Conama), obteniendo su aprobación final el 07 de julio de 2003. Por su parte la Conama no solicitó un estudio de impacto ambiental debido a que el tramo Santiago-Talca de la Ruta 5 no cuenta con las especificaciones que se requieren para ello.

Dado lo anterior, las obras cumplen con los requerimientos ambientales correspondientes.

Etapa de Construcción

Riesgo de Sobrecosto y Sobreplazo

Autopista del Maipo firmó un contrato a precio fijo el 22-08-01 por UF12.366.050 con la empresa constructora Ferrovial Agromán Chile S.A., cuyas acciones son de propiedad de Ferrovial España que a su vez es de propiedad del Grupo Ferrovial. Es necesario destacar que Ferrovial España garantiza todas las obligaciones de la sociedad constructora chilena incluyendo el contrato a precio fijo.

Este contrato garantiza que los costos de construcción, el período de ejecución y los requerimientos técnicos están de acuerdo con las especificaciones del MOP. Adicionalmente se hace

responsable por la ejecución de los trabajos e indemnizaciones a la concesionaria por los perjuicios ocasionados en relación a fallas, omisiones y/o errores en el diseño, ejecución de los trabajos o cualquier otra responsabilidad descrita.

Estado de Avance del Proyecto Original

Sector	Tramo	Contrato Construcción (UF)	Grado de Avance (%)
i	Santiago-Sn Fernando	2.956.689	99,96
ii	Sn Fernando-Talca	2.331.329	100
iii	Acceso Sur a Santiago	4.833.830	78,39
v	By Pass a Rancagua	2.244.202	100
Total Contrato		12.366.050	91,54

Posteriormente, tras la firma de Convenios Complementarios con el MOP, AdM ha debido realizar obras adicionales al proyecto original. Estas obras, que se encuentran en ejecución por Ferrovial Agroman Chile S.A, incluyen principalmente colectores para agua lluvia ubicados en el sector de Acceso Sur.

Estado de Avance de los Contratos

Contrato	Monto (UF)	Grado de Avance (%)
Proyecto Original (Ruta 5 y Acceso Sur)	12.366.050	91,54
Addendum MDI	352.708	85,6
Mecanismo de Cobertura Cambiaria	178.165	100
Colector La Serena	786.829	100
Colector Puente Alto	1.593.322	100
Tercera Licitación de Obras MDI	382.411	42,97
Obras Resolución DGOP N°3989	717.160	8,74
Total Contratado	16.376.644	87,98

A fin de garantizar las obras en ejecución, Ferrovial Agromán Chile S.A. tiene entregadas boletas de garantía por un valor cercano a las UF980.000. Por su parte, la concesionaria otorgó boletas de garantía a favor de la Dirección General de Obras Públicas por un valor de UF192.000 a fin de garantizar al MOP la construcción de las obras adjudicadas.

Dentro de los hechos recientes respecto a la construcción de las obras, destaca que con fecha 24 de noviembre de 2006, mediante la Resolución DGOP N°3989, se estableció una orden de ejecutar nuevas obras, las cuales incluye otro colector, modificar uno existente y medidas de mitigación ambiental en etapa de construcción. Por ello, se espera la firma del nuevo Convenio Complementario N°7.

Asimismo, con fecha 08 de febrero de 2007, el MOP emitió una resolución que amplía el plazo de construcción (hasta el 24 de octubre de 2009) y retramifica el trazado de Acceso Sur de la siguiente forma:

Tramo A: Angostura-Los Morros

Tramo B: Los Morros-Puente Alto

Tramo C1: Puente Alto-Av Eyzaguirre

Tramo C2: Av Eyzaguirre-Américo Vespucio

Al respecto, los tramos A, B y C1 se encuentran terminados y serían habilitados el 08 de agosto de 2007, dando inicio al cobro de tarifas en la única plaza de peaje troncal de Acceso Sur, llamada Río Maipo. Por su parte, el tramo C2 de 8,7 km y que ha tenido los mayores problemas en la ejecución de las obras y retrasos, deberá estar operativo a más tardar el 24 de octubre de 2009.

Cabe mencionar que el mayor tráfico que recibirá Acceso Sur, es el que se generará una vez que se conecte con la autopista Vespucio Sur más que el que conectará con Av Eyzaguirre y que sería inaugurado en ago'07.

Se espera que el impacto de esta nueva retramificación sea incorporada también al nuevo Convenio Complementario N°7.

Respecto al impacto del retraso que se ha observado en la ejecución de las obras de Acceso Sur, es importante mencionar que Autopista del Maipo presenta una baja exposición a este riesgo debido a que obtuvo la PSD de las obras que aportan el 91,1% de los ingresos. No obstante, es importante mencionar que el retraso se ha ocasionado por desencuentros que ha tenido el MOP con vecinos del sector ubicado al inicio del proyecto en calle La Serena. Lo anterior llevó a AdM -a petición del MOP- a realizar modificaciones a nivel constructivo en dicho trazado, los cuales han sido regulados en parte en el Convenio Complementario N°6 y N°7.

A la fecha de este reporte, tras solucionarse los problemas con los vecinos del sector, AdM se encuentra ejecutando las obras del Sector C2, esperando que no exista ningún inconveniente esta vez, que si bien no la afecta financieramente a causa del MDI, no permite finalizar el proyecto.

Etapa de Operación

Riesgo de Tráfico

El riesgo provocado por caídas en los tráficos y por lo tanto en los ingresos de la concesionaria, ha sido mitigado por dos fuentes. El primero se refiere al MDI, el cual asegura un valor presente de los ingresos. El segundo, de menor importancia, es el IMG los cuales tras la PSD comenzaron a devengarse a favor de la concesionaria, si el tráfico lo requiere.

Riesgo de operación

La operación la realiza AdM, encargándose de administrar los contratos con entidades externas, las cuales deben cumplir las especificaciones técnicas establecidas en las BALI.

Cabe destacar que de acuerdo a las BALI, la concesionaria entregó boletas de garantía por UF335.000 a fin de garantizar la etapa de explotación.

Dentro de las tareas externalizadas, se encuentran los servicios de Administración, Contabilidad, Finanzas y Fiscalía que provee Cintra Chile. La recaudación de peajes y transporte de valores la realiza Brinks Chile S.A. Además existen proveedores de defensas camineras, letreros, sistemas computacionales, energía eléctrica y de telefonía celular para los postes S.O.S.

Como una forma de hacer más eficiente la operación de todas las concesiones viales que posee Cintra Chile, se han ordenado sus operaciones en dos áreas. La primer área centraliza las operaciones de AdM y Talca Chillán, mientras que la segunda abarca las actividades de Ruta de la Araucanía, Autopista del Bosque y Ruta de los Ríos. De esta manera, existen personas que trabajan tanto para AdM como para Talca Chillán, entre ellas, su Gerente General.

Riesgo de utilización de fondos

La sociedad concesionaria deberá invertir los fondos provenientes de los ingresos, ya sea por concepto de peaje, de IMG o aumentos prometidos de capital, en instrumentos con una clasificación de riesgo AA o NI en escala nacional y A o F1 en escala internacional.

Todas las Etapas

Riesgo de Catástrofe y de Responsabilidad Civil

El riesgo de catástrofe y de una eventual responsabilidad civil en algún proceso judicial, se

encuentran presente en todas las etapas. Por esta razón, se firmaron pólizas de responsabilidad civil por un monto de UF25.000 con La Interamericana Compañía de Seguros Generales S.A. (AA+ escala nacional por Fitch).

Además se contrató con La Interamericana (70%) y Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A. (AA escala nacional por Fitch) en un 30%, pólizas que cubren las obras civiles terminadas por UF13.649.404 y perjuicios por paralización asociados a una catástrofe por un monto hasta UF1.709.186. Estas dos tienen un límite máximo combinado de indemnización de UF4.500.000 por evento.

Riesgo de Refinanciamiento

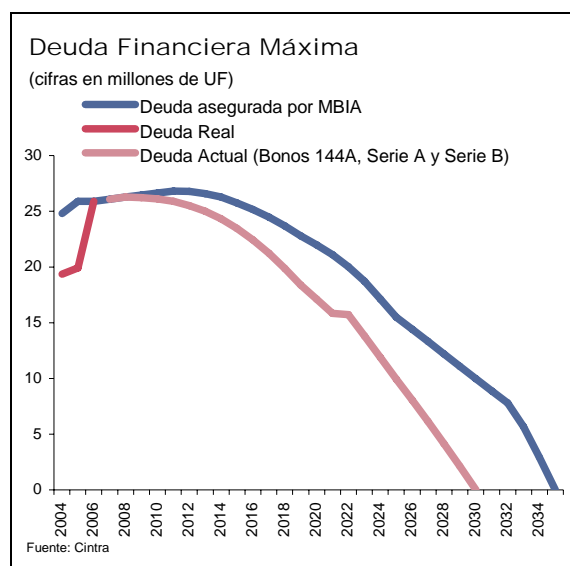
Tal como se desarrolló con mayor detalle en el informe de AdM, elaborado por Fitch en oct'04, este riesgo se origina en un escenario de *stress* en que no pueda financiar los déficits de caja con deuda asegurada adicional.

De esta forma y de acuerdo a las sensibilidades realizadas por Fitch, se estima que AdM no requerirá de fondos adicionales a los que garantizará MBIA según el acuerdo entre el asegurador y la concesionaria.

Luego de la firma del contrato *swap*, la estructura del proyecto se fortaleció, disminuyendo la probabilidad de recurrir al capital contingente.

Los *stress test* realizados por Fitch en oct'04, requerían la inclusión de capital por UF890.000. Sin embargo, con las modificaciones realizadas tras la firma del contrato *swap*, no se espera que sea necesaria la inclusión de fondos en escenarios pesimistas.

Para ejemplificar la mejor situación de AdM, con un crecimiento de cero por ciento (0%) y la inclusión de UF300.000, no requerirá deuda adicional no garantizada por MBIA. Cabe mencionar que frente a cualquier escenario pesimista que se presente o frente a un debilitamiento en los flujos de caja, será muy importante que AdM realice una correcta administración de las tarifas, es decir, incrementarlas cuando corresponda.



A pesar de formar parte de la deuda máxima asegurada, la presencia de la línea de bonos permitirá recurrir al mercado de deuda conforme lo estime la administración y financiar así los déficit de caja. Sin perjuicio de lo anterior, AdM contrató una línea de crédito directamente con la entidad holandesa ABN AMRO Bank N.V. (clasificada por Fitch en AA-escala internacional). Esta línea también posee la garantía de MBIA (se contabiliza para el cálculo de la deuda máxima) y será por un monto máximo de UF2.100.000 a un plazo de 7 años, renovable todos los años bajo ciertas condiciones. El propósito de la línea será reducir la dependencia -en escenarios normales (Caso Base)- de contar con un mercado de deuda local líquido para financiar pequeños déficit en la estructura.

Cabe mencionar que tras haber realizado una emisión de bonos durante el año 2006, AdM alcanzó el máximo de deuda, el cual se mantendrá en el límite hasta el año 2009, momento en que comienza la amortización del Bono 144A. A pesar de que lo anterior imposibilita nuevas emisiones de deuda o girar fondos desde la línea de liquidez, la concesionaria mantiene reservas al cierre de marzo 2007 por aproximadamente UF3,7 MM, las cuales servirán para la ejecución de las obras restantes y para eventualidades déficit de caja que, considerando el comportamiento de los tráficos, no se esperan requerimientos por este concepto para el año en curso, tampoco para el año 2008.

Riesgo Cambiario

En el análisis de oct'04, Fitch destacó como uno de los principales riesgos del proyecto, la exposición que tenía AdM a la relación UF/US\$. Esto fundamentado en el monto de su deuda en dólares estadounidense, respecto a su límite de endeudamiento impuesto por MBIA que está denominado en UF. Dada la volatilidad del tipo de cambio, era posible que con variadas sensibilidades se llegara al máximo, no pudiendo emitir deuda asegurada.

Atendido lo anterior, AdM firmó el 17-mayo-05 un acuerdo de cobertura cambiaria *cross currency swap* con el Instituto de Crédito Oficial, en el cual la concesionaria se compromete a entregar flujos en UF (asegurados por MBIA), mientras que ICO, a entregar flujos en dólares. De esta forma AdM, asegura una relación fija UF/US\$ durante la vida del Bono 144A, mitigando completamente el riesgo cambiario presentado en oct'04.

Cabe mencionar que la importancia del *swap* radica en dos aspectos: (i) Compensación de los flujos de caja a pagar por concepto de capital, intereses y otros gastos durante toda la vida del Bono 144A a un tipo de cambio definido y (ii) Conversión de un cambio fijo para el cálculo de la deuda máxima.

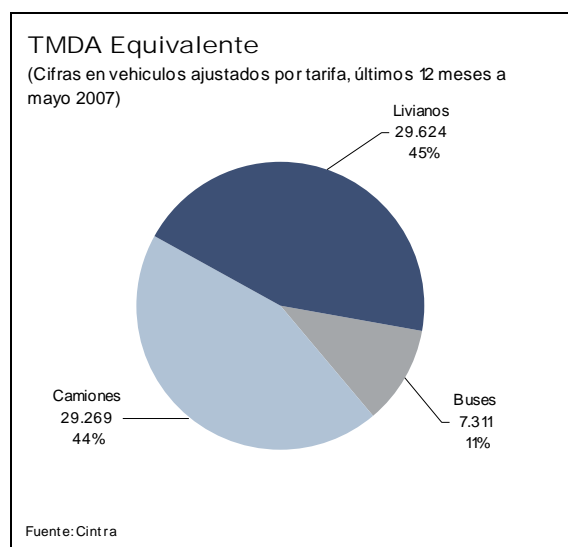
Tras este nuevo contrato, AdM decidió dejar sin efecto el Convenio de Cobertura Cambiaria, firmado con el MOP en dic'00.

■ Tráfico y Peaje

AdM corresponde a la concesión en que circula la mayor cantidad de vehículos del país, alcanzando un Tráfico Medio Diario Anual (TMDA Equivalente, es decir ajustado por tipo de vehículo que circula) de 66.204 vehículos diarios a mayo 2007. Lo anterior se origina por la cercanía al principal polo de actividad económica que corresponde a la Región Metropolitana, en donde se ubica su capital Santiago. Asimismo, el hecho de que conecte a la Capital con los principales centros productivos del país en materia agrícola (frutícola y vitivinícola), cuyos productos son exportados vía puertos de la quinta región, también forma parte de las razones del cuantioso tráfico.

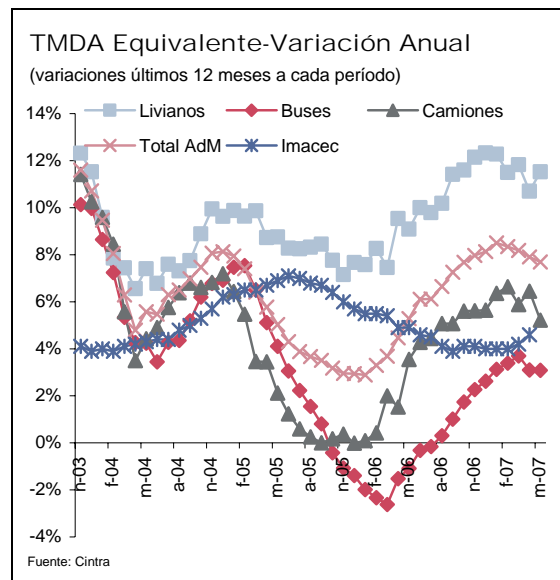
El peaje que mayor importancia posee en términos de vehículos equivalentes o ingresos es el de Angostura (más próximo a Santiago), el cual captura un 56,5%

del tráfico de la concesión, mientras que el otro troncal, ubicado mas al Sur (Quinta) captura un 36,4%, dejando sólo un 8,9% de importancia para las plazas laterales.



Durante los últimos años, la concesión ha mostrado crecimientos que en opinión de Fitch han sido influenciados por diversos factores, entre ellos los precios de los combustibles, débil actividad económica y competencia del tren en el transporte de ácido sulfúrico hacia el mineral de El Teniente; hecho que generó durante el último trimestre 2005 y primer trimestre 2006, una reducción en las tasas de crecimiento del tráfico desde cifras en torno a 5% hacia valores cercanos a 3% anual. Posteriormente, con la mayor actividad tanto del país como regional, la concesión ha recuperado sus niveles de crecimiento con un dinamismo de 8,1% anual el año 2006, explicado principalmente por los vehículos livianos que crecieron 12,3% en el mismo período. Los cinco primeros meses del año 2007, se ha observado una menor actividad la cual no obstante, sigue siendo muy dinámica (7,7% anual) explicada también por los vehículos livianos.

Cabe mencionar que a pesar de no existir estudios que lo respalde, se estima que el alto crecimiento del tráfico de vehículos livianos (superior a 8% anual los últimos 36 meses) se sustenta en el dinamismo experimentado por las ventas de vehículos nuevos (últimos 36 meses 30%), que a su vez han sido favorecidas por una reducción en el tipo de cambio (últimos 36 meses -18%).



Si bien los tráficos constituyen un aspecto importante para el análisis del proyecto sin su garantía, es importante mencionar que con el MDI, estos aspectos alcanzan un segundo plano debido al monto de ingresos seguros y a la posibilidad de incrementar tarifas hasta un cierto límite, lo cual mitiga el riesgo de tráfico.

En relación a las tarifas, AdM obtuvo una compensación por menores niveles de accidentes, logrando un premio por seguridad vial de 2,3% para el año 2007 que genera ingresos adicionales que no se computan para el cálculo del MDI y por lo tanto no tienen efecto en la fecha de término de la concesión. Respecto al aumento de tarifas correspondiente al MDI, la concesionaria optó por no incrementarlas, a pesar de poder efectuarlas. Lo anterior se debe a que la actual situación financiera y proyecciones de flujo de caja, no ameritan tal incremento. De esta manera el reajuste fue sólo de inflación más el premio por seguridad vial.

■ Perfil Financiero

Los ingresos de la concesión mostraron durante 2006 crecimientos en torno a UF+9,7%, lo cual se justifica principalmente por mayores tráficos (8,1%) y mayores tarifas (1,2%).

Por su parte, el primer trimestre 2007 se observó un incremento en los ingresos de UF+5,1% respecto a igual período 2006, cifra desglosada en 5,5% para los vehículos pesados y 4,9% para los livianos,

demonstrando un menor dinamismo respecto a lo observado durante el año 2006.

Por su parte, los costos operacionales y gastos de administración netos de depreciación y amortización de la inversión, tuvieron un crecimiento real de 13,2%, ocasionado principalmente por el incremento del costo de mantenimiento del camino a causa de una mayor provisión por mantenimiento mayor (tráfico mayor respecto al pronosticado).

Cabe mencionar que dentro de los costos de AdM, destaca principalmente el ítem Pagos al Estado que corresponde al pago por infraestructura preexistente (US\$12 MM anuales), el que crece anualmente a una tasa aproximada de UF+5%.

Durante el año 2006, el Ebitda de AdM alcanzó a \$24.957 MM, lo que corresponde aproximadamente a US\$47 MM, con un crecimiento de UF+12% respecto al año 2005. Por su parte, en el primer trimestre 2007, este mismo indicador mostró un incremento de UF+1,6%, fundamentado en los mayores ingresos que fueron parcialmente compensados por mayores costos de conservación y mantenimiento.

Durante diciembre 2006, AdM realizó una tercera colocación de bonos y la segunda con cargo a la línea. Esta correspondió al Bono Serie B, la cual fue por UF6.000.500 a 24 años pero con un *duration* de 21 años, el cual se logra tras un período de gracia de intereses de 16 años y de capital de 19 años.

Con esta emisión, cuyo principal objetivo fue el de pagar obras de infraestructura asociadas a convenios complementarios y principalmente a pagar el servicio de deuda para los próximos años, cuyas cuotas anuales alcanzan aproximadamente a UF 1.270.000 para el año 2007 y una cifra similar para el año siguiente; la concesión alcanzó su máximo de deuda asegurada con un monto de UF25.904.024, compuesta por tres emisiones de bonos.

La primera corresponde a un bono emitido en EE.UU en agosto 2001 bajo la regla 144A asegurado por MBIA por un monto de US\$421 millones que vence el año 2022, el cual fue “swapeado” completamente a UF, quedando en un valor de UF14.103.034. La segunda corresponde a una emisión con cargo a la línea de bonos (monto total de la línea es de UF15.000.000) denominada Bono Serie A por

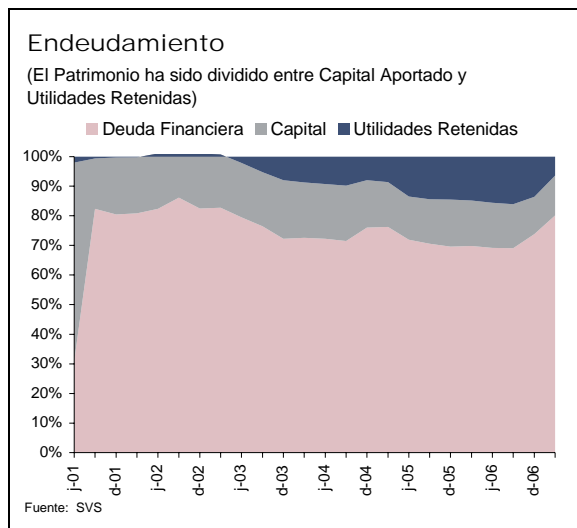
UF5.800.500, asegurado por MBIA que devenga un interés anual de 4,85% cuyo vencimiento será en 2025. La tercera emisión, corresponde al Bono Serie B comentado anteriormente por un monto de UF6.000.500 que devenga un intereses de 3,2%, los cuales se capitalizan los primeros 16 años de vida.

Dado lo anterior, con la capitalización de los intereses, la concesión mantendrá un nivel de máximo endeudamiento hasta el año 2009, fecha en que comienza la amortización del Bono 144A y donde se inicia el distanciamiento respecto de la curva de deuda máxima.

Cabe mencionar que Fitch no observa un riesgo respecto a la pronta necesidad de caja adicional en la concesión debido a que la concesión cuenta con fondos reservados por aproximadamente UF3,7 MM, los cuales servirán para financiar los requerimientos de caja. Cabe destacar que AdM debe realizar obras adicionales por aproximadamente UF1.348.739, las cuales podrán ser financiadas con estos recursos. Estas corresponden a las obras de Acceso Sur sumado a lo que resta de Ruta 5 (UF1.064.717) y a Obras MDI (UF284.022).

Cabe destacar que todos estas nuevas deudas tienen su justificación en el carácter variable de la concesión, con una estructura de financiamiento que Cintra diseñó para mantener permanentemente fondos a tasas económicas (tasa de la última emisión es fija en 3,2% anual) para financiar nuevas obras y cualquier déficit temporal que se produzca a causa de reducciones en tráfico que implique extender la concesión, cuya extensión asegura un retorno al proyecto de UF+9,5% anual. Lo anterior justifica que AdM aplase la mayor cantidad de años posible la concesión, como por ejemplo no elevando tarifas.

En relación al *Equity* de la concesión, este alcanza a marzo 2007 aproximadamente a UF6 MM (US\$204 MM, un 20% de la capitalización), dividido en Capital Aportado por Cintra España (US\$138 MM) y Utilidades Retenidas que ha generado AdM por US\$66 MM. Cabe mencionar que estas cifras provienen después de un reparto de dividendo ocurrido en enero 2007 por aproximadamente US\$90 MM con cargo a utilidades acumuladas y obtuvo la aprobación de MBIA para su distribución.



■ Conclusión

El único y relevante riesgo que posee la línea de bonos y los bonos emitidos con cargo a ella, es el de insolvencia del garante MBIA, el cual se minimiza con la calidad crediticia de él, AAA en escala internacional.

A pesar de lo anterior, la estructura cuenta con diversos mecanismos que aminoran los principales riesgos de la transacción: construcción (contratos a precio y plazo fijo), tipo de cambio (*swap*), tráfico (MDI que implica plazo variable, Ingresos Totales Garantizados e incremento de tarifas), entre otros, otorgándole una adecuada rigidez ante eventos de *stress*.

Resumen Financiero - Autopista del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.

(Cifras en millones de pesos a marzo 2007)

Tipo de cambio CLP/USD	539,21	526,18	532,39	512,50	557,40	593,80	718,61
	-tres meses-						
	mar-07	mar-06	2006	2005	2004	2003	2002

Indicadores Financieros

EBITDA*** / Ss. Deuda**	1,07	0,97	1,07	0,96	1,04	0,96	0,51
Ctas de Reserva + Val Líquidos / Ss. Deuda**	3,09	2,00	5,13	2,25	4,37	2,93	4,00
Ctas de Reserva / Ss. Deuda**	2,98	1,21	5,05	2,16	0,75	2,41	2,10
Deuda Fin / Capitalización (%)	80,2%	69,8%	73,8%	69,6%	76,0%	72,2%	82,5%
Deuda/Activos	0,82	0,73	0,76	0,73	0,79	0,74	0,83
Liquidez Corriente (x)	5,26	4,19	11,08	5,93	9,09	8,41	13,56
Deuda Financiera de L/P / Deuda Fin. (%)	98,5%	98,1%	99,8%	99,7%	99,7%	99,7%	99,7%

Balance

Caja y Valores Líquidos	2.506	18.296	1.894	1.974	77.946	10.795	48.395
Capital de Trabajo	62.055	41.242	111.235	48.432	90.310	60.096	104.673
Activos Fijos*	428.904	403.356	424.325	389.497	339.115	284.790	260.270
Cuentas de Reserva	69.767	28.233	118.306	50.407	16.148	50.262	53.568
Otros Activos	131.543	105.324	128.267	105.755	101.616	62.331	39.363
Bancos e Inst Fin C/P	0	0	0	0	0	0	0
Bancos e Inst Fin L/P	0	0	0	0	0	0	0
Deuda con Bancos e Inst Fin Total	0	0	0	0	0	0	0
Bonos C/P	6.453	6.374	905	941	1.031	835	1.020
Bonos L/P	438.092	334.228	434.734	327.706	355.555	271.739	331.881
Deuda con Bonos Total	444.545	340.603	435.639	328.647	356.586	272.574	332.900
Deuda Financiera Corto Plazo	6.453	6.374	905	941	1.031	835	1.020
Deuda Financiera Largo Plazo	438.092	334.228	434.734	327.706	355.555	271.739	331.881
Deuda Financiera Total	444.545	340.603	435.639	328.647	356.586	272.574	332.900
Deuda Total (Balance)	505.777	399.728	500.339	395.916	420.508	305.602	340.557
Patrimonio Total	110.009	147.442	154.714	143.425	112.429	104.731	70.673
Capitalización	554.554	488.045	590.353	472.072	469.015	377.305	403.574

Resultados

Ingresos Operacionales	11.356	10.810	37.660	34.343	33.890	30.949	15.133
Tasa de Crecimiento (%)	5,1%		9,7%	1,3%	9,5%	104,5%	NM
Costos Operacionales	-4.780	-4.312	-16.673	-15.428	-14.110	-11.380	-3.522
Gastos de Administración y Venta	-339	-420	-1.700	-1.689	-1.602	-2.656	-1.013
Resultado Operacional	6.237	6.078	19.288	17.225	18.178	16.912	10.598
Margen Operacional (%)	54,9%	56,2%	51,2%	50,2%	53,6%	54,6%	70,0%
Depreciación y Amortización	1.485	1.522	5.669	5.050	4.314	3.005	2.316
EBITDA	7.722	7.600	24.957	22.276	22.492	19.918	12.914
Margen EBITDA	68,0%	70,3%	66,3%	64,9%	66,4%	64,4%	85,3%
Gastos Financieros en Resultados	-2.344	-2.046	-7.305	-8.243	-7.201	-8.545	-5.476
Resultado No Operacional	-1.617	-1.210	-5.750	20.165	-9.028	24.254	-16.698
Utilidad Neta	3.899	4.029	11.423	31.010	7.647	34.002	-5.121
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	11,8%	11,1%	7,7%	24,6%	7,1%	38,9%	-7,2%

Flujo de Caja

Utilidad del Ejercicio	3.899	4.029	11.423	31.010	7.647	34.002	-5.121
Cargos que no representan Flujo de Efectivo	2.069	4.571	19.063	-10.088	19.328	-18.738	18.028
Variaciones de Capital de Trabajo	49.148	5.625	-67.932	56.091	29.275	-609	34.173
Flujo de Caja Operacional	55.115	14.225	-37.454	77.014	56.250	14.656	47.080
Obtención de obligaciones con el público	0	0	110.319	0	0	0	0
Pago de obligaciones con el público	0	0	-21.567	-23.711	0	-24.368	-23.223
Obtención de Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	0	24.938
Pago de Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0
Obtención de Préstamos Relacionados	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Préstamos Relacionados	-1.702	0	-29.918	0	0	0	0
Otros Flujos de Financiamiento	-48.554	-283	10.919	-2.596	0	0	0
Flujo de Caja por Financiamiento	-50.256	-283	69.753	-26.307	0	-24.368	1.715
Inversiones en Activos Fijos	-4.602	-13.791	-32.359	-49.418	0	-27.085	-48.463
Pago de Intereses Capitalizados	0	0	0	0	0	0	0
Otros Flujos de inversión	7	0	0	0	0	0	46.873
Flujo de Caja por Inversiones	-4.595	-13.791	-32.359	-49.418	0	-27.085	-1.591
Variación Neta de Valores Líquidos	264	152	-60	1.290	56.250	-36.798	47.205
Flujo de Caja Libre	49.924	-2.612	-82.638	20.706	44.566	-16.321	-6.853

Vencimientos de Deuda Financiera a Largo Plazo - Bonos (a marzo 31, 2007)

Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013+
Vencimientos de Capital (144A)	0	0	4.893	5.911	8.233	11.082	228.124
Pagos de Intereses (144A)	18.249	18.299	18.243	17.882	17.427	16.846	89.225
Vencimientos de Capital (Bono UF Serie A)	0	0	0	0	0	0	106.214
Pagos de Intereses (Bono UF Serie A)	5.090	5.090	5.090	5.090	5.090	5.090	58.539
Vencimientos de Capital (Bono UF Serie B)	0	0	0	0	0	0	181.877
Pagos de Intereses (Bono UF Serie B)	0	0	0	0	0	0	33.577
Servicio de Deuda	23.340	23.390	28.226	28.883	30.751	33.018	697.555

EBITDA=Resultado Operacional + Depreciación + Amortización de la Concesión. Capitalización=Deuda Financiera + Patrimonio. *Incluye Construcción y Obras de Infraestructura. **Servicio de Deuda de doce meses. ***EBITDA últimos doce meses. N/A: No Aplicable.

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositividad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.