



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio Llanco

Savka Vielma Huaiquiñir

marcelo.marambio@humphreys.cl

savka.vielma@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	AA+ Estable
EEFF base	Diciembre 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°1185 de 06.09.2024
Bono Serie B (BAVSU-B)	Primera emisión
Bono Serie C (BAVSU-C)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	97.177.148	117.793.785	159.947.324	173.990.168	148.956.173
Otros gastos por naturaleza	-9.251.137	-17.825.156	-46.221.387	-55.531.875	-22.644.575
Ingresos financieros	6.737.611	16.976.007	25.782.628	12.615.473	32.360.744
Costos financieros	-6.627.120	-6.341.616	-5.803.525	-11.188.237	-21.661.213
Utilidad del ejercicio	48.879.398	69.205.766	80.849.532	59.633.955	64.014.325

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	261.168.483	222.385.672	228.183.647	239.256.124	178.231.178
Activos no corrientes	448.975.292	488.360.340	350.887.483	832.496.168	906.455.518
Total activos	710.143.775	710.746.012	579.071.130	1.071.752.292	1.084.686.696
Pasivos corrientes	25.381.069	41.153.139	51.602.365	42.724.772	207.260.615
Pasivos no corrientes	223.208.870	218.833.271	195.859.631	642.784.431	630.168.667
Patrimonio	461.553.836	450.759.602	331.609.134	386.243.089	247.257.414
Total patrimonio y pasivos	710.143.775	710.746.012	579.071.130	1.071.752.292	1.084.686.696

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A. (Nueva Vespucio Sur)** es la entidad titular de la concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en la zona suroriente de Santiago, sobre el actual trazado de Circunvalación de Américo Vespucio, entre Avenida Grecia y la Ruta 78, que considera una autopista de tres pistas por sentido, de alta velocidad y que abarca 23,5 kilómetros de extensión. La autopista concesionada tiene 20 años operando en tal calidad.

Al cierre de diciembre de 2025, **Nueva Vespucio Sur** generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 148.956 millones y presentó deuda financiera de \$ 554.676 millones.

La clasificación de los bonos emitidos por **Nueva Vespucio Sur** en “*Categoría AA+*” obedece a la madurez y consolidación de tráfico de la autopista, la cual ya cuenta con más de 20 años de operación bajo la modalidad de concesión; así como al hecho que los flujos esperados por concepto de peaje se estiman como muy elevados en relación con el perfil de pago de los bonos. Lo anterior se ve reflejado en el Indicador de Cobertura Global (ICG) el cual alcanza las 1,7 veces.

La clasificación de riesgo valora también la zona concesionada, con una alta concentración urbana, la cual permite suponer que se mantendrá el dinamismo del tráfico en la autopista. Durante 2025 se contabilizaron un total de 317,6 millones transacciones de vehículos.

Además, la autopista aún presenta buenas expectativas de expansión debido al incremento urbano natural del sector y la conectividad que provee a diversos puntos de importancia, como el Acceso Sur a Santiago (parte de la Concesión Ruta 5 Sur, Tramo Santiago-Talca), varios centros comerciales, otras autopistas urbanas concesionadas y la Ruta 78, que conecta Santiago y el puerto de San Antonio.

Dentro de los riesgos asociados, aunque debidamente mitigados, se encuentra que la vigencia de la deuda se extiende por sobre el término inicial de la concesión, puesto que se asume que el MOP prolongaría la duración de esta (alternativa de compensación por haber modificado la facultad de la sociedad para incrementar en 3,5% anual las tarifas de los peajes). Sin embargo, el contrato de emisión cuenta con un mecanismo de prepago en caso de no extenderse el plazo de concesión. En este escenario, el saldo insoluto remanente de la deuda sería pagado con los recursos provenientes de la cuenta de compensación que tiene **Nueva Vespucio Sur** con el MOP (cuyo pago opera si no se amplía el plazo de la concesión). Cabe señalar que la cuenta de compensación estimada es más que suficiente para hacer un pago anticipado del bono, quedando sólo expuesto a la oportunidad de recibir los recursos por parte del ministerio, riesgo que puede ser gestionado por la capacidad de acceso a un crédito puente. Adicionalmente, la estructura de financiamiento cuenta con una reserva para el servicio de la deuda, equivalente al monto de un cupón.

Considerando la madurez de la autopista concesionada y las expectativas de tráfico, la clasificación se ve restringida exclusivamente por los niveles de endeudamiento de la estructura presentada en relación con los flujos que puede generar la concesión. Aun así, dado el bajo nivel de variación en el tráfico, se continuará monitoreando de cerca su evolución y el impacto que esta pueda generar en los niveles de ingresos en relación con las proyecciones esperadas.

En aspectos ESG, **Nueva Vespucio Sur** cumple con las disposiciones del contrato de concesión en materia de gestión ambiental, además de apoyar al MOP en el cumplimiento de las obligaciones que este debe asumir de acuerdo con la Resolución de Calificación Ambiental (RCA) del año 2010.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en “*Estable*”, ya que no se visualizan modificaciones en los factores relevantes que puedan incidir desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Niveles de tráfico consolidados.
- Flujo de caja adecuado en relación con el pago de la deuda.

Fortalezas complementarias

- Adecuada conectividad con otras autopistas concesionadas.
- Estabilidad institucional y legal.
- Cuenta de reserva para el servicio de la deuda.

Fortalezas de apoyo

- Conexión en el largo plazo con Vespucio Oriente (no se considera en los flujos).

Riesgos considerados

- Disminuciones en el tráfico vehicular (baja probabilidad).
- Incumplimiento de obligaciones asumidas con el MOP (baja probabilidad).

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2025

Al cierre de 2025, la compañía registró ingresos por actividades ordinarias por \$148.956 millones, lo que representa una disminución de 14,4% en comparación con el mismo período de 2024. Esta caída se explica principalmente porque durante 2024 aún se percibían ingresos asociados al Convenio Ad Referéndum N°

2 (CAR 2). Por su parte, los otros gastos por naturaleza disminuyeron en 59,2% respecto de diciembre de 2024, en línea con menores costos directos de operación, asociados a una reducción de gastos vinculados a obras relacionadas con el CAR 2. Lo anterior, junto con otras variables, se traduce en un aumento de las utilidades registradas en el período de 7,3%, alcanzando un total de \$ 64.014 millones.

El balance de **Nueva Vespucio Sur** presentó activos por \$ 1,08 billones, pasivos por \$ 837.429 millones y un nivel de patrimonio de \$ 247.257 millones.

Antecedentes generales

Características de la concesión

Nueva Vespucio Sur tiene una longitud de 23,5 kilómetros y se extiende entre la Ruta 78 y Avenida Grecia, por el actual trazado de Avenida Américo Vespucio. La carretera se sitúa en el sector suroriente de Santiago y se conecta directamente con otras concesiones urbanas e interurbanas como Autopista Central, Vespucio Norte y Ruta 78, que conecta Santiago y el puerto de San Antonio. Los distintos tramos de **Nueva Vespucio Sur** y sus respectivos kilometrajes se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1: Tramos Nueva Vespucio Sur

Tramo	Sección	Longitud (Km)
1	Ruta 78 – General Velásquez	5,3
2	General Velásquez – Ruta 5 Sur	2,5
3	Ruta 5 Sur – Nuevo acceso Sur a Santiago	5,9
4	Nuevo acceso Sur a Santiago – Av. Vicuña Mackenna	3,1
5	Av. Vicuña Mackenna – Av. Grecia	7

Convenios complementarios

Convenio Complementario N°1:

El Convenio Complementario Número 1 tiene por objeto incluir un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado, así como la realización de nuevas inversiones. Entre las obras nuevas o adicionales se incluyó: modificaciones al proyecto original para habilitar la faja central destinada al corredor para el metro, la incorporación de algunos colectores del plan maestro de saneamiento de aguas lluvias de Santiago, la modificación de servicios no húmedos y la modificación de servicios húmedos no contemplados en los estudios de ingeniería ejecutados.

La ejecución de las obras nuevas o adicionales dio derecho a la sociedad concesionaria a compensaciones por el valor de estas. Por otra parte, como se postergó el inicio de la operación a raíz de las obras adicionales, el MOP acordó indemnizar a la sociedad con un pago directo por UF 716.000 que, de acuerdo con el oficio ORD IF N°360 del MOP, se efectuó el 30 de junio de 2015.

Convenio Complementario N°2:

El Convenio Complementario Número 2 establece un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado y la realización de nuevas inversiones. Entre ellas se incluyen:

modificaciones al proyecto de ingeniería y sus obras, aumento de presupuesto de modificación de servicios no húmedos y obras adicionales para la obra gruesa correspondiente al tramo de Américo Vespucio, entre la rotonda Grecia hasta la Gran Avenida José Miguel Carrera de las líneas 4 y 4A del metro. La ejecución de las obras nuevas o adicionales antes indicadas dio derecho a la sociedad concesionaria a compensaciones consistentes en pagos en dinero que se realizarán por el MOP a la sociedad concesionaria, en los plazos y condiciones establecidos en el propio convenio y que se materializarán mediante la emisión de resoluciones DGOP, conforme al avance de los trabajos ejecutados, a partir de la fecha de vigencia del convenio complementario.

Convenio Ad Referéndum N°1:

En las bases de la licitación del contrato de la concesión se establece, entre otras materias, que el valor de la tarifa se reajustará anualmente en virtud de la variación del IPC y más un reajuste máximo real anual de un 3,5%. A partir del 1 de enero de 2020, y en los años sucesivos, se elimina el reajuste del 3,5% quedando sujeta la tarifa solamente al reajuste por IPC. No obstante, lo anterior, el MOP podrá instruir cada año la aplicación de un reajuste anual real, lo que deberá ser informado a la Sociedad Concesionaria a más tardar el 31 de octubre del año anterior de su aplicación; la diferencia entre las tarifas (con y sin ajuste real), multiplicadas por los tránsitos asociados a las transacciones cobrables, será contabilizada de forma mensual en una cuenta de compensación, devengando un interés anual real de 4,0%. Al término de la concesión el MOP tiene la opción de realizar un pago directo por los eventuales saldos no compensados o bien, otorgar una extensión de plazo de concesión.

Convenio Ad Referéndum N°2:

El convenio establece un esquema de compensación a través de la “Cuenta de Inversión y Compensación Convenio Ad Referéndum N°2” (CAR N°2) por nuevas inversiones denominadas “Obras de Rápida Ejecución” que comprenden 45 proyectos de ingeniería entre las que se encuentran mejoras de pasarelas, seguridad vial y pantallas acústicas. En dicha cuenta se registrarán mensualmente las inversiones, gastos y costos desembolsados en la ejecución de la obra y el MOP pagará el monto mensual contabilizado en la cuenta. Según la modificación del CAR N°2 a través del Ad Referéndum N°5 (CAR N°5), se extiende tanto el plazo de ejecución como el monto de inversión por obras de pantallas acústicas.

Tráfico

El tráfico de **Nueva Vespucio Sur** mostraba una tendencia al alza previo a la pandemia. Tras la caída cercana al 20,4% registrada en 2020, la autopista evidenció una recuperación durante 2021 y 2022, alcanzando en este último año niveles de tráfico incluso superiores a los previos a la pandemia. No obstante, en 2023 se observó una leve disminución, estabilizándose posteriormente en ese nivel hasta 2025. La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de la compañía en los últimos años.

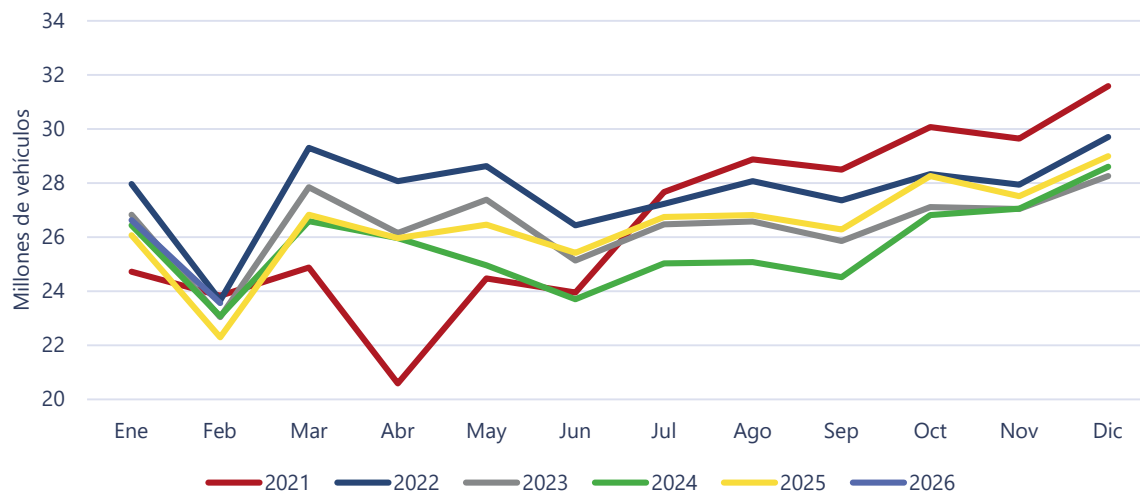


Ilustración 1: Flujo de tráfico mensual de la autopista

Estructura societaria

La totalidad de las acciones de **Nueva Vespucio Sur**, con excepción de una, pertenece al Grupo Costanera SpA, el cual es controlado por el grupo Mundys y el fondo de pensiones Canada Pension Plan Investment Board, a través de Inversiones CPPIB Chile SpA. La acción restante pertenece al grupo Gestión Vial S.A.

Esta estructura societaria se estableció luego que Mundys se hiciera del 100% de las acciones de Autostrade Sud America SSRL, comprando la participación a SIAS y Mediobanca el 18 de junio de 2012. Posteriormente, el 2 de agosto de ese mismo año, Mundys vendió el 49,99% de Grupo Costanera S.p.A. a CPPIB.

Mundys es el nuevo nombre de la sociedad antes conocida como Atlantia, es una sociedad italiana líder mundial en el sector de infraestructuras de transporte de autopistas y aeropuertos, con presencia en 24 países, en Europa, Latinoamérica e India.

Por su parte, CPPIB es una organización de manejo de inversiones con base en Toronto, Canadá. Su propósito es invertir los fondos depositados en el Canada Pension Plan. La institución administraba activos por CAD\$ 780,7 billones al cierre de diciembre de 2025.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Al proyectar el EBITDA, según estimaciones efectuadas por **Humphreys**, tomando como base los ingresos efectivos registrados, el acuerdo con el MOP en cuanto a la eliminación del reajuste del 3,5% de las tarifas (los incrementos solo serán de acuerdo al IPC), ajustándolos a la tasa de crecimiento esperada, según los tráficos históricos y considerando el pago de la cuenta de compensación por parte del MOP (CAR N°1) al

final de la concesión, se observa una holgura muy elevada entre los flujos esperados y el monto del pago de los bonos.

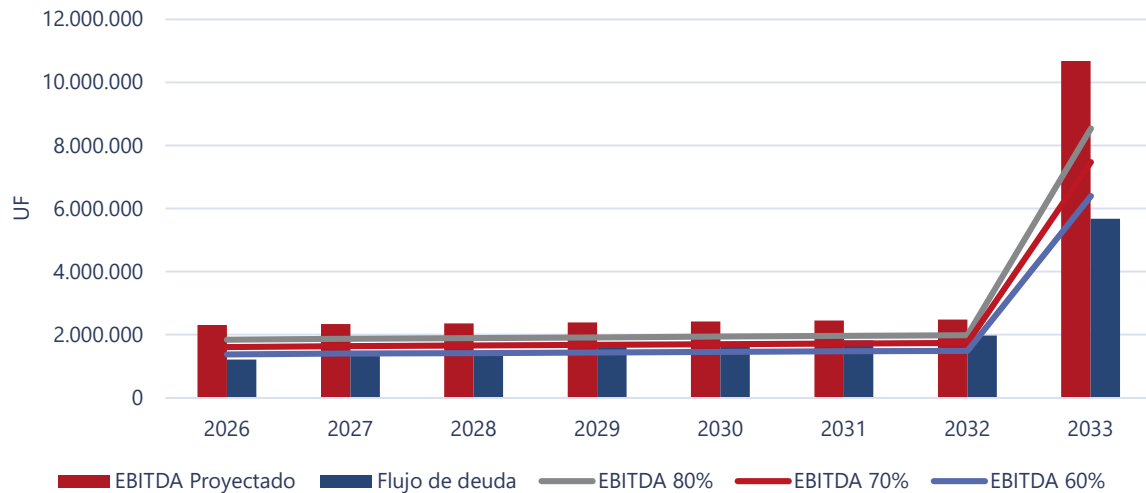


Ilustración 2: Proyección de flujos frente a pagos de la deuda

Cabe destacar que el bono serie C tiene fecha de vencimiento el año 2035, excediendo la duración original de la concesión. Esto responde a que la estructura de la deuda supone que el MOP decidirá extender la concesión en relación con el convenio CAR N°1; no obstante, de no ser así, el contrato de emisión de los bonos incluye una cláusula de prepago obligatorio por el monto total adeudado en caso de que el MOP pagase la cuenta de compensación al final de la concesión.

Razón de cobertura de servicio de la deuda

Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda muestra cuán holgada se encuentra la sociedad para pagar en cada periodo sus pasivos con el EBITDA proyectado. La evolución y proyección de este indicador se muestra en la Ilustración 3 y en él se observa un posicionamiento superior a las 1,26 veces para todo el periodo analizado.

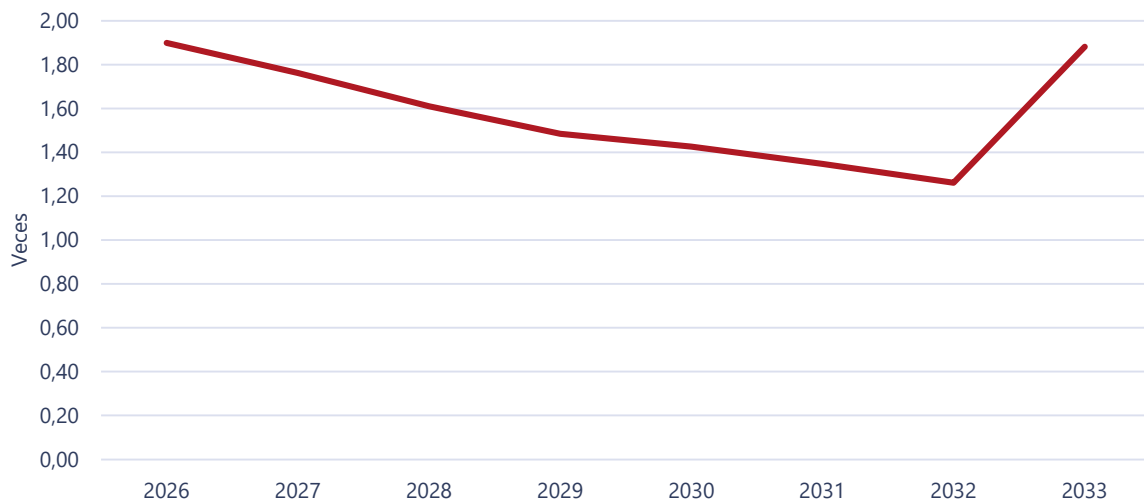


Ilustración 3: Razón de cobertura de servicio de la deuda

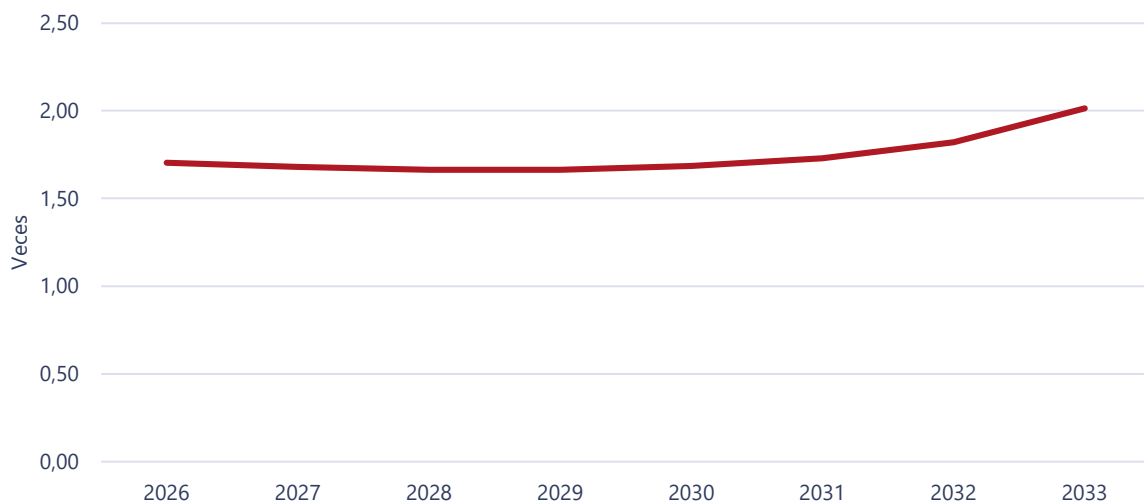


Ilustración 4: Proyección del Índice de Cobertura Global

Índice de cobertura global

El indicador de Cobertura Global (ICG) es calculado como el coeficiente entre el valor presente del EBITDA proyectado durante el período de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de este (en este caso el promedio ponderado de la tasa de los bonos) y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene la sociedad concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad, se asume que la compañía está en condiciones de responder a sus obligaciones, bajo el supuesto de un adecuado calce de los flujos. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del ICG de **Nueva Vespucio Sur**.

El indicador de **Nueva Vespucio Sur** presenta una relación elevada, siendo a 2026 de 1,68 veces el valor actual de los flujos sobre el saldo insoluto. La proyección del indicador hasta el término de la deuda aumenta a medida que se disminuya la deuda financiera, llegando hasta 2,01 veces en 2033.

Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, mostró un comportamiento estable hasta 2023. Posteriormente, en 2024, se observa un aumento en este indicador debido a la emisión de bonos por UF 14 millones, alcanzando 1,77 veces.

A diciembre de 2025, el indicador vuelve a incrementarse hasta 3,39 veces, como consecuencia del reparto de dividendos acumulados por parte de **Nueva Vespucio Sur**, lo que redujo el patrimonio desde \$386.243 millones al cierre de 2024 a \$247.257 millones al cierre de 2025.

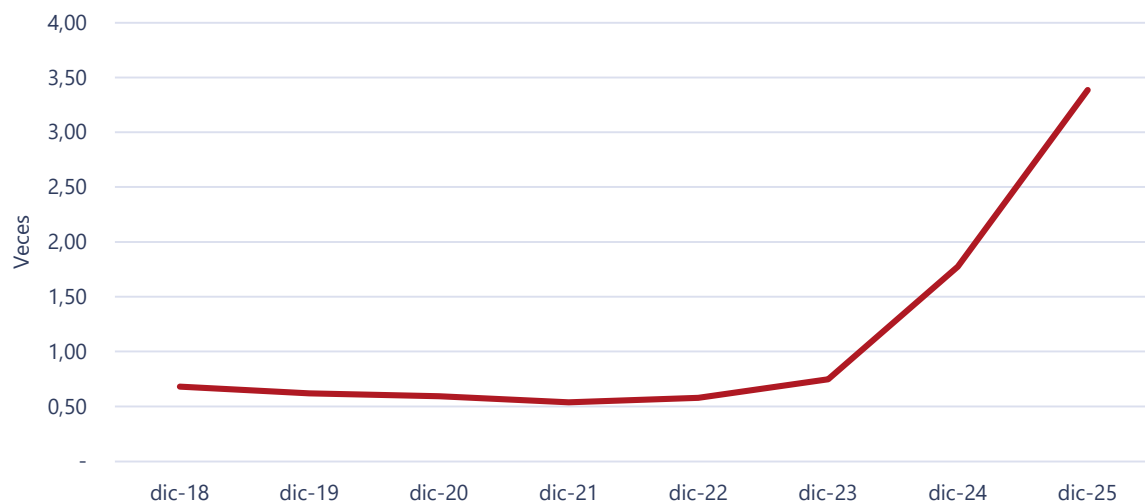


Ilustración 5: Endeudamiento

Liquidez

La liquidez de **Nueva Vespucio Sur**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha mostrado una tendencia a la baja, situándose levemente por debajo de la unidad al cierre de 2025, como se observa en la Ilustración 6. No obstante, este resultado se explica principalmente por el reparto de dividendos de utilidades acumuladas durante el año, los cuales fueron registrados como pasivos corrientes con el objetivo de ser pagados en enero de 2026.

Se espera que este indicador vuelva a situarse sobre la unidad durante el presente ejercicio, manteniendo así niveles de liquidez adecuados para sostener la operación.

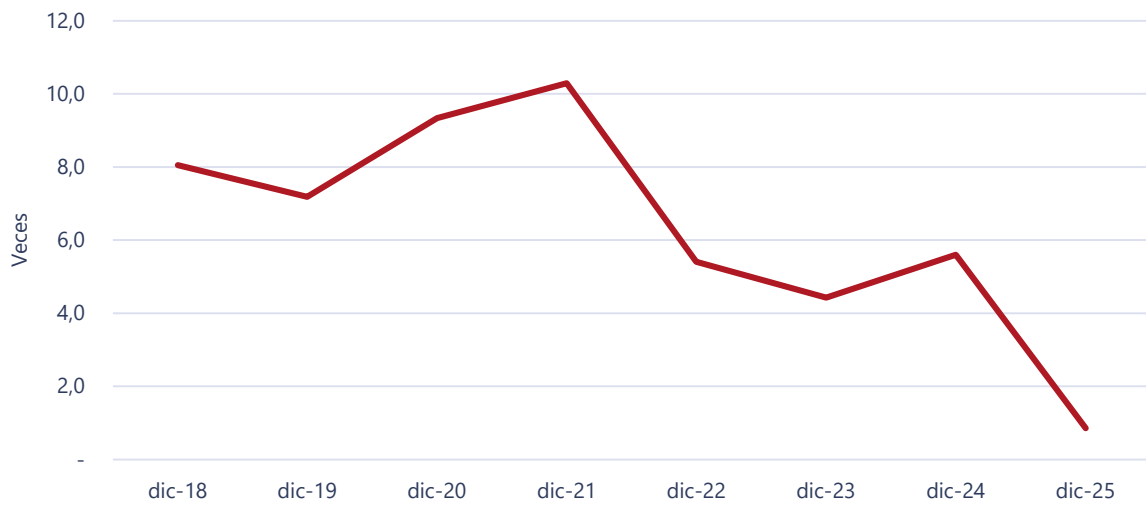


Ilustración 6: Liquidez

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."