

Tendencia cambia desde "Estable" a "Favorable"

Humphreys sube la clasificación de los bonos emitidos por Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. a "Categoría AA"

Santiago, 1 de agosto de 2016. **Humphreys** decidió subir la clasificación de riesgo de **Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur S.A. (Vespucio Sur)** desde "Categoría AA-" a "Categoría AA". En tanto la tendencia se cambia desde "Estable" a "Favorable".

El cambio de clasificación de los bonos emitidos por **Vespucio Sur**, desde "Categoría AA-" a "Categoría AA", obedece a la mantención de elevadas tasas de crecimiento que han experimentado los ingresos y flujos de la sociedad concesionaria, las cuales han superado las proyecciones de la Clasificadora; a diciembre de 2015 el ingreso ascendió a \$59.140 millones, un 14,8% superior a lo contabilizado en diciembre de 2014, lo cual se refuerza con los incrementos presentados en los años anteriores. (En el ejercicio de 2014 se observó un aumento de 10,7%). Dado el dinamismo expresado por los ingresos de la concesionaria, la tendencia de la categoría de riesgo se califica "Favorable".



Las principales fortalezas que, en general, sustentan la clasificación de riesgo dicen relación con la zona concesionada, ya que provee un volumen de tráfico que asegura elevados flujos de usuarios a la autopista, presentando un incremento de un 6,2% (medido como IMD), respecto del año anterior. Además, aún presenta buenas expectativas de crecimiento debido al incremento urbano natural del sector y por la conectividad que provee con 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.

De acuerdo con el modelo financiero preparado por el agente colocador a la fecha de emisión de los títulos, el EBITDA generado por la concesionaria **Vespucio Sur** es de UF 2,04 millones al cierre del 2015, monto que sería más que suficiente para cubrir las obligaciones de la emisión de Bono y el crédito otorgado por el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO). Por otro lado, al proyectar el EBITDA tomando como base los ingresos efectivos registrados, y ajustándolos a la tasa de crecimiento esperada según el estudio de tráfico, también se observa una holgura razonable entre los flujos esperados y el pago del crédito considerando las obligaciones con ICO, tal como se aprecia en el gráfico.

La clasificación de riesgo también considera los términos de la estructura de financiamiento de la sociedad, el cual regula el retiro de utilidades de los accionistas y favorece la liquidez del emisor. En efecto, a marzo de 2016, la concesionaria mantiene inversiones líquidas por \$ 160.323 millones, que equivalen al pago de los cupones para los próximos siete años. Si bien los títulos de deuda cuentan con la garantía de carácter incondicional e irrevocable de Syncora Guarantee

(ex XL Capital Assurance Inc.), ello no ha sido incorporado como elemento positivo dado el debilitamiento financiero del garante (clasificado en "No Grado de Inversión").

También se estiman positivos los indicadores de cobertura de la deuda que posee actualmente la autopista, lo cual se debe en gran medida por la mejora en la liquidez, debido a que el efectivo y equivalente a efectivo paso de \$ 3.635 millones a marzo de 2015 a \$107.225 millones a marzo de 2016, presentando de este modo un incremento de un 2850%, lo cual provoca que el índice de cobertura sea altísimo.

Como consecuencia de lo expuesto anteriormente, el cambio en la clasificación de los bonos desde "Estable" a "Favorable" responde a que la concesionaria ha registrado un tráfico consistente con la historia logrando superar las proyecciones iniciales. De mantener estos flujos, la autopista podría generar flujos más holgados para el pago de servicio de deuda, dando espacio a una mayor clasificación de riesgo.

El emisor mantiene inscrita en la Superintendencia de Valores y Seguros una línea de bonos por UF 10.500.000, cuyo plazo de expiración fue fijado el 31 de diciembre de 2030. En diciembre de 2004 la sociedad colocó en el mercado con cargo a dicha línea dos series que ascendieron a UF 5.000.500 y que vencen el 15 de diciembre de 2028; a marzo de 2016 el valor nominal vigente ascendió a UF 4.326.734 (suma de A1 y A2).

Durante el primer trimestre del 2016 Vespucio Sur generó ingresos de \$ 15.706 millones y presentaba una deuda financiera por \$ 187.783 millones, en un 57% correspondiente a bonos emitidos en el mercado local y el 43% a préstamos con el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO).

Cabe destacar que la autopista Vespucio Sur se vería favorecida por la construcción de Vespucio Oriente; no obstante tal evento no es incorporado en el proceso de clasificación por la falta de certeza respecto a la fecha de ejecución de esta nueva concesión.

Vespucio Sur es es la entidad propietaria de la concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en la zona suroriente de Santiago, sobre el actual trazado de la Circulación Américo Vespucio, entre Avenida Grecia y la Ruta 78, y que considera una autopista de tres pistas por sentido, de alta velocidad, de 23,5 kilómetros de extensión. La autopista concesionada tiene nueva años operando en tal calidad.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BAVSU-A1	AA
Bonos	BAVSU-A2	AA

Contactos en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A. / Macarena Villalobos M.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl / macarena.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".