

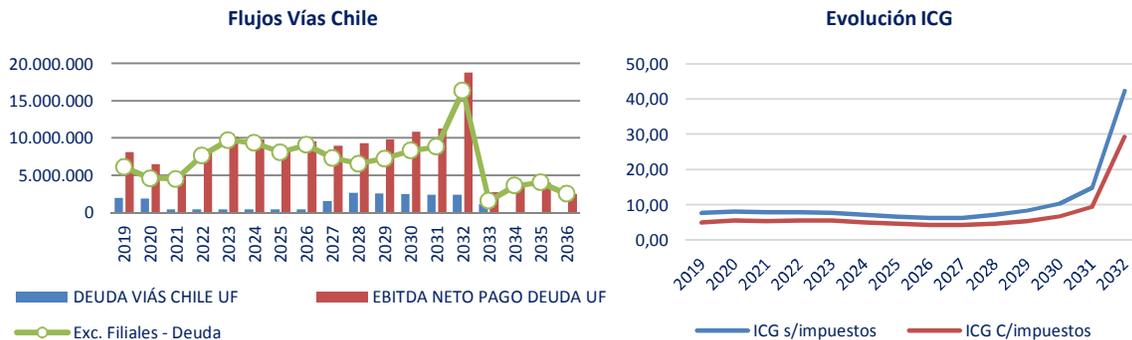
Líneas de bonos a 10 y 20 años por UF 30 millones

Humphreys clasifica bonos series A y B de Vías Chile S.A. en "Categoría AA"

Santiago, 26 de abril de 2019. **Humphreys** clasificó las líneas de bonos e instrumentos de deuda inscritas por **Vías Chile S.A. (Vías Chile)** en "Categoría AA". En tanto la tendencia quedó en "Estable".

La clasificación se enmarca en la inscripción de dos líneas de bonos a 10 y 20 años respectivamente por **Vías Chile**, con un monto máximo de colocación de UF 30 millones. No obstante, los planes de la entidad—al menos en una primera instancia—son emitir bonos con cargo a las líneas de bonos que no sobrepasen los UF 14 millones.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Vías Chile** destacan la elevada generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servido sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes. En efecto, el índice de cobertura¹ de **Humphreys** aplicado a la sociedad emisora, ajustado por impuestos, ascendió a 4,9 veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente (del orden del 50%) y, aun así, la matriz estaría capacitada para dar cumplimiento a sus pasivos financieros. Asimismo, la holgada relación entre flujos y pasivos consolidados, permite presumir que, ante una eventualidad de descalce de flujos, que pudiere presionar la liquidez, existiría siempre la posibilidad de recurrir a "créditos puentes", más allá que, en un plazo acotado, podría verse incrementado su costo de financiamiento.



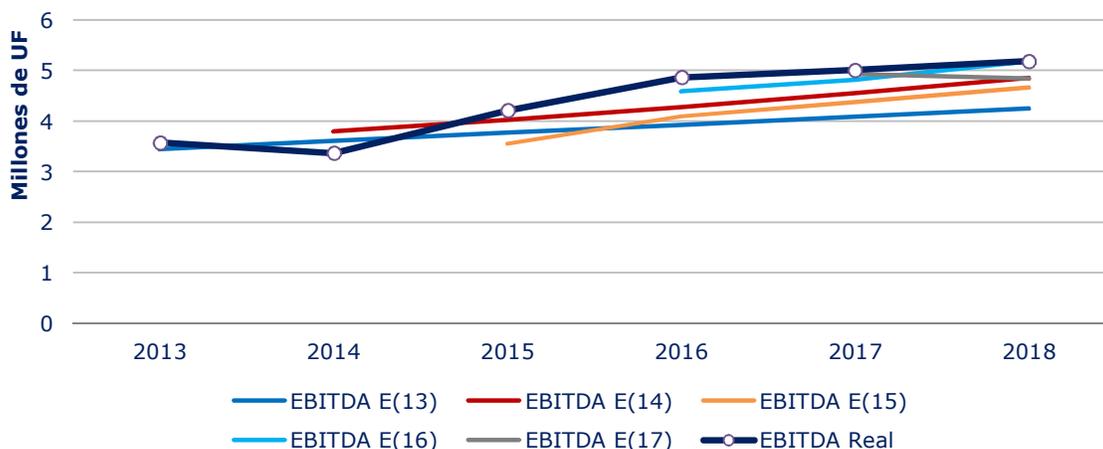
En el gráfico anterior se puede observar que los excedentes de las filiales, después del pago de sus respectivos pasivos financieros, son muy superiores al probable perfil de la deuda a emitir por **Vías Chile**. Aun cuando parte de esos flujos no son automática e inmediatamente traspasados a la matriz, dada las restricciones que imponen sus contratos de financiamiento, se trata de excedentes que facilitan cualquier proceso de refinanciamiento, si ello fuere necesario (más allá que se estima como un evento poco probable).

De igual forma, el mismo gráfico refleja que la capacidad de pago de la matriz mantendría una fortaleza elevada si los niveles de tráficos efectivos, dentro de márgenes razonables, fueren inferiores a los proyectados; más allá que se estima que los valores supuestos son adecuados, en particular atendiendo al hecho que en el pasado han existido desviaciones no relevantes entre el EBITDA real y el proyectado.

¹ IC se define como la relación entre el valor actual de los flujos de las filiales dividido por el saldo insoluto de la deuda individual de la matriz. Por su parte, por flujos de las filiales, se entiende EBITDA menos pago de deuda e impuesto a la renta.

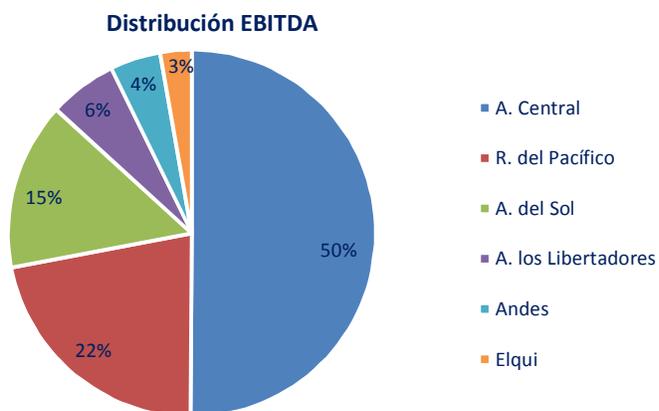
Prueba de lo anterior, es que las estimaciones conservadoras que ha realizado **Humphreys** del EBITDA de Autopista Central², han presentado desviaciones no significativas con respecto a lo real y por debajo de ellas.

Evolución EBITDA Autopista Central



Adicionalmente, dentro de las fortalezas se ha considerado que **Vías Chile** controla íntegramente a todas sus filiales, por lo tanto, maneja totalmente las políticas de dividendos de sus inversiones y, finalmente, todos los flujos de las filiales llegarán a la matriz. Tampoco es ajeno a la clasificación que a la fecha de evaluación el disponible de las concesionarias asciende a alrededor del 32% de las obligaciones de la matriz y del 20% de los pasivos financieros consolidados.

Por otra parte, la clasificación considera que, bajo situaciones extremas la sociedad emisora siempre tiene la posibilidad de desinvertir y con ello mejorar su situación de caja. La experiencia ha mostrado que existe poder de compra para enajenar concesiones. Cabe señalar que todas las autopistas presentan tráficos consolidados, alcanzando, aproximadamente, 331 millones de vehículos al primer semestre del 2018. A continuación, se muestra el aporte al EBITDA total de cada una de las concesiones.



También, como elemento favorable, la clasificación de riesgo recoge el buen desempeño y la dinámica de crecimiento que ha mostrado el tráfico de las distintas autopistas, las que se han visto reflejadas—entre otros factores—por las clasificaciones de riesgos recibidas en sus evaluaciones. En la actualidad, Autopista Central, principal generadora de flujos de **Vías Chile**, tiene una clasificación en "Categoría AA+" en escala local por **Humphreys**.

² Principal concesión de **Vías Chile** clasificada por **Humphreys** en "Categoría AA+".

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que parte de los excesos de flujos para el pago de la deuda se basan en ingresos futuros que por ende aún no se concretan. Otro factor que restringe la clasificación dice relación con la alta dependencia del pago de la deuda a la generación de flujos de Autopista Central, la que en promedio aporta un 73% del EBITDA consolidado.

Vías Chile, es un *holding* con presencia de más de una década en el país y controladora de seis concesiones en Chile: Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista Los Libertadores, Autopista del Sol, Rutas del Elqui y Autopista Los Andes, de las cuales cinco son interurbanas (tres conectan a Santiago con la quinta región) y una urbana, siendo esta última la de mayor tráfico de la región.

Durante el 2018 el *holding* tuvo un EBITDA de \$ 337.293 millones, lo que significó un incremento del 21,7% con respecto al año anterior y beneficios netos equivalentes a \$ 81.448 millones. A la misma fecha tiene un patrimonio de \$ 1.588 mil millones y pasivos totales equivalentes a \$ 1.322 mil millones, de los cuales un 59% corresponde a deuda financiera, los que se respaldan con un total de \$ 2.910 mil millones de activos.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos		AA
Bonos		AA

Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: hernan.jimenez@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".