Vías Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Salinas Barra
Ignacio Muñoz Quezada
diego.salinas@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Línea de bonos y bonos	**AA+**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	Marzo 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°938 de 17.04.19
Bono Serie B (BVIAS-B)	Primera emisión
Línea de bonos	N°939 de 17.04.19
Bono Serie A (BVIAS-A)	Primera emisión
Bono Serie C (BVIAS-C)	Segunda emisión
Bono Serie D (BVIAS-D)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M$ de cada año	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**mar-23**
Ingresos de actividades ordinarias	400.174	414.535	310.115	425.671	519.869	128.887
Gasto por beneficios a empleados	22.991	24.359	21.110	24.084	19.859	4.185
Otros gastos por naturaleza	68.015	60.987	58.846	66.419	74.671	33.449
Costos financieros	56.098	89.636	62.691	53.312	55.426	16.841
Ganancia	81.448	68.330	28.151	92.166	105.462	57.520

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M$ de cada año	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**mar-23**
Activos corrientes	557.579	467.869	426.840	403.658	433.847	482.708
Activos no corrientes	2.352.441	2.201.818	1.987.056	1.864.814	1.736.587	1.701.574
Total activos	**2.910.020**	**2.669.687**	**2.413.896**	**2.268.472**	**2.170.434**	**2.184.282**
Pasivos corrientes	305.923	364.339	244.001	230.266	207.736	200.921
Pasivos no corrientes	1.015.657	1.405.323	1.273.078	1.168.786	1.180.353	1.164.356
Patrimonio	1.588.440	900.025	896.816	869.420	782.344	819.004
Total patrimonio y pasivos	**2.910.020**	**2.669.687**	**2.413.895**	**2.268.472**	**2.170.434**	**2.184.282**

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

Durante el primer trimestre de 2023, el *holding* tuvo un EBITDA de $105.418 millones, un 1,2% mayor a lo registrado en el mismo periodo en 2022, y beneficios netos equivalentes a $41.288 millones. A la misma fecha, la compañía presentaba activos por $2.184 miles de millones, pasivos por $1.365 miles de millones y patrimonio por $819 miles de millones.

La clasificación se mantiene en *"Categoría AA+"*, lo cual responde a la estabilidad de la clasificación de su principal concesión (Autopista Central), lo que permite que **Vías Chile** cuente con flujos que podrían considerarse de menor riesgo para efecto del pago de sus obligaciones financieras.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "*Categoría AA+*" de **Vías Chile** destacan la elevada generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servidos sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes. En efecto, el índice de cobertura[1] de ***Humphreys***, ajustado por impuestos, aplicado al consolidado ascendió a 3,05 veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente y, aun así, la matriz estaría capacitada para dar cumplimiento a sus pasivos financieros. Asimismo, la holgada relación consolidada entre flujos y pasivos 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.

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 consolidado de la compañía representa un 30,97% del total de obligaciones de la matriz y un 14,81% 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.

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 reflejado —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 AAA"* en escala local por ***Humphreys***.

[1] IC se define como la relación entre el valor actual de los flujos de las filiales descontado a la tasa de la deuda y 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.

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 asociados a crecimientos de tráfico. 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 a marzo de 2023 aporta un 67,52% del EBITDA consolidado.

Resumen Fundamentos Clasificación
Fortalezas centrales • Alto valor económico de sus inversiones.
Fortalezas complementarias • Control de políticas de dividendos y de filiales. • Diversificación de generación de flujos.
Fortalezas de apoyo • Experiencia en el rubro.
Riesgos considerados • Dependencia a pago de dividendos de filiales.

Definición de categoría 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.

Hechos recientes

Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, el *holding* genero ingresos de explotación por $ 125.202 millones, lo que representa una caída del 3,31% con respecto al mismo periodo del año anterior. Los gastos de personal alcanzaron los $ 4.185 millones, un 1,10% menor a lo registrado el año anterior, mientras que los otros gastos de explotación alcanzaron los $ 17.003 reflejando una disminución de un 4,42% respecto al primer cuarto de 2022. **Vías Chile** finalizo el periodo con ganancias por $57.520 millones. Al cierre de marzo de 2023, **Vías Chile** presentó activos por $ 2.184.282 millones, pasivos por $ 1.365.277 millones y un patrimonio de $ 819.004 millones.

Antecedentes generales

La compañía

Vías Chile es un *holding* controlado en un 80% por Abertis Infraestructura S.A., entidad de origen español dedicada a la gestión de autopistas, lo que incluye construcción, mantención, explotación y operación de éstas (calificada en BBB- en escala global); y en un 20% por el fondo soberano de Abu-Dhabi "ADIA". En la actualidad, la matriz tiene presencia en 15 países del mundo con un total de 8.600 kilómetros de autopistas, contando con cuatro concesiones vigentes en Chile.

Este *holding* se constituyó como sociedad anónima cerrada en noviembre de 1996 con el nombre de Inversiones Nocedal S.A., luego ha cambiado su razón social en dos ocasiones y la última se efectúo con fecha de enero del 2018 dando origen a **Vías Chile S.A.**

Distribución de flujos

Como se mencionó anteriormente, el *holding* cuenta con cuatro concesiones vigentes de las cuales tres son interurbanas y una es urbana (Autopista Central). La Ilustración 1 muestra la importancia relativa de las cuatro concesiones en función del EBITDA generado en el cierre de marzo 2023.

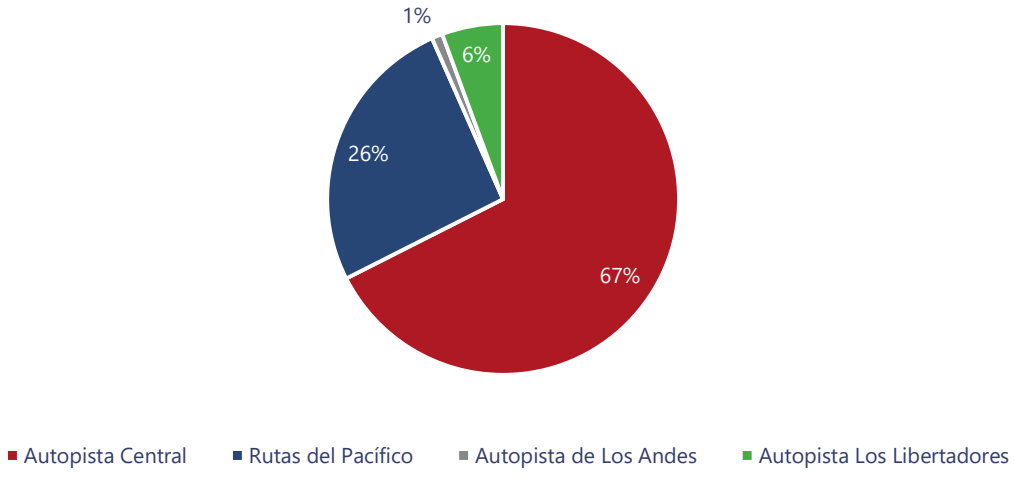

Ilustración 1: Distribución del EBITDA generado por las concesiones.

Líneas de negocios

Vías Chile, a través de sus filiales operativas —Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista Los Libertadores y Autopista de Los Andes— participa en la gestión de infraestructura vial pertenecientes a la industria de las concesiones del país. Esta industria cuenta con más de 2.500 kilómetros de autopistas (urbanas e interurbanas) a lo largo de Chile, de las cuales 410 kilómetros corresponden al *holding* de Abertis presente en el territorio nacional (cerca del 31% del total).

Autopista Central

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Internacional Sistema Norte - Sur, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) y que incluye las Avenidas Norte Sur y General Velásquez, las que totalizan 61,91 km de carreteras (41,25 km para la Ruta 5 y 20,66 km. para General Velásquez).

El plazo de dicha concesión es por un período de 360 meses (30 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. Adicionalmente el Convenio Ad-Referéndum N°8 extiende el plazo de concesión 12 meses como parte de las compensaciones por la revisión de la fórmula de reajuste de tarifas. De esta forma, su extinción está programada para el año 2032.

Rutas del Pacífico

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Interconexión Vial Santiago – Valparaíso – Viña del Mar, mediante concesión otorgada por el MOP, las que totalizan 141,3 km de carreteras compuestos por 109,6 km de la Ruta 68, 21,0 km de la Ruta 62 (Troncal Sur) y 10,7 km de la Ruta 60-CH (Vía Las Palmas). A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es variable hasta completar el ITC, con un máximo de 300 meses (25 años) contado desde la fecha del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el primer trimestre del año 2025, luego de cumplido el ITC y aplicar los 10 meses de extensión adicionales producto de la compensación por las obras del *Free Flow*.

Autopista Los Libertadores

Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. (Autopista Los Libertadores) es una sociedad anónima la cual opera la Concesión Ruta 57 Santiago – Colina – Los Andes y se encarga de unir la Región Metropolitana con las provincias de Chacabuco y de los Andes, más conexiones con otras carreteras, con una extensión de 116 kilómetros. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es por un período de 341 meses (28,4 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2026.

Autopista Los Andes

Sociedad Concesionaria Autopista De Los Andes S.A. (Autopista Los Andes) es una sociedad anónima la cual atraviesa transversalmente el territorio nacional, cruzando la Región de Valparaíso en sentido oriente-poniente. Esta concesión tiene una longitud efectiva de 90,5 km y está dividida en dos sectores: sector 1, Los Andes – Ruta 5 Norte, y sector 2, Ruta 5 Norte – Enlace Peñablanca. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios. El plazo de dicha concesión es por un período de 384 meses (32 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2036.

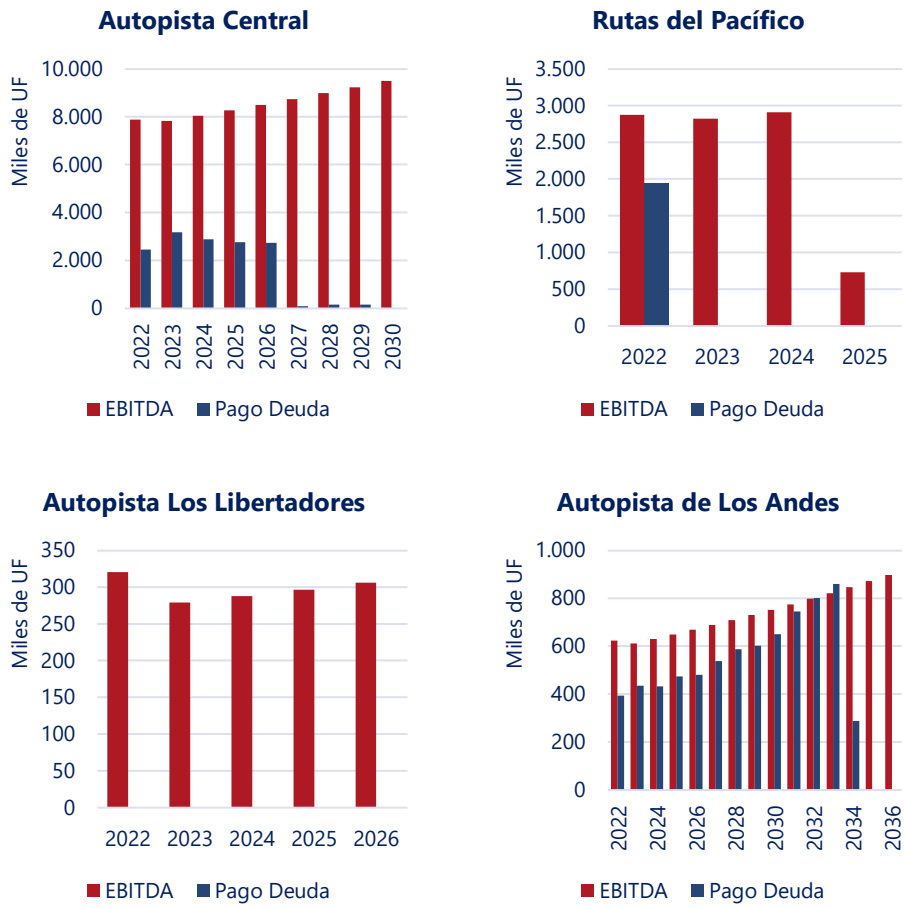

Ilustración 2: Perfil de pago de las concesiones de Vías Chile

Análisis consolidado

EBITDA vs deuda

La Ilustración 3 muestra el EBITDA consolidado de **Vías Chile**, suma del EBITDA individual de cada una de las filiales operativas, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **Vías Chile** más las propias de las concesiones). Los niveles de EBITDA consolidado muestran holgura frente al pago de sus obligaciones.

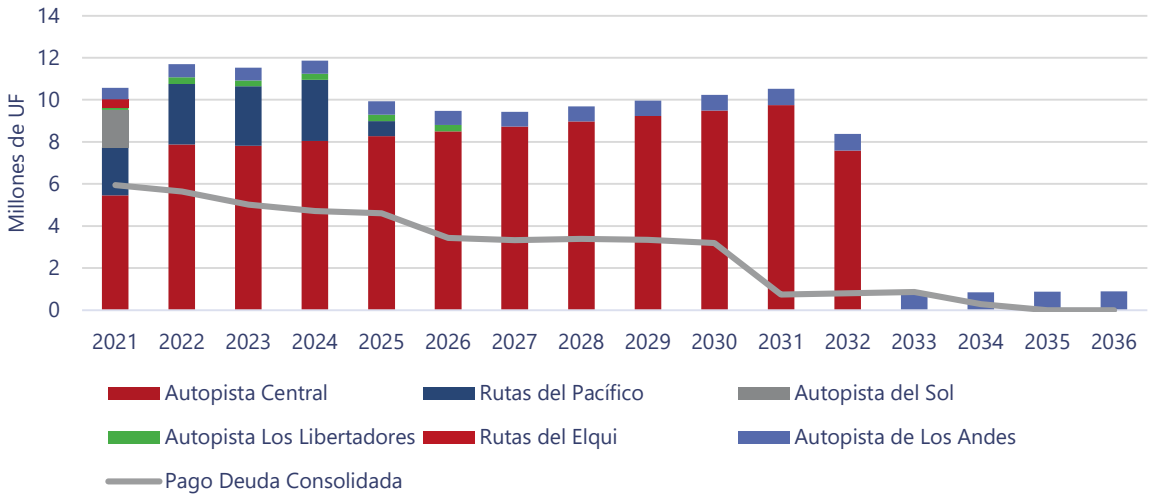

Ilustración 3: EBITDA consolidado vs pago de la deuda total de las concesiones.

Índice de cobertura global

El indicador de cobertura global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el período de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera de la matriz y sus concesionarias. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que el consolidado no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Se observa que el indicador es superior a las dos veces si el horizonte de evaluación coincide con la vigencia estimada para la deuda del consolidado. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador desde el año 2022 hasta el fin de la deuda.

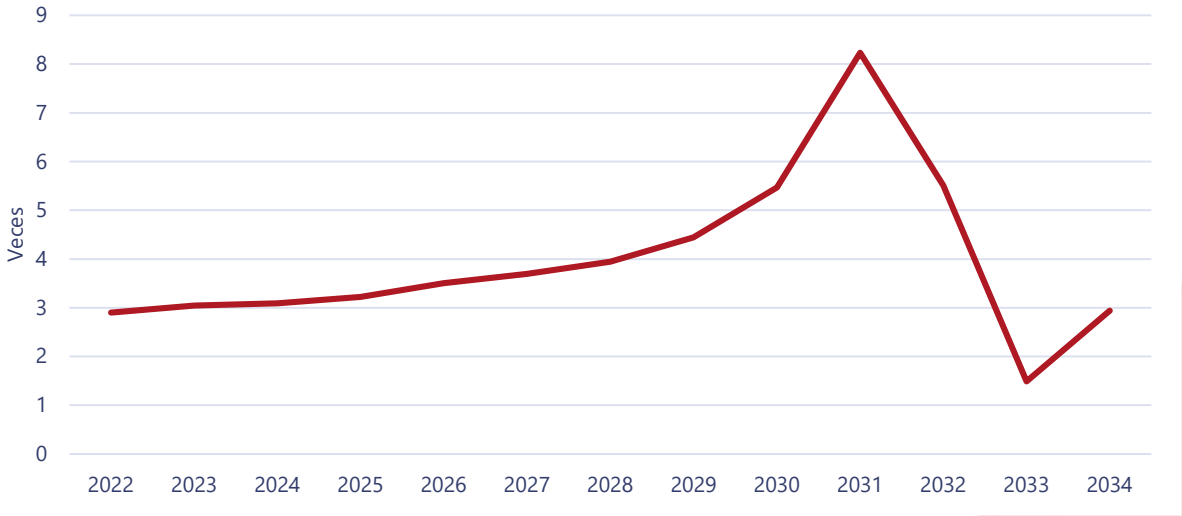

Ilustración 4: Índice de Cobertura Global

Excedentes de EBITDA

En la Ilustración 5 se muestran los vencimientos futuros de la deuda individual de **Vías Chile** y se contrasta con el EBITDA neto de deudas de las filiales, entendiendo por esto la diferencia entre el EBITDA de las sociedades concesionarias y el pago por vencimientos anuales de las obligaciones financieras.

También, para efectos de evaluación, se utiliza el indicador de cobertura global, calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA neto de deudas de las filiales proyectado para el período de vigencia de la deuda de **Vías Chile**, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera mencionada. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que la compañía evaluada no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Tal como se puede observar en la Ilustración 6, el indicador es superior a las 4,5 veces en el periodo analizado.

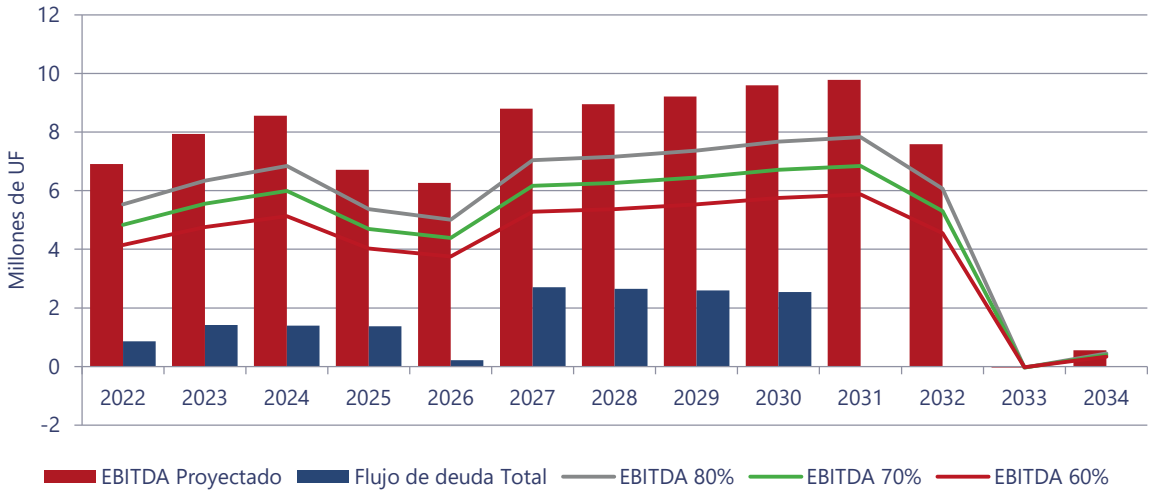

Ilustración 5: EBITDA neto de Vías Chile frente a pago de deuda

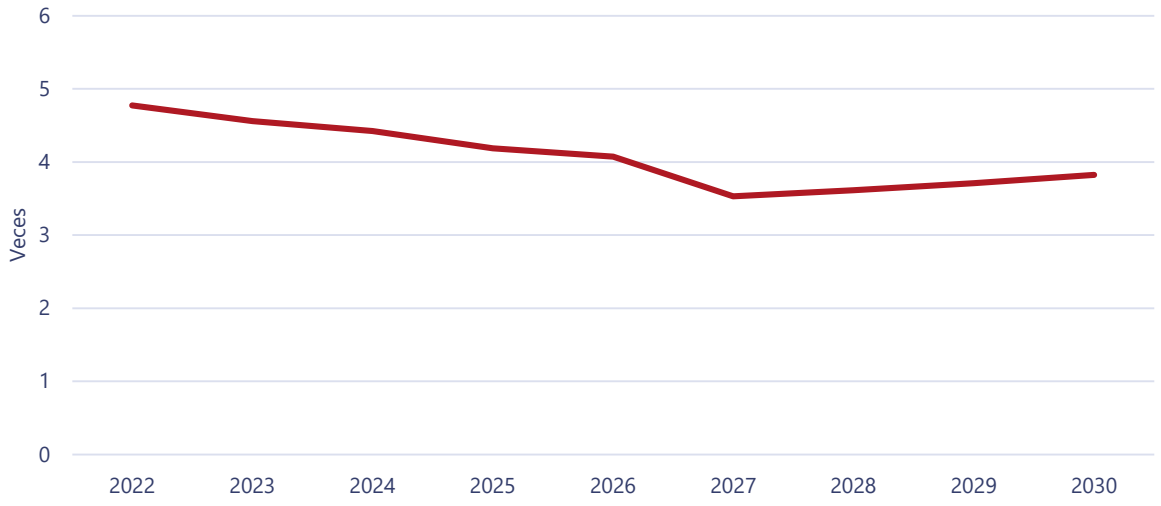

Ilustración 6: Índice de Cobertura Global EBITDA Neto

"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."