



Humphreys reduce a “Categoría A-” la clasificación de los bonos de Infraestructura Alpha S.A.

Empresa con participación indirecta en Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal

Santiago, 15 de abril de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BALPH-A	A-

Humphreys decidió disminuir desde “Categoría A” a “Categoría A-” la línea de bonos de **Infraestructura Alpha S.A. (Alpha)**. Por su parte, la perspectiva de clasificación se modifica desde “Estable” a “Desfavorable”.

La línea de bonos de **Alpha** y del título de deuda serie A se modifica a “Categoría A-” en atención a que los flujos de su subsidiaria indirecta y principal entidad generadora de ingresos (Vespucio Norte Express - VNE) han estado por debajo de lo esperado producto del menor tráfico presentado por la autopista VNE (en relación con lo proyectado por la clasificadora y por lo estimado en el estudio de tráfico). El menor flujo efectivo afecta negativamente y hasta el final de la concesión la cobertura de pago de deuda que presenta BAIH S.A., tanto por los menores dividendos a percibir como por el hecho que el EBITDA de VNE será menor.

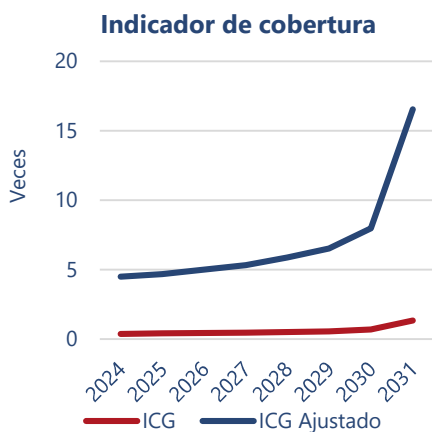
En los hechos, la baja en el EBITDA de VNE incide negativamente en su valor económico y, por tanto, el valor de los activos de **Alpha**, afectando desfavorablemente su acceso a fuentes de refinanciamiento, lo que se traduce en un aumento del riesgo del emisor.

Cabe señalar que la sociedad emisora participa indirectamente en las empresas operativas, ello a través de su participación en BAIH S.A. En estes sentido se reconoce que los flujos percibidos por BAIH, clasificada en “Categoría A”, tienen preferencia respecto a los recibidos por **Alpha**.

La tendencia de la categoría de riesgo cambia desde “Estable” a “Desfavorable”, debido a que en los últimos periodos no se han percibidos flujos desde la sociedad de inversión para hacer frente en tiempo y forma al vencimiento de cupón de julio de 2024. A futuro, el acceso a los flujos de las inversiones dependerá del nivel de tráfico de las empresas operativas más relevantes, lo cual conlleva a tener mayor certeza de la capacidad de autopista Vespucio Norte para incrementar sus tráficos y acercarlos a las proyecciones que se tenían inicialmente.

La clasificación de riesgo de **Alpha** en “Categoría A-” se sustenta en que el índice de cobertura¹ global de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora, asciende a 4,49 veces para el año 2024, y este aumenta hacia el final del bono considerando los flujos a recibir hasta el año 2037, en que las

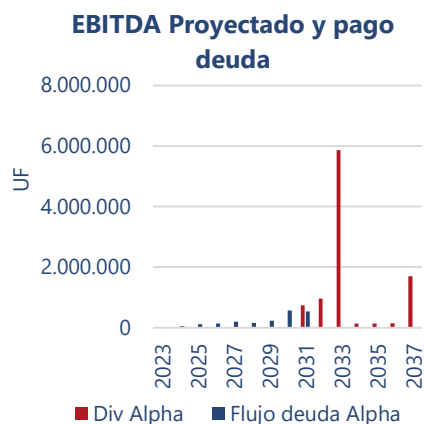
¹ El índice de cobertura mide la relación entre el valor presente de los flujos netos proyectados, descontados a la tasa de interés de la deuda, y las obligaciones financieras.



concesiones donde participa terminan. Este considera los montos asociados a la compensación al que tiene derecho Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal por haber suspendido el reajuste de tarifas que le permitía al contrato inicial con el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en donde este mecanismo implica aumentar el plazo del período de concesión o un pago por parte del MOP durante o al finalizar el mismo.

Si bien, el cambio del mecanismo de reajuste de las tarifas de las concesiones que opera la compañía reduce las holguras proyectadas consideradas inicialmente por la clasificadora, estas aún permitirían cubrir las obligaciones de BAIH, los que posteriormente se traspasarían a sus accionistas para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Visto la situación general de **Alpha**, se puede aseverar que la empresa, pese a la baja, aún presenta una adecuada relación entre valor de sus inversiones y nivel de deuda, situación que favorece el acceso al crédito. Sin embargo, la caída en los flujos de las inversiones operativas, junto con disminuir su valor económico, disminuye la probabilidad que **Alpha** perciba dividendos, incrementando las presiones a la liquidez.



La clasificación también considera que, ante eventuales presiones de liquidez y/o descargos de flujos, la compensación recibida por las concesiones podría facilitar la obtención de financiamiento que permita hacer frente a estos escenarios, más allá que —en un plazo acotado— podría verse incrementado su costo de financiamiento. Si bien estos escenarios permitirían reducir las presiones sobre las sociedades operativas del *holding* donde **Alpha** tiene participación, este mecanismo sería menos efectivo para las compañías “aguas arriba” con tal de aliviar las presiones. Sin embargo, este efecto se mitiga en parte por la estructura de deuda que presenta **Alpha**.

También, como elemento favorable, la clasificación de riesgo recoge las proyecciones de tráfico para los siguientes periodos, donde se espera una considerable recuperación de flujos en base a la puesta en marcha de proyectos en ejecución. En la actualidad, Autopista Vespucio Norte Express, principal generadora de flujos de BAIH, tiene una clasificación en “Categoría AA-” en escala local por **Humphreys**.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que el pago de la deuda depende de los flujos que reciba **Alpha** por parte de BAIH y, al poseer tan solo un 33% de la propiedad de este último, carece de un control exhaustivo que le ayude a establecer la fecha de recepción de dichos flujos; a lo que se agrega que las filiales operativas sólo podrán repartir utilidades una vez que absorban las pérdidas acumuladas o reducir su capital. Otro factor que restringe la clasificación dice relación con

la alta dependencia del pago de la deuda a la generación de flujos de Autopista Vespucio Norte Express, la que aporta en torno a un 90% de los ingresos consolidados y que, como fue mencionado con antelación, en la práctica ha presentado menor tráfico del proyectado. Durante el año 2023 **Alpha** no recibió dividendos por parte de BAIH S.A.

A la fecha, la empresa no cuenta con lineamientos definidos en asuntos medioambientales, sociales y de gobernanza.

Alpha es una sociedad controlada por Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión (70,05%) que adquirió en febrero de 2019 el 33% de BAIH S.A., holding que, a su vez, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

Al cierre de septiembre de 2023 la sociedad registró ingresos financieros por \$ 25.253 mil, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 58.658 millones. En el mismo periodo, el patrimonio alcanzó los \$ 218.342 millones.

Diego Segovia C.
Analista de Riesgo
diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl