

Empresa con participación indirecta en dos autopistas concesionadas

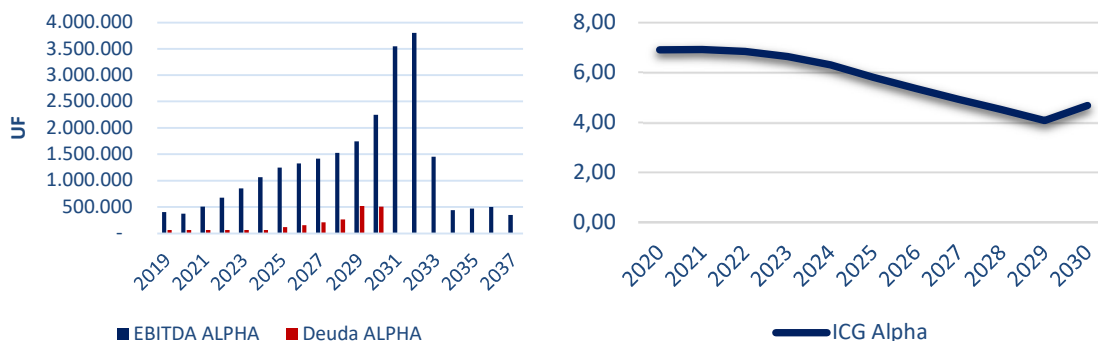
Humphreys clasifica línea de bonos de Infraestructura Alpha S.A. en "Categoría A"

Santiago, 20 de enero de 2020. **Humphreys** clasificó la línea de bonos de **Infraestructura Alpha S.A. (Alpha)**, en "Categoría A". En tanto la tendencia quedó en "Estable".

El objeto de este informe es la inscripción por parte de **Alpha** de una línea de bonos, a 12 años, por un monto máximo de colocación de UF 1,5 millones. El uso de los fondos provenientes de esta operación será el pago de financiamiento obtenido por el emisor.

La clasificación de la línea de bonos a inscribir por **Alpha** se clasifica en "Categoría A" dada las fortalezas financieras de su principal inversión, Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A. (33%-BAIH Chile), entidad que, a la vez, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

Dado lo anterior, las fortalezas del emisor se sustentan en la elevada generación de flujos que presentan BAIH Chile y sus filiales operativas, incluso después de haber servido sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes, ello contrastado con el nivel de pasivos financieros individuales de la empresa evaluada, que, para estos efectos, como ya se mencionó considera un total de UF 1,5 millones. En efecto, el índice de cobertura¹ de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora ascendió a 9,97 veces en el año 2019, año en que se adquiriera la nueva deuda; sin embargo, dado que las amortizaciones relevantes serían los años 2029 y 2030, el indicador a esa fecha llegaría en torno a las cuatro veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente (del orden del 60%-30%, dependiendo del momento de evaluación) y, aún así, la empresa 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.

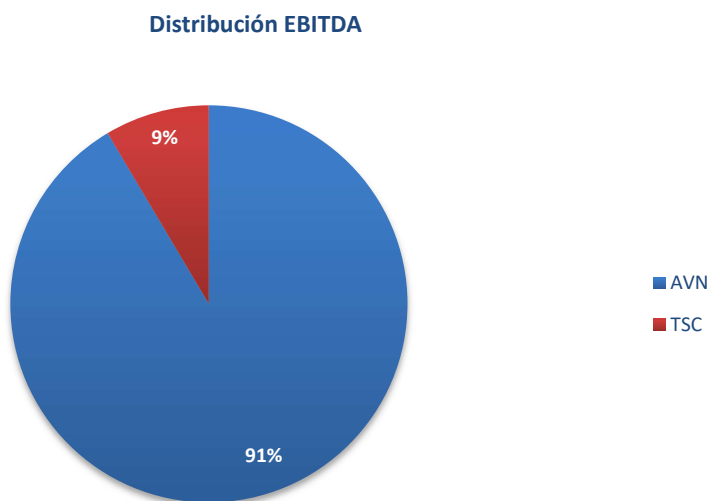


En el gráfico anterior se puede observar que los excedentes de BAIH Chile, después del pago de sus respectivos pasivos financieros, son muy superiores al probable perfil de la deuda a emitir por **Alpha**. Aun cuando parte de esos flujos no son automática e inmediatamente traspasados a la matriz, dada 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).

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 hasta el término del bono. También, cabe agregar, que el indicador no incluye el disponible que pudieran tener las empresas.

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 considere que los valores supuestos son adecuados.

Por otra parte, la clasificación estima que, bajo situaciones extremas la sociedad deudora 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, 321 millones de vehículos el año 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 Vespucio Norte, principal generadora de flujos de BAIH Chile, 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 Chile y, al poseer tan solo un 33% de la propiedad de este último, carece de control 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. 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 en promedio aporta un 91% del EBITDA consolidado.

Alpha es una sociedad controlada por **Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión** (70%) que adquirió a principios de febrero el 33% de Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A. (BAIH Chile), corporación chilena que a su vez controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

Durante el primer trimestre del 2019, la *sociedad* tuvo un patrimonio de \$ 220.335 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 41.168 millones, los que se respaldan con un total de \$ 261.504 millones de activos. En el ejercicio de 2018, la sociedad tuvo, pérdidas netas por \$ 334 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Eric Pérez F. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 562 - 2433 5200

E-mail: eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys.
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 2433 5200 – Fax (562) 2433 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".