



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón Reseña:
Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Infraestructura Alpha S.A.

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros base	31 marzo 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	12 años
Monto Máximo	UF 1.485.000
Moneda de emisión	Unidades de Fomento
Uso de fondos	Pago de financiamiento obtenido por el emisor
Garantías	Prendas de Acciones Prenda de Dinero

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Covenants	Límite
Endeudamiento adicional	Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD) \geq 1,75 veces por un periodo de doce meses móviles. Acuerdo del Representante de los Tenedores de Bonos debidamente autorizado por al menos dos tercios del total de los votos de los bonos de la respectiva emisión. Mantener o mejorar clasificación de riesgo.
Pagos restringidos	RCSD \geq 1,25 veces por un periodo de doce meses móviles. Emisor no esté en incumplimiento de sus obligaciones Mantener Cuenta de Reserva con una cantidad de dinero igual o mayor al Saldo Mínimo Requerido, o entregar una carta de crédito <i>standby</i> por el monto del Saldo Mínimo Requerido.

Estado de Resultado consolidado, IFRS	
M\$	mar.-19
Ingresos actividades ordinarias	188.287
Costo de ventas	0
Gastos de Administración	-88.211
Costos financieros	-434.234
Ganancia	-334.159

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS	
M\$	mar.-19
Activos Corrientes	6.582.090
Activos No Corrientes	254.921.722
Total Activos	261.503.811
Pasivos Corrientes	41.168.533
Pasivos No Corrientes	0
Patrimonio	220.335.278
Total Pasivos y Patrimonio	261.503.811

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Infraestructura Alpha S.A. (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), *holding* que, a su vez, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

Al primer trimestre del 2019, la sociedad mantenía 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. La evaluación se ha efectuado asumiendo para **Alpha** una deuda financiera por UF 1,5 millones.

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" en atención a 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.

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 o participación en las mismas.

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, lo que se ha visto reflejado—entre otros factores—por las clasificaciones de riesgos recibidas en sus evaluaciones. En la actualidad, Autopista Vespucio Norte Express, principal generadora de flujos de **BAIH Chile**, tiene una clasificación en “Categoría AA-” en escala local por **Humphreys**. Cabe considerar que las filiales operativas –Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal- presentan tráficos consolidados, es así como en el año 2018 se registraron en torno a 321 millones de vehículos.

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.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Líneas de negocios

La generación de flujo de **Alpha** se canaliza a través de su participación en Brookfield Americas Infraestructure Holdings Chile I S.A. (33% de participación), sociedad que, a la vez, controla el 100% de la propiedad de las filiales operativas Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express y Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal.

Alpha es una sociedad cuyos accionistas son Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión (administrada por Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.) y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I (administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A.), cada uno con una participación en la propiedad de un 70% y 30%, respectivamente.

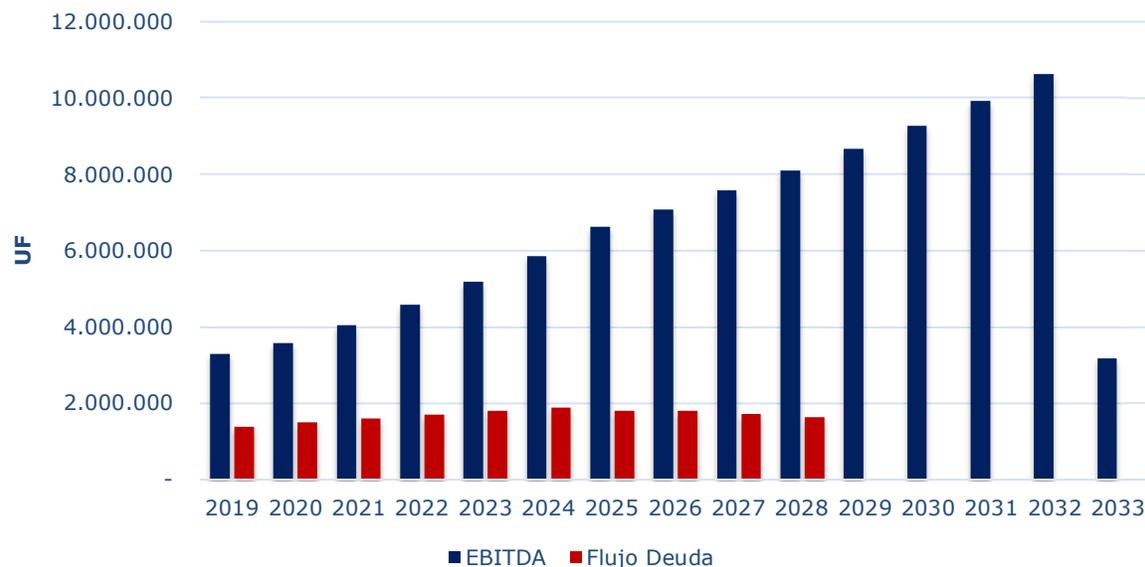
Autopista Vespucio Norte Express

Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (Autopista Vespucio Norte Express) es una sociedad anónima cerrada, cuyo objetivo es la explotación de la obra física denominada Interconexión Vespucio Norte. Esta obra vial incluye una autopista urbana de aproximadamente 29 kilómetros y está ubicada en la zona norte de la ciudad de Santiago, específicamente entre Av. El Salto y la Ruta 78.

El plazo de la concesión es por un periodo de 360 meses (30 años), contados desde la fecha de la firma del Decreto entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el 22 de abril del año 2033.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución esperada del EBITDA y del servicio de la deuda hasta el término de la concesión.

Ilustración 1
Vespucio Norte



El EBITDA es calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, mientras que los vencimientos de la deuda se basan en la estructura de amortización de bono emitido por la empresa y que tiene vigencia hasta diciembre de 2028.

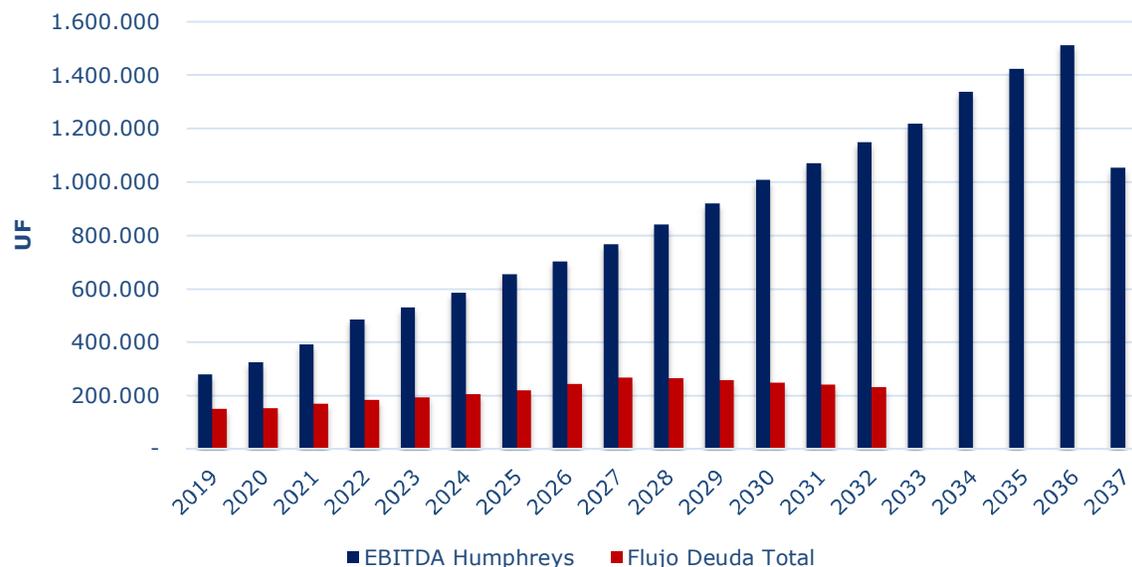
Túnel San Cristóbal

Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A. (Túnel San Cristóbal) es una sociedad anónima cerrada, cuyo proyecto, de aproximadamente 4 kilómetros de extensión, consta de dos túneles paralelos de 1.850 metros de longitud de dos pistas cada uno, emplazados bajo el cerro San Cristóbal, que conecta la comuna de Providencia en el sur con las comunas de Recoleta y Huechuraba en la zona norte de la capital.

El plazo de dicha concesión es por un período de 390 meses (32 años y medio) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el 20 de agosto del año 2037.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del EBITDA esperado y del servicio de la deuda adquirida hasta al término de la concesión.

Ilustración 2
Túnel San Cristóbal



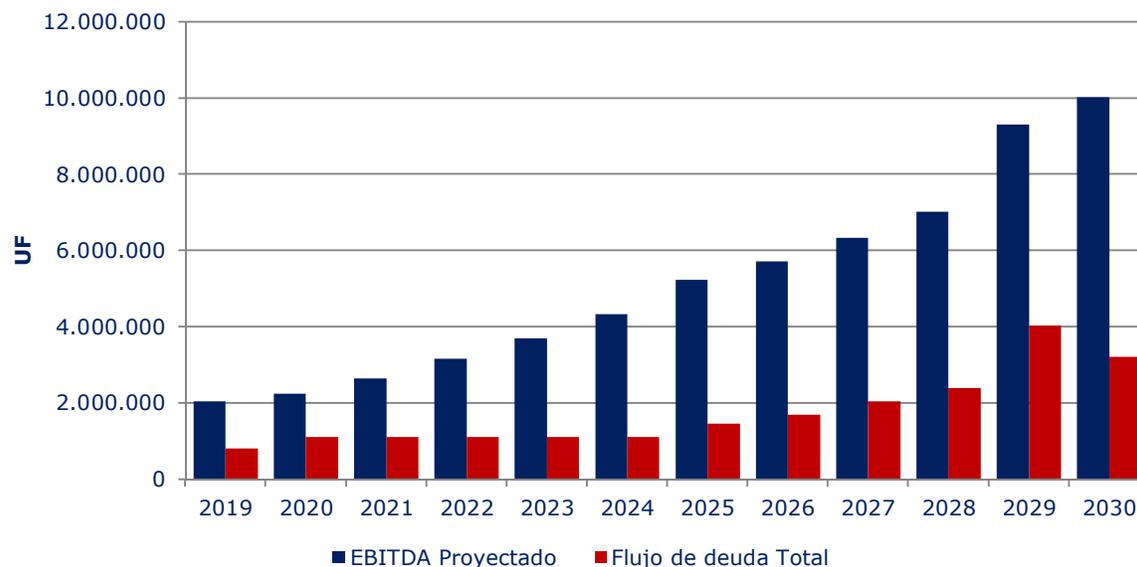
El EBITDA es calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, mientras que los vencimientos de la deuda se basan en la estructura de pago de la deuda adquirida durante el 2018.

BAIH

Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A. (BAIH Chile) es una corporación canadiense la cual, indirectamente, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del EBITDA esperado para la compañía y del servicio de su deuda individual. Por EBITDA esperado de BAIH se entiende la suma del Ebitda de cada filial operativa neto de los vencimientos de sus respectivos créditos; el pasivo financiero individual asciende a UF 15,2 millones e incluye nuevos préstamos a adquirir.

Ilustración 3
BAIH

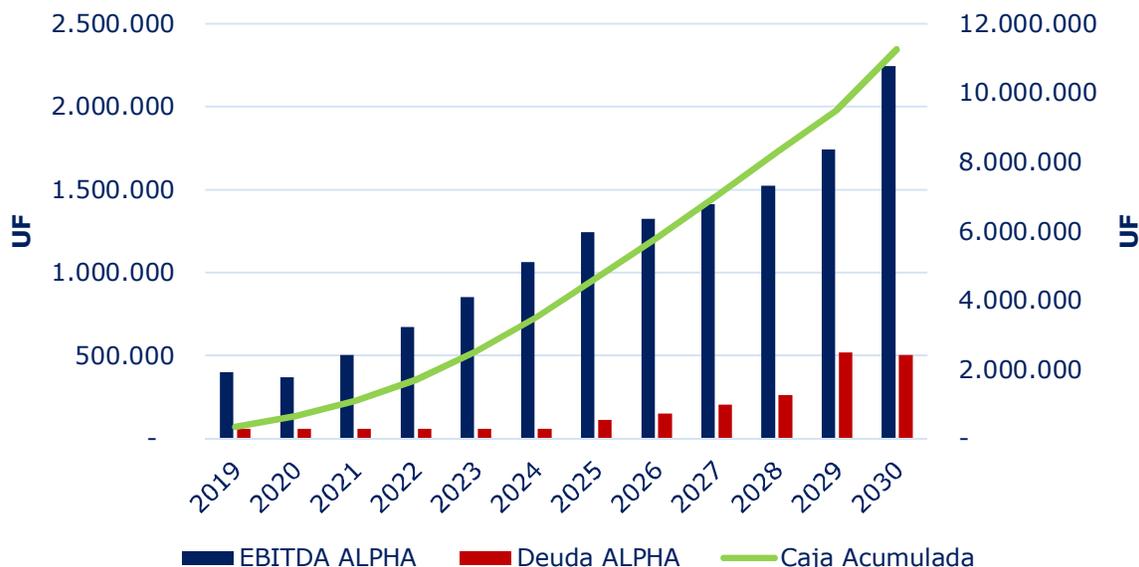


Análisis consolidado

Excedentes de EBITDA vs nueva deuda a contratar

La evaluación de **Alpha** se ha efectuado asumiendo una deuda financiera por UF 1,5 millones. En el gráfico siguiente se muestran los vencimientos de la deuda individual de **Alpha** y se contrasta con el excedente de EBITDA asignado a la empresa. Por este último concepto se entiende el 33% del EBITDA consolidado de BAIH neto del pago de las deudas de las filiales operativas y de la matriz.

Ilustración 4
Alpha



En los hechos, en una primera instancia, el flujo para **Alpha** dependerá de los dividendos que puedan repartir las sociedades concesionadas, Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal; no obstante, esta situación no debiera darse, aproximadamente, antes de los tres años (ya que a la fecha las empresas operativas presentan pérdidas acumuladas). Absorbidas las pérdidas, en una segunda instancia, los flujos de **Alpha**, además de los dividendos, podrían provenir vía otros mecanismos, por ejemplo, disminución de capital en las empresas concesionadas, siempre y cuando los contratos de créditos lo permitan.

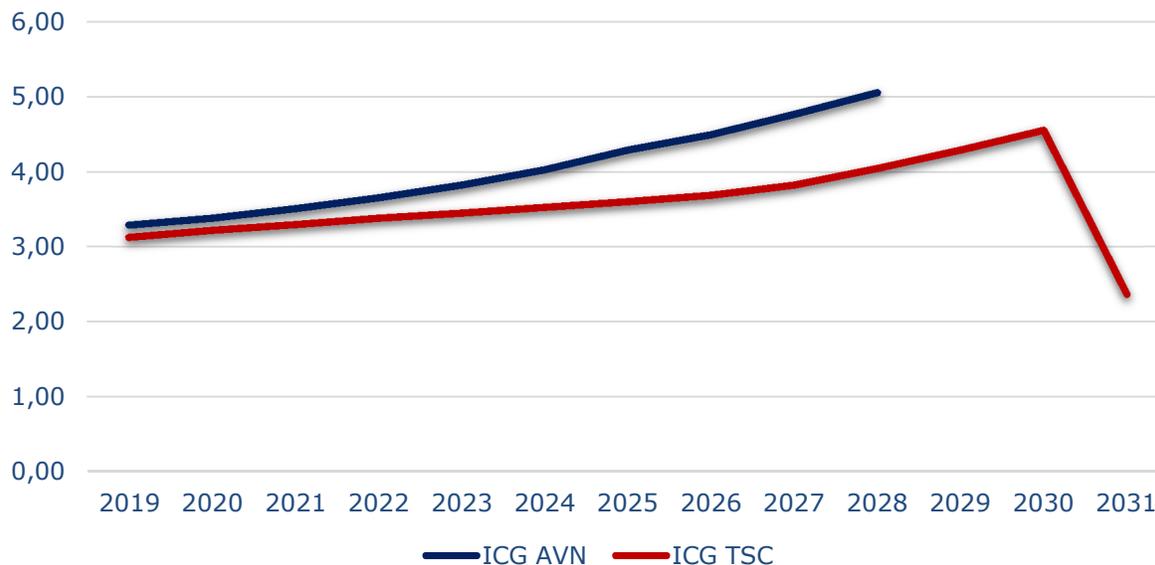
Sin perjuicio de lo expresado en el párrafo anterior, el contrastar el EBITDA asignado a **Alpha** con los vencimientos de su propia deuda, permite visualizar la capacidad de la empresa para acceder a refinanciamiento, si así lo requiriera, por cuanto dichos excedentes son de su propiedad, más allá que exista una incertidumbre acotada respecto del momento en que se haga efectivo el retiro de los flujos.

Índice de cobertura global

El indicador de cobertura global (ICG) 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 estos, y el valor de la deuda financiera de la concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que la compañía no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

A continuación, se presenta el ICG para las filiales operativas, para BAIH (considerando pasivos financieros por UF 15,2 millones) y para **Alpha** incluyendo la deuda de UF 1.485.000 (y sobre la base de su EBITDA asignado)

**Ilustración 5
ICG Concesiones**



**Ilustración 6
ICG BAIH**

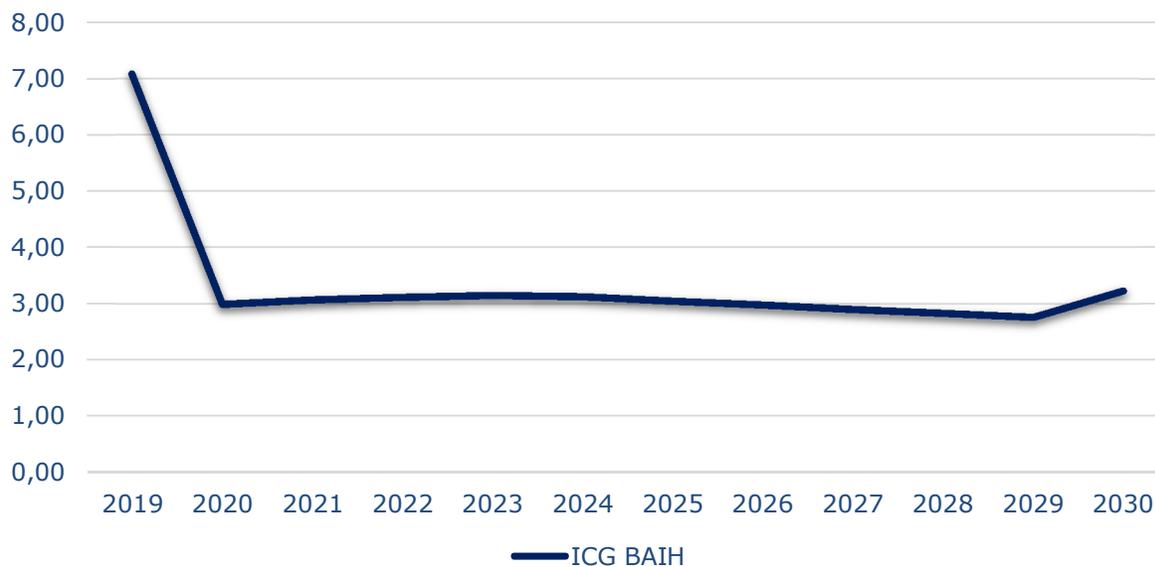
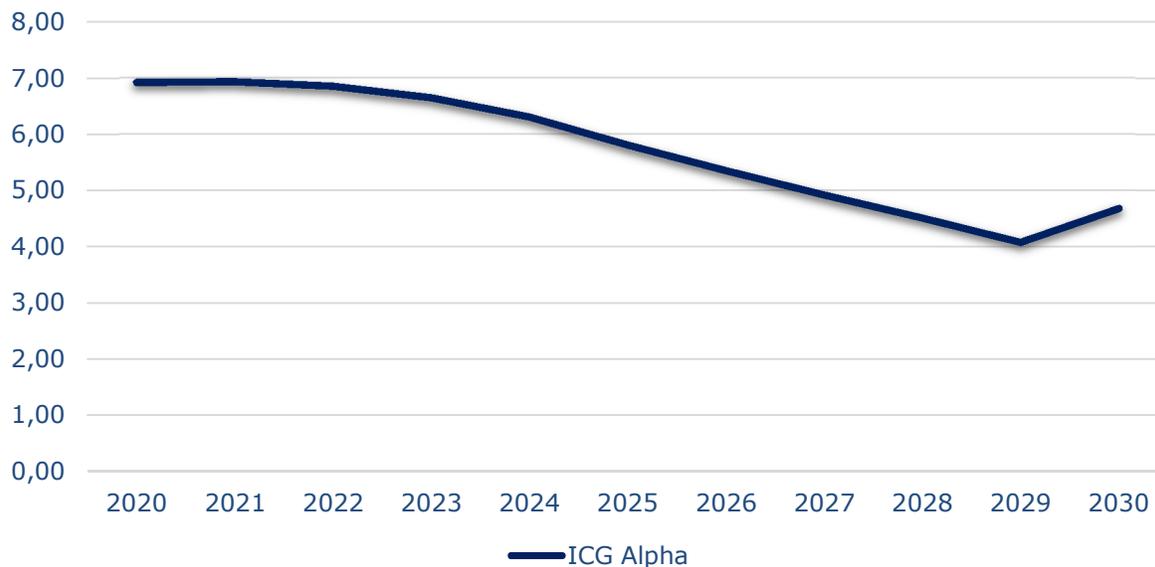


Ilustración 7
ICG ALPHA



"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."