



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Infraestructura Alpha S.A.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia Estados Financieros base	A Estable 31 marzo 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Bonos Serie A (BALPH-A)	N° 995 de 15.01.20 Primera emisión

Estado de Resultado consolidado, IFRS

M\$	2019	mar.-20
Ingresos actividades ordinarias	273.347	14.383
Resultados en inversión asociada	-17.619.972	-4.923.938
Gastos de Administración	-448.545	-86.538
Costos financieros	-1.806.747	-758.289
Ganancia	-20.751.988	-6.181.795

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS

M\$	2019	mar.-20
Activos Corrientes	5.854.759	5.154.299
Activos No Corrientes	236.361.018	231.437.080
Total Activos	242.215.777	236.591.379
Pasivos Corrientes	42.298.328	388.497
Pasivos No Corrientes	-	42.467.228
Patrimonio	199.917.449	193.735.654
Total Pasivos y Patrimonio	242.215.777	236.591.379

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 cierre primer trimestre del 2020, la *sociedad* mantenía un patrimonio de \$ 193.736 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 42.856 millones, los que se respaldan con un total de \$ 236.591 millones de activos.

La clasificación de la línea de bonos de **Alpha** y del título de deuda serie A, se clasifica en “*Categoría A*” en atención a la elevada generación de flujos que presentan **BAIH Chile** y sus filiales operativas, ello contrastado con el nivel de pasivos financieros individuales de la empresa. En efecto, el índice de cobertura¹ de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora ascendió a 1,14 veces en el año 2020; sin embargo, si se toman en consideración los flujos que se podrían recibir hasta el año 2037, el indicador asciende a 3,47 veces; guarismo que se incrementa si se incorpora en el análisis el mecanismo de compensación al que tiene derecho Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal (filiales operativas) por haber suspendido el reajuste de tarifas que le permitía el contrato inicial con el Ministerio de Obras Pública – MOP (la compensación implica aumentar el plazo del periodo de concesión o, en su defecto, un pago por parte del MOP al finalizar el mismo). Este indicador refleja que, frente a reducciones de los flujos esperados para las concesiones, la empresa podría dar cumplimiento a sus pasivos financieros y que, además, posee gran capacidad de refinanciamiento en caso de que lo requiriera.

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 322 millones de vehículos.

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.

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.

Cabe destacar también, que el acuerdo entre Autopista Vespucio Norte Express y el Ministerio de Obras Públicas para controlar el alza de tarifas ha alterado la proyección de flujos esperados para **Alpha** lo cual podría requerir que eventualmente tenga que reestructurar sus pasivos.

Si bien la contingencia actual (covid-19) ha afectado el tráfico de las autopistas, producto de la restricción del movimiento de la población, **Alpha** cuenta con niveles de caja suficiente para hacer frente a los pagos de este año en caso de que la caída en el tráfico haga que los flujos sean insuficientes para cubrir dichos pagos.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en “*Estable*”, ya que no se visualizan modificaciones en los factores relevantes que puedan incidir favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía; sin perjuicio de revisar la clasificación en la medida que se prolongue en el tiempo la crisis sanitaria que afecta al país (y continúe incidiendo fuertemente en el desplazamiento de la población).

Definición de categorías 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.

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 Infrastructure 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.

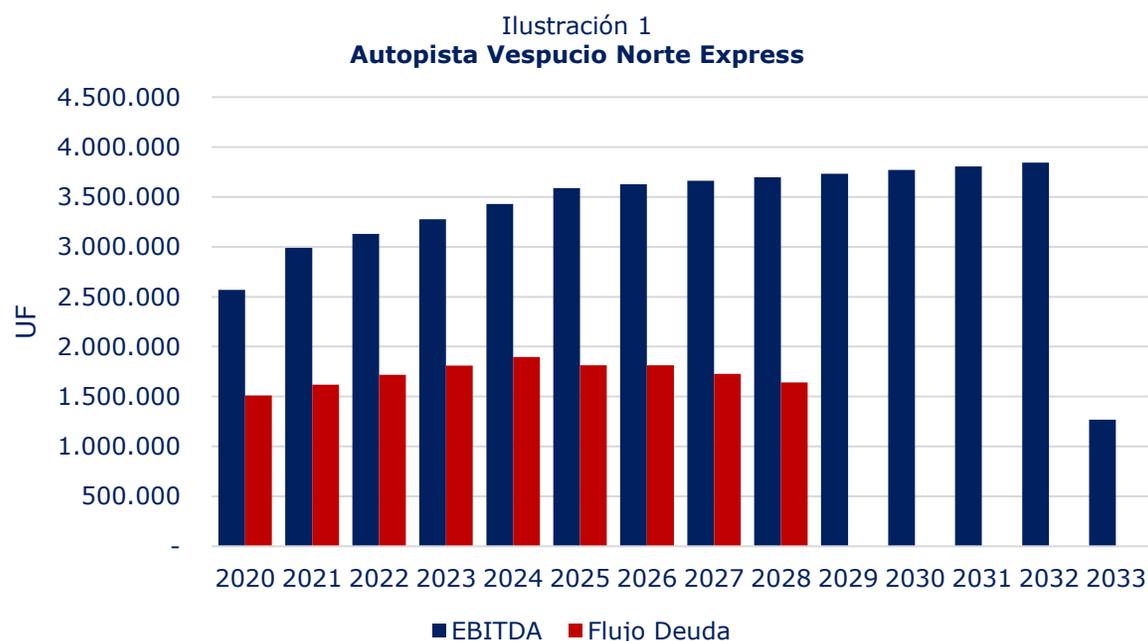
Alpha es una sociedad cuyos accionistas son Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión (administrada por Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.) y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I (administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A.), con una participación 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.



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

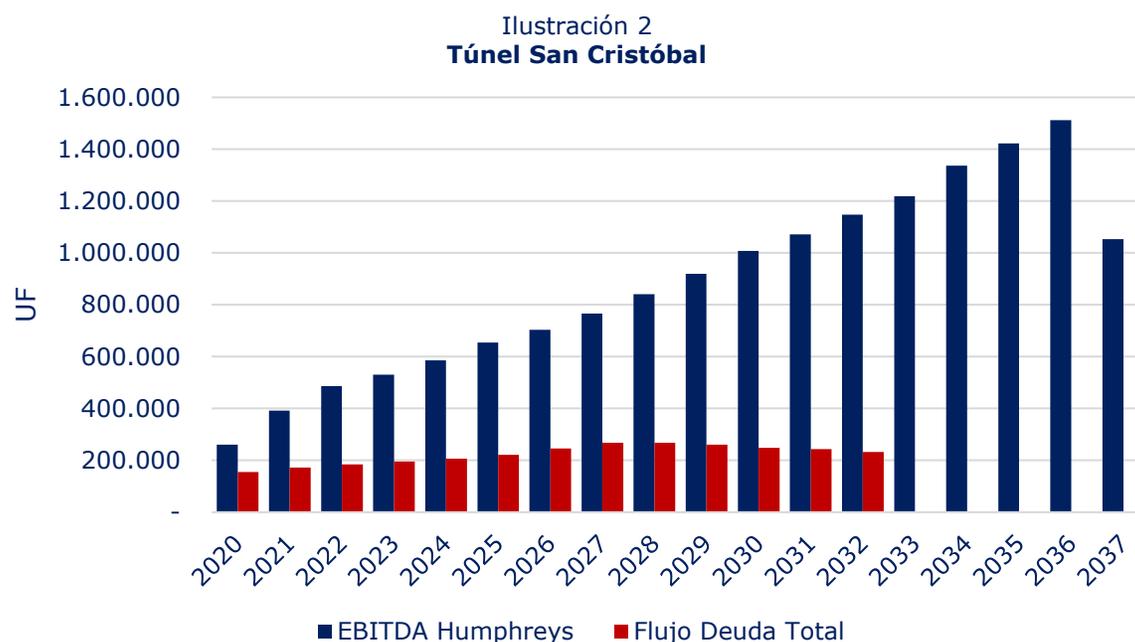
de 2028. Las proyecciones incluyen el efecto de la crisis sanitaria en el tráfico de la autopista y, por ende, en sus ingresos y EBITDA.

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.



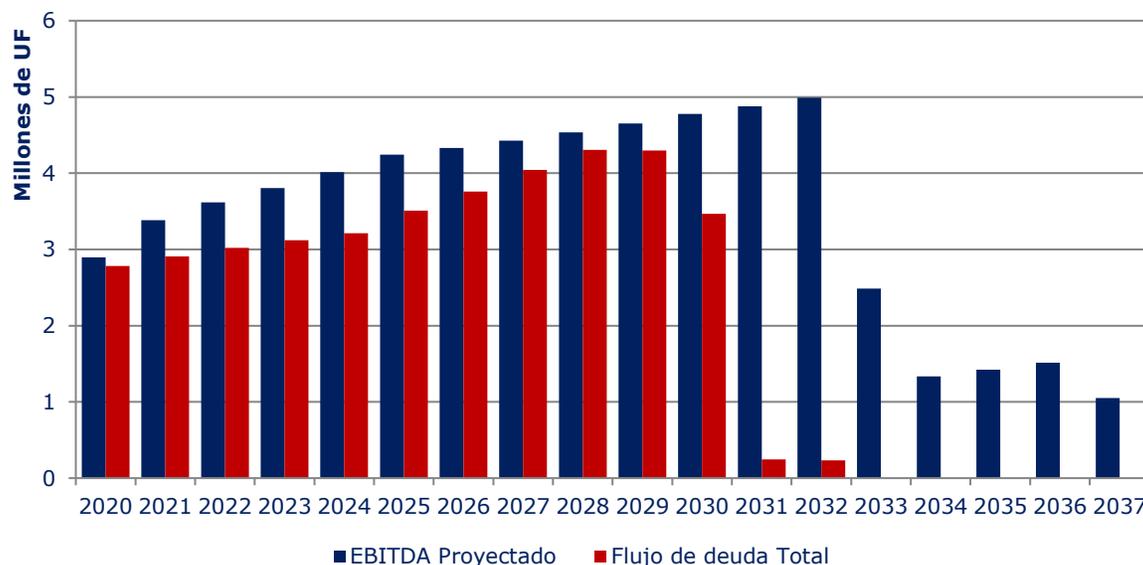
El EBITDA es calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, mientras que los vencimientos de la deuda se basan en la estructura de pago de la deuda adquirida durante el 2018, incluyendo el efecto de la crisis sanitarias en el tráfico del túnel y, por ende, en sus ingresos y EBITDA

BAIH

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

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del EBITDA consolidado esperado para la compañía y del servicio de su deuda individual. Por EBITDA consolidado de BAIH se entiende la suma del Ebitda de cada filial operativa; por otra parte, el pasivo financiero consolidado ascendía a UF 29,6 millones en marzo 2020.

Ilustración 3
BAIH

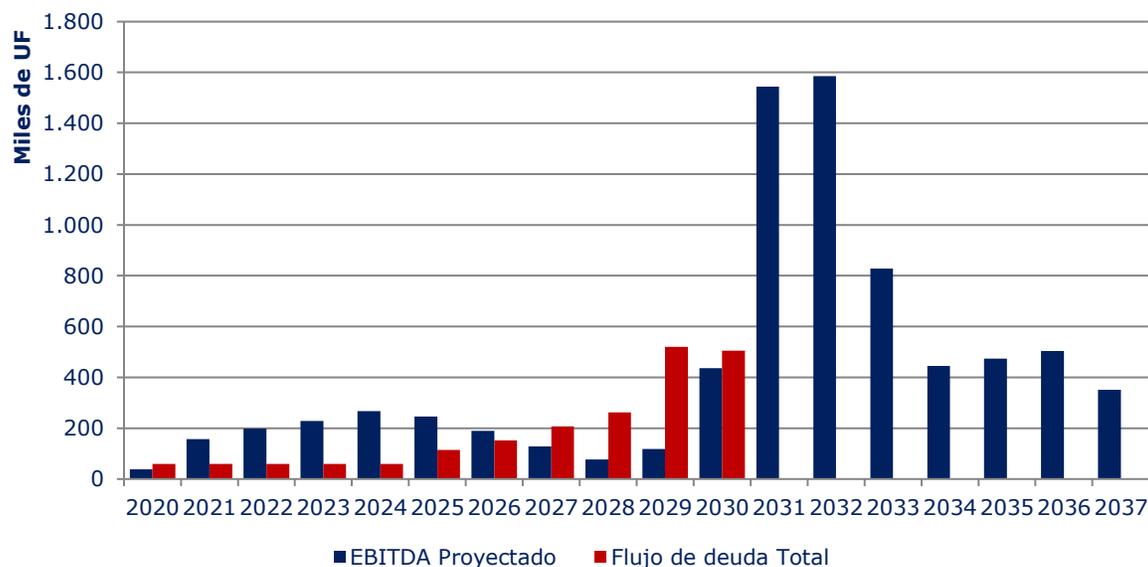


Análisis consolidado

Excedentes de EBITDA vs Deuda de Alpha

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



El flujo para **Alpha** depende de los dividendos que puedan repartir las sociedades concesionadas, Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal; no obstante, esta situación no debiera darse antes de que las empresas operativas absorban sus pérdidas acumuladas). En una segunda instancia, los flujos de **Alpha**, además de los dividendos, pueden provenir vía otros mecanismos, por ejemplo, disminución de capital en las empresas concesionadas, siempre y cuando los contratos de créditos lo permitan.

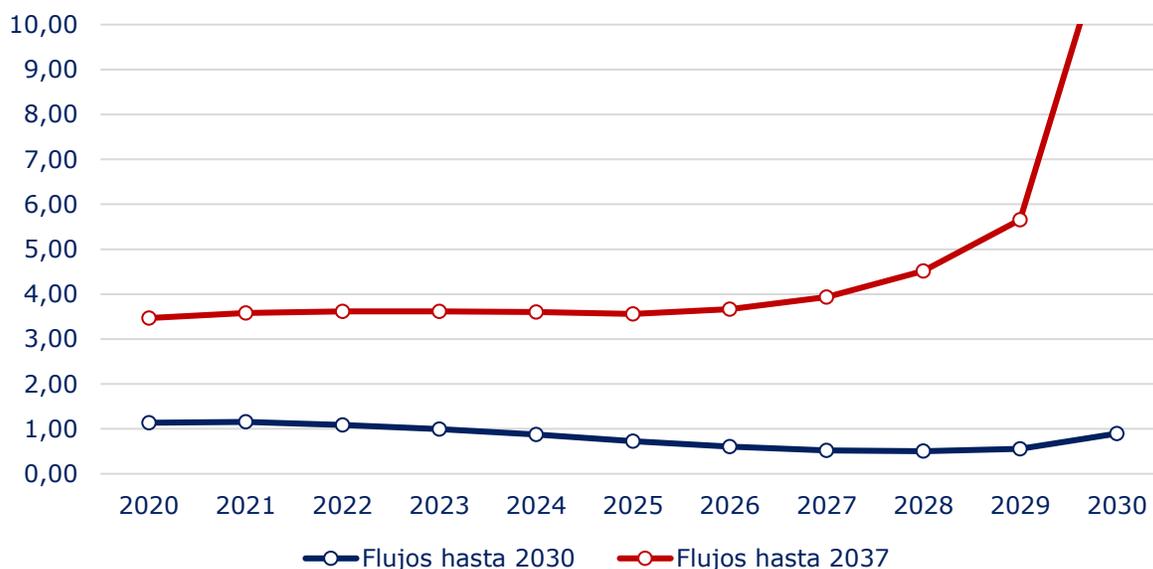
El acuerdo entre las concesionarias y el Ministerio de Obras Públicas para no aplicar el reajuste real anual de las tarifas ha disminuido la proyección anual de ingresos de éstas y por consecuencia han disminuido los flujos esperados para **Alpha**, provocando en algunos ejercicios un descalce entre los ingresos y los egresos. Sin embargo, dicho acuerdo implica una compensación a través de aumentar los plazos de concesión o bien recibiendo un pago por parte del Ministerio de Obras Públicas, lo cual, sumado a la holgura de flujos a partir del año 2031, facilita el refinanciamiento de los pasivos por parte de **Alpha**.

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).

Como se puede ver en la siguiente imagen, el indicador se sitúa en las 1,14 veces y va disminuyendo hasta alcanzar niveles inferiores a uno para el año 2024. Sin embargo, si tomamos en cuenta la capacidad de refinanciamiento que le brindan los flujos hasta el 2037, pero excluyendo el mecanismo de compensación para Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal por no aplicar reajuste de tarifas, entonces el indicador asciende a las 3,47 veces. Obviamente este indicador se incrementa aún más si se asume un aumento en el plazo de la concesion de Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal o, en su defecto, un pago por parte del MOP (en concordancia con el acuerdo entre las partes)

Ilustración 5
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.”