



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Infraestructura Alpha S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos **A**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de septiembre de 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N°995 de 15/01/20
 Bono serie A (BALPH-A) Primera Emisión

Características Bono Colocado en Chile (feb-2023)

SubSeries	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente	Fecha Vencimiento
A	4,00%	Semestral	1.485.000	ene-31

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos financieros	273.347	20.685	3.113	556
Costos de Ventas	-17.619.972	-16.419.084	-25.878.604	-25.295.308
Gasto de Administración	-448.545	-1.129.416	-1.221.061	-64.035
Costos financieros	-1.806.747	-2.045.514	-1.781.485	-1.634.978
Ganancia	-20.751.988	-20.703.689	-31.732.243	-31.838.769

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	5.854.759	3.272.928	2.578.625	2.276.589
Activos no corrientes	236.361.018	219.941.934	194.063.330	168.767.466
Total activos	242.215.777	223.214.862	196.641.955	171.044.055
Pasivos corrientes	42.298.328	831.662	265.452	2.527.836
Pasivos no corrientes	-	43.169.440	46.894.986	50.873.471
Patrimonio	199.917.449	179.213.760	149.481.517	117.642.748
Total patrimonio y pasivos	242.215.777	223.214.862	196.641.955	171.044.055

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Infraestructura Alpha S.A. (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 2022 la sociedad registró ingresos financieros por \$ 556 mil, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 53.380 millones. En el mismo periodo, el patrimonio alcanzó los \$ 117.642 millones.

La línea de bonos de **Alpha** y del título de deuda serie A se clasifica en “*Categoría A*” en atención a la suficiente generación de flujos que presentan BAIH a través de sus filiales operativas, ello contrastado con el nivel de pasivos financieros individuales de la empresa. En efecto, el índice de cobertura global de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 1,69 veces para el año 2023, pero va aumentando hacia el final del bono considerando los flujos a recibir hasta el año 2037 en que las concesiones donde participa terminan.

El índice de cobertura 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.

La clasificación también considera que, ante eventuales presiones de liquidez y/o descalces 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 el buen desempeño y la dinámica de crecimiento que ha mostrado el nivel de 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, 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 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 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 92% de los ingresos consolidados.

La tendencia de la categoría de riesgo 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Suficiencia en la generación de flujos contrastado con la deuda financiera
- Holguras de los plazos de las concesiones respecto del plazo del bono, elemento que puede ser utilizado en caso de acceso a financiamiento.

Fortalezas complementarias

- Ingresos a percibir de las concesiones como compensación por renunciar a efectuar los reajustes anuales de tarifas que le permitan las bases de licitación (flexibilidad financiera, al poder requerir deuda contra dichos flujos).
- Expectativas de crecimiento de tráfico, producto de la ubicación geográfica de las concesiones.

Fortalezas de apoyo

- Demanda de las concesiones que ha demostrado ser poco elástica respecto de crisis económicas, aumentos de precios y catástrofes naturales.

Riesgos considerados

- En comparación con otras concesiones, las concesiones carecen de mecanismos de Ingreso Mínimo Garantizado o Mecanismo de Distribución de Ingresos que otorguen un piso a los ingresos que recibiría la sociedad concesionaria).
- Los ingresos percibidos dependen de que primero las concesiones y BAIH sirvan sus respectivas deudas.

Definición 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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2022

Al cierre de septiembre de 2022, la empresa generó ingresos financieros por \$ 556 mil, lo que representó una disminución de un 66,84% respecto al año anterior, debido principalmente a la disminución de

intereses devengados en el período por las inversiones de corto plazo. A la misma fecha, el resultado en inversión en asociada presentó una disminución de 60,21%, con respecto al año anterior, con un saldo negativo de \$ 25.295 millones, debido principalmente al ajuste por inflación que afectó a la deuda financiera de BAIH S.A.

Los gastos de administración fueron de \$ 64.045 millones, un 93,19% menor que el periodo anterior, mientras que el costo financiero aumentó un 24,98% al registrar \$ 1.634 millones. De esta manera, la sociedad exhibió una pérdida de \$ 31.838 millones, lo que representa un disminución de 62,85% respecto a lo registrado al cierre de septiembre de 2021.

Antecedentes generales

La compañía

Alpha es sociedad anónima cerrada constituida en diciembre 2018 con el objetivo de invertir en la sociedad anónima cerrada BAIH S.A., como de bienes incorporeales muebles, valores mobiliarios e instrumentos financieros dentro de Chile como del extranjero.

La sociedad pertenece a Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión, administrado por Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. con una participación del 70,05% y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I, administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. con un 29,95% de la propiedad.

La generación de flujo de **Alpha** se canaliza a través de su participación de BAIH 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. En Ilustración 1 se muestra la malla societaria de la empresa.

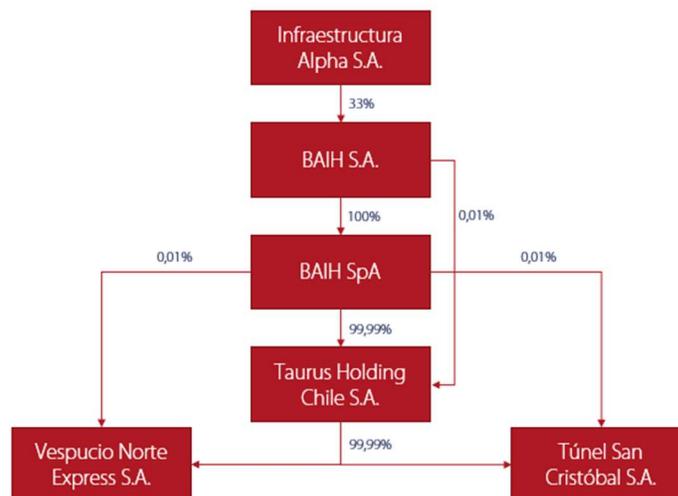


Ilustración 1: Estructura societaria de **Infraestructura Alpha S.A.**

Líneas de negocios

Autopista Vespucio Norte Express

Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. 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 de 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 la Ilustración 2 se muestra la evolución esperada del EBITDA, calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, y los vencimientos de la deuda, basada en la estructura de pago de esta, la que termina en 2033.

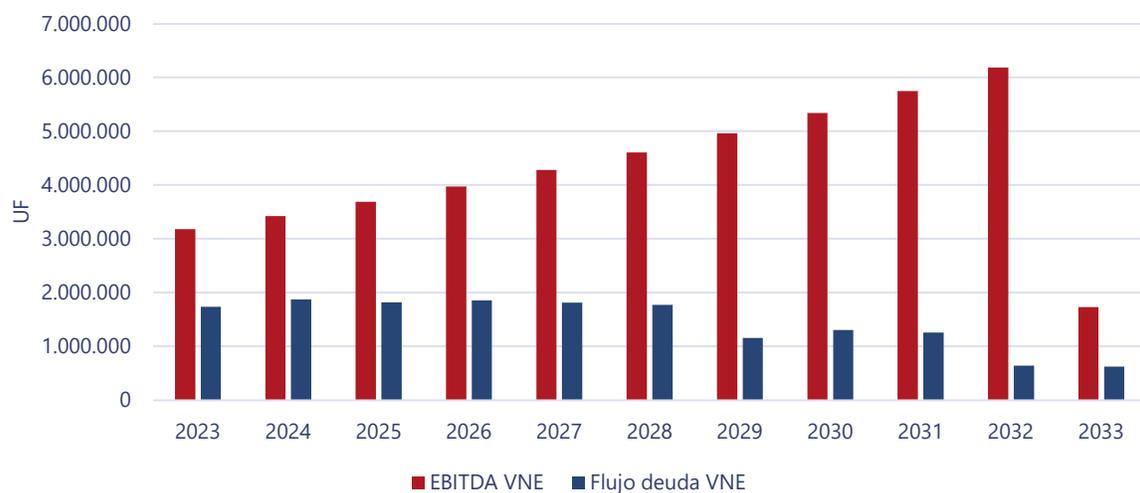


Ilustración 2: Proyección EBITDA y flujo de pagos de Vespucio Norte Express

Túnel San Cristóbal

Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A. 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 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 la Ilustración 3 presenta la evolución esperada del EBITDA, calculado en base a lo

estimado por **Humphreys** tomando en consideración las proyecciones enviadas por la empresa, y los vencimientos de la deuda adquirida en junio de 2014 por UF 2.150.000.

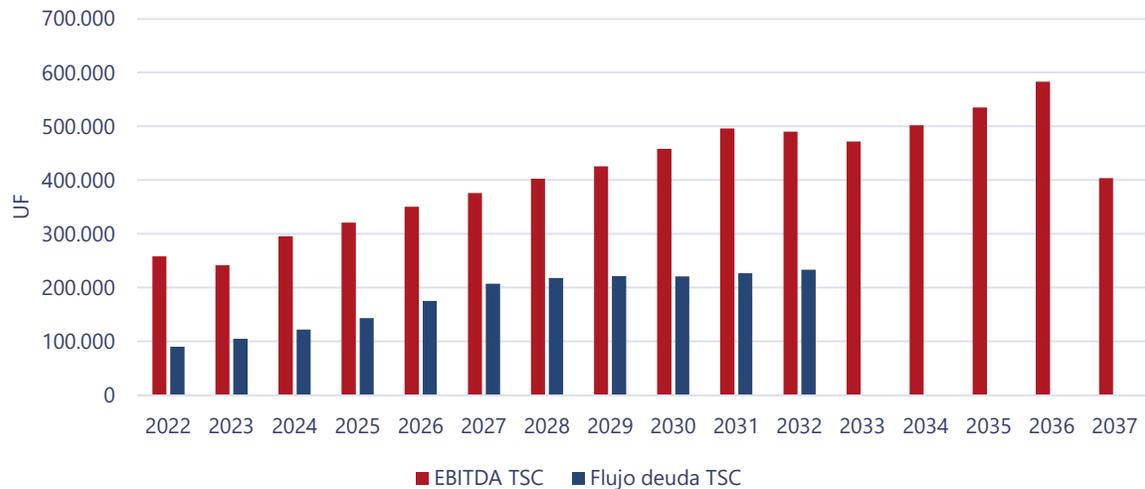


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

BAIH

BAIH S.A. es una sociedad anónima constituida en agosto de 2011, actualmente controla indirectamente la Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. y Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A., a través de sus filiales BAIH SpA y Taurus Holdings Chile S.A.

La Ilustración 4 muestra la evolución del EBITDA consolidado esperado para la compañía y del servicio de la deuda consolidados de las sociedades concesionarias y de BAIH. Por EBITDA consolidado se entiende la suma del EBITDA de cada filial operativa; por otra parte, el saldo insoluto de la deuda de la compañía alcanzó las UF 13,81 millones en 2022.

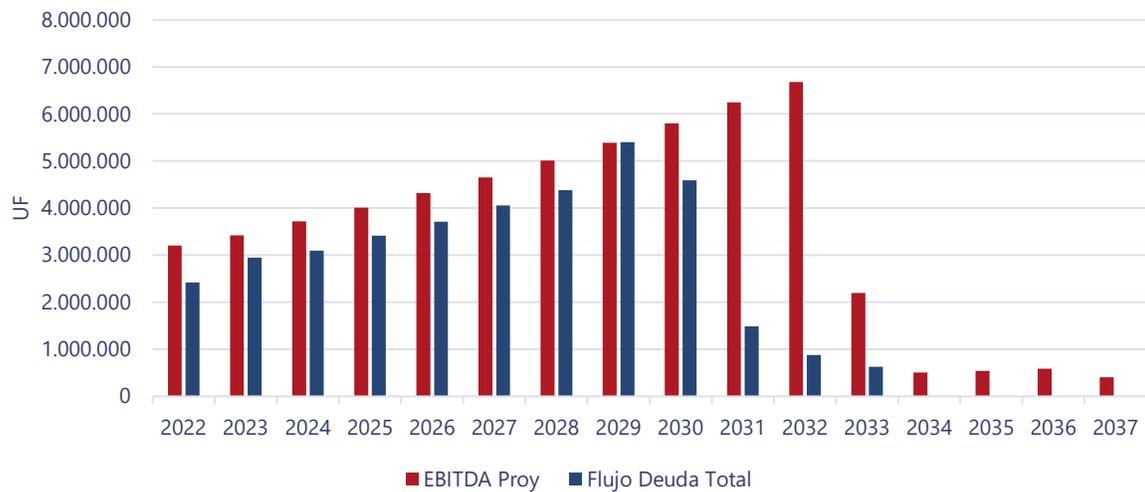


Ilustración 4: Proyección EBITDA y flujo de pago consolidado de deuda

Análisis consolidado

El análisis financiero toma como referencia proyecciones de exclusiva responsabilidad de **Humphreys** y que no necesariamente coinciden con las contempladas en el modelo de proyección de flujos del emisor. Para efectos de estimar flujos, la clasificadora ha tenido en consideración estudios técnicos independientes, comportamiento histórico de la concesión, desviaciones pasadas entre estudios técnicos y comportamiento real y un criterio conservador.

Excedentes de EBITDA y pago de la deuda

La Ilustración 5 muestra 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.

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 MOP 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**. Sin embargo, los flujos proyectados consideran las compensaciones tarifarias que las autopistas tengan con proyectos de expansión de sus vías, así como también la puesta en operación

de otras autopistas que aumente el flujo de vehículos que utiliza la concesión. Adicionalmente, dicho acuerdo implica una compensación a través de aumentar los plazos de concesión o bien recibiendo un pago por parte del MOP, lo cual, sumado a la holgura de flujos a partir del año 2031 y 2032, facilita el refinanciamiento de los pasivos por parte de **Alpha**.

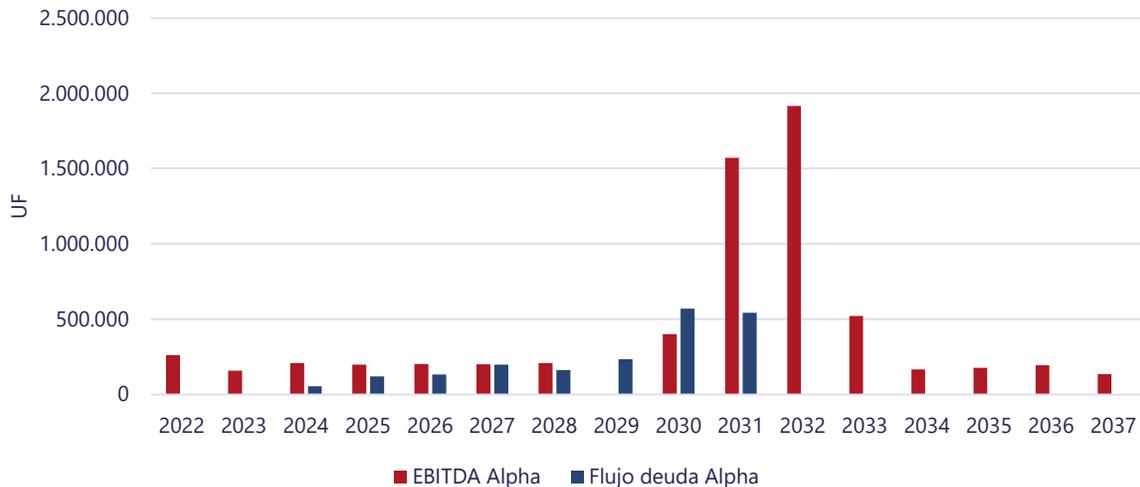


Ilustración 5: Proyección EBITDA y flujo de pago de **Infraestructura Alpha**

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).

La Ilustración 6 presenta el comportamiento del ICG de **Alpha**, en donde se muestran dos versiones de este indicador; en primer lugar, con flujos hasta el término de la deuda (ICG) y con los flujos hasta el término de las concesiones (ICG Ajustado).

Según las proyecciones, **Alpha** presentaría un ICG elevado siendo para 2023 de 1,69 veces y de 3,10 veces para cada caso y manteniéndose sobre la unidad durante todo los periodos con una trayectoria creciente durante el transcurso de la vigencia del bono.



Ilustración 6: Índice de Cobertura Global

"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."