



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Infraestructura Alpha S.A.

Mayo 2021

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	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros base	31 marzo 2021

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

Estado de Resultado consolidado, IFRS			
M\$	2019	2020	mar-21
Ingresos actividades ordinarias	273.347	20.685	1.683
Resultados en inversión asociada	-17.619.972	-16.419.084	-5.081.552
Gastos de Administración	-448.545	-1.129.416	-427.932
Costos financieros	-1.806.747	-2.045.514	-421.411
Ganancia	-20.751.988	-20.703.689	-6.411.007

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS			
M\$	2019	2020	mar-21
Activos Corrientes	5.854.759	3.272.928	3.990.607
Activos No Corrientes	236.361.018	219.941.934	214.860.382
Total Activos	242.215.777	223.214.862	218.850.989
Pasivos Corrientes	42.298.328	831.662	397.003
Pasivos No Corrientes	-	43.169.440	43.651.233
Patrimonio	199.917.449	179.213.760	174.802.753
Total Pasivos y Patrimonio	242.215.777	223.214.862	218.850.989

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 en febrero de 2019 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.

A marzo del 2021, la sociedad mantenía un patrimonio de \$ 174.802 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 44.048 millones, los que se respaldan con un total de \$ 218.851 millones de activos.

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 asciende a 10,51 veces en el año 2021, 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 considerar los montos asociado 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 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 Chile, los que posteriormente se traspasarían a sus accionistas para hacer frente a sus obligaciones financieras. Adicionalmente, la incorporación de nuevas autopistas urbanas permitiría compensar en tráfico las pérdidas antes mencionadas.

La clasificación también considera que, ante eventuales presiones de liquidez y/o descalces de flujos, la compensación recibida por las concesiones al término de sus operaciones 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 operativa del *holding* donde **Alpha** tiene participación, este mecanismo sería menos efectivo para

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.

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**, particularmente hasta el 2025.

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, tiene una clasificación en “*Categoría AA-*” en escala local por **Humphreys**, principal generadora de flujos de BAIH Chile donde **Alpha** tiene participación. Cabe considerar que las filiales operativas –Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal- presentan tráficos consolidados, los cuales se vieron reducidos el año 2020 respecto al anterior debido a las restricciones asociadas a la crisis sanitaria.

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 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 en promedio aporta un 93% del EBITDA consolidado.

Cabe destacar también, que los acuerdos establecidos entre la Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal con 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 llevado a una reimplementación de medidas que han afectado el tráfico de las autopistas producto de la restricción del movimiento de la población, en caso de que la caída en el tráfico haga que los flujos sean insuficientes para cubrir los pagos de la deuda de este año, **Alpha** cuenta con caja, además de un aumento de capital por MM\$2.000 que se hizo efectivo en enero del 2021, con lo que serían capaces de hacer frente a sus obligaciones.

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 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.

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 período 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.

La Ilustración 1 muestra la evolución esperada del EBITDA y del servicio de la deuda adquirida 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 pago de esta, la cual 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.

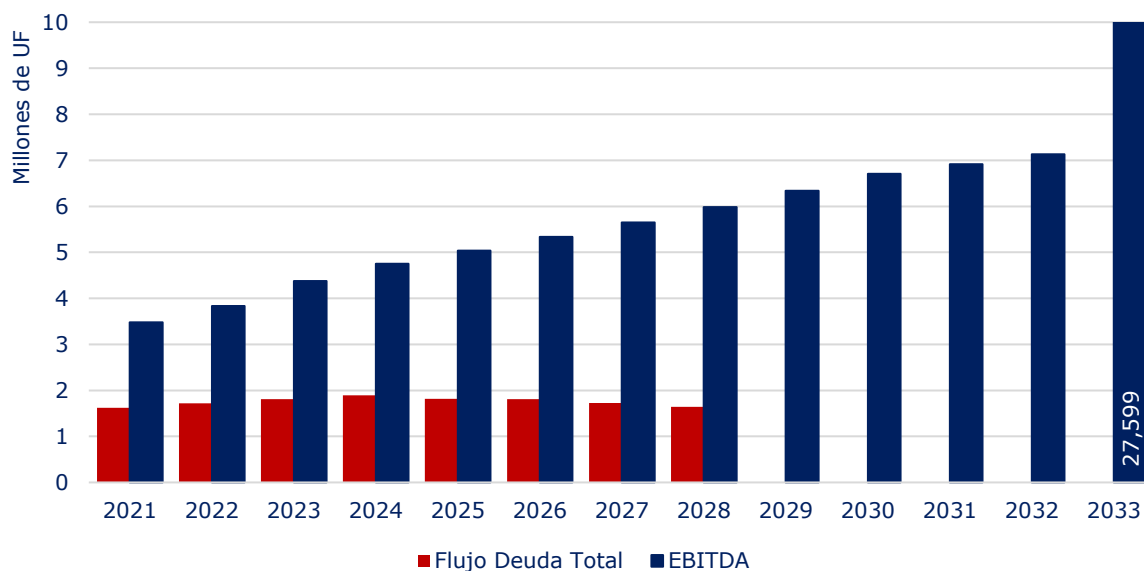


Ilustración 1: Proyección EBITDA y flujos de pago de Vespucio Norte Express

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.

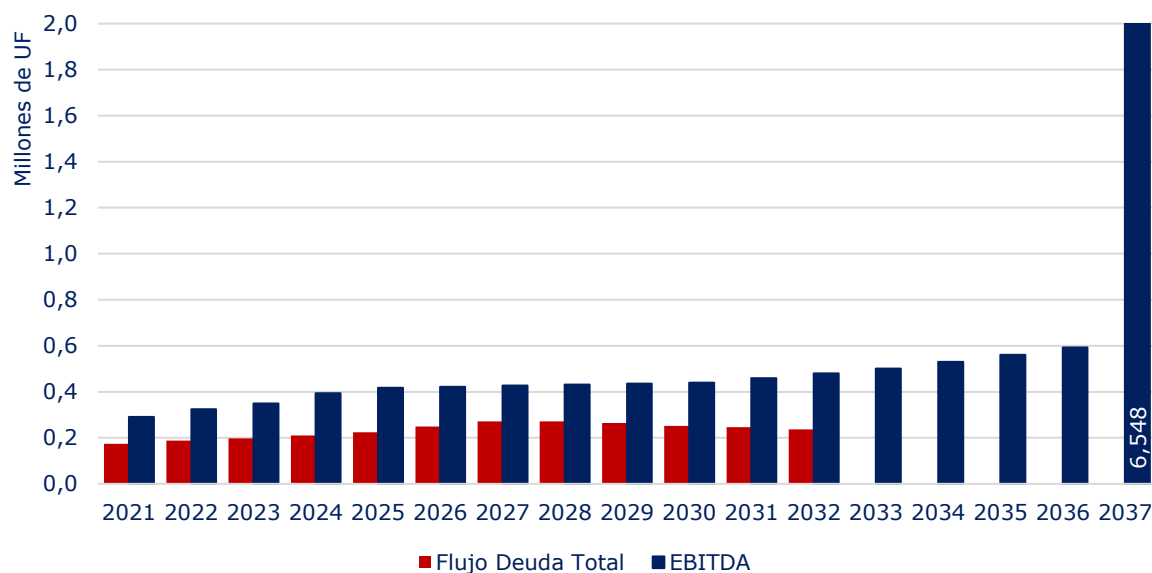


Ilustración 2: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

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.

La Ilustración 2 se muestra la evolución del EBITDA esperado y del servicio de la deuda adquirida 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 pago de la deuda adquirida durante el 2018, incluyendo el efecto de la crisis sanitaria 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 se mencionó, controla indirectamente el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

La Ilustración 3 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 28,7 millones en 2021.

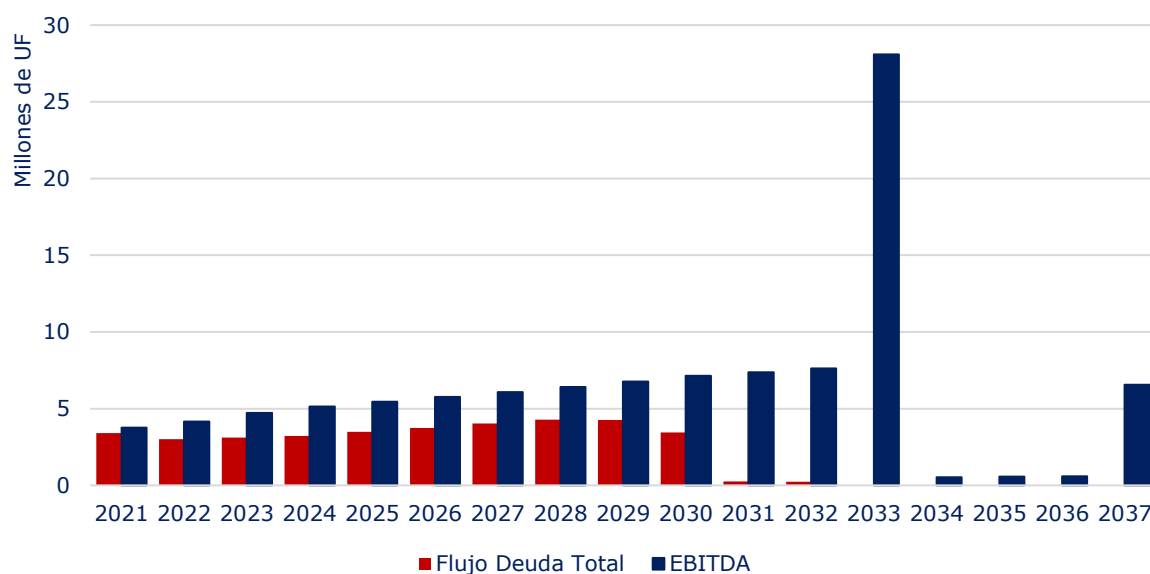


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujos de pago de BAIH Chile

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.

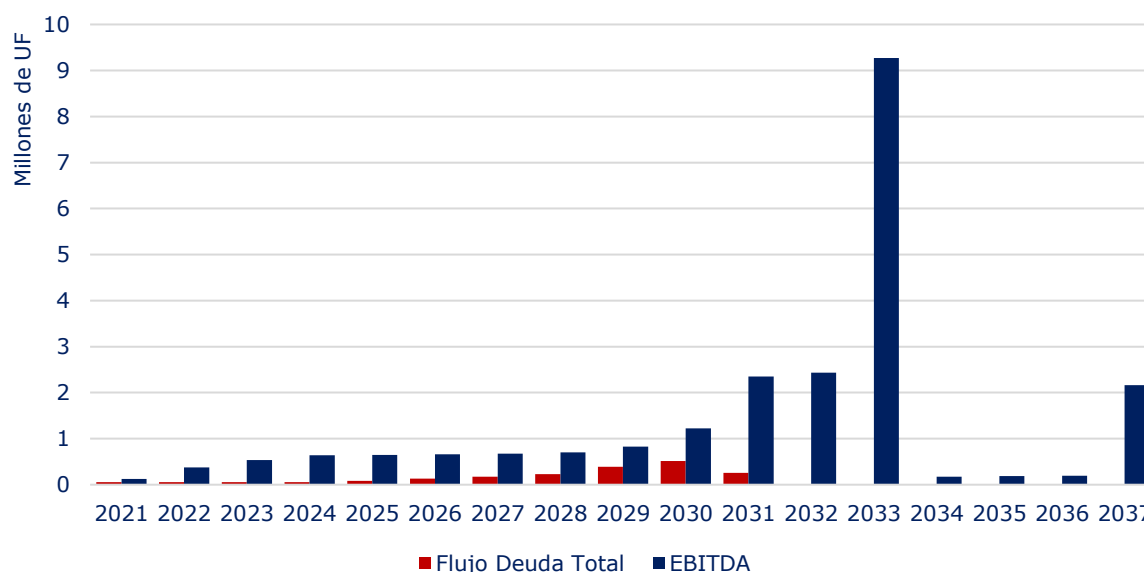


Ilustración 4: Proyección EBITDA y flujos de pago de Infraestructura Alpha

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 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, 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 Ilustración 5, el indicador se sitúa en las 10,51 veces y se mantiene permanentemente por sobre la unidad, además de mostrar una trayectoria creciente durante el transcurso de la vigencia del bono. La referida relación se incrementa significativamente si, además, se incorporan los flujos que se generarían con posterioridad al último pago de la deuda, incluyendo aquellos que se tienen que recibir como compensación para Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal por renunciar a reajustar las tarifas en un 3,5% anual.

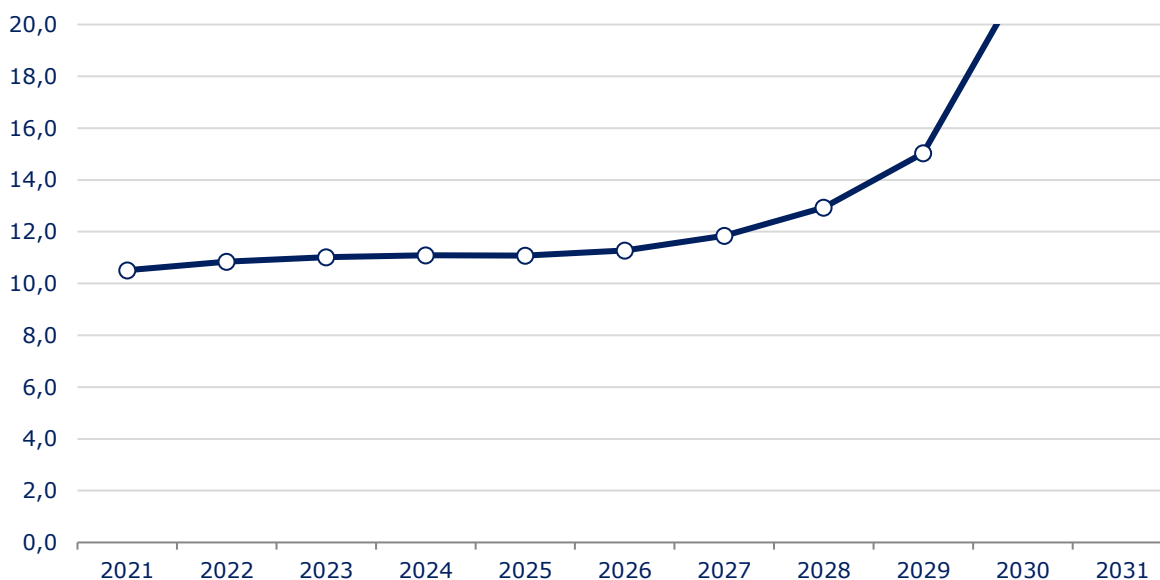


Ilustración 5: Indicador de Cobertura Global de Infraestructura Alpha

"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."