



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

BAIH S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Eric Pérez

Hernán Jiménez

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Abril 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	A+ Estable¹
EEFF base	31 de diciembre de 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 993 de 30-12-19
Bono Serie A (BBAIH-A)	Primera emisión

Características Bono Colocado en Chile (feb-2022)				
SubSeries	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente	Fecha Vencimiento
A	3,70%	Semestral	9.500.000	dic-30

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos de actividades ordinarias	98.448.923	107.732.344	113.822.373	91.740.563	121.255.480
Costos de ventas	-51.827.391	-54.597.698	-55.513.168	-46.683.480	-62.761.917
Gasto de administración	-6.617.820	-6.051.496	-5.059.988	-3.267.891	-4.837.317
Costos financieros	-52.672.473	-49.030.218	-43.672.965	-45.242.381	-49.894.623
Ganancia	-10.466.168	-27.098.724	-239.164	-13.196.392	-30.991.016

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos corrientes	57.179.177	56.888.819	75.454.065	89.487.966	128.542.048
Activos no corrientes	793.772.576	762.132.511	725.265.419	703.017.859	686.744.343
Total activos	850.951.753	819.021.330	800.719.484	792.505.825	815.286.391
Pasivos corrientes	66.093.680	42.154.979	318.404.695	88.520.138	60.262.500
Pasivos no corrientes	796.551.299	815.658.301	638.345.902	873.213.192	955.242.412
Patrimonio	-11.693.226	-38.791.950	-156.031.113	-169.227.505	-200.218.521
Total patrimonio y pasivos	850.951.753	819.021.330	800.719.484	792.505.825	815.286.391

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BAIH S.A. (BAIH) es una sociedad que, indirectamente, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

A diciembre de 2021 la sociedad registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 121.255 millones, de los cuales \$ 100.083 millones corresponden a ingresos por peajes, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 905.418 millones.

La tendencia de la categoría de riesgo pasa de “*En Observación*” a “*Estable*”, principalmente porque luego de la restructuración de la deuda de Autopista Vespucio Norte Express, en el corto plazo, no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de los títulos de deuda.

La línea de bonos de **BAIH** y sus títulos de deuda serie A, se clasifican en “*Categoría A+*” en atención a la suficiente generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servidos sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes, ello contrastado con el nivel de pasivos financieros individuales de la matriz; a lo cual se suma los importes que recibiría cada una de la concesiones al término de éstas, lo que facilita cualquier necesidad de refinanciamiento. Dado ello, el índice de cobertura² de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 2,08 veces, pero va aumentando hacia el final del bono dado las amortizaciones y los flujos a recibir al final. El índice de cobertura considera los montos asociados a la compensación al que tiene derecho Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal (filiales operativas) por haber suspendido el reajuste de tarifas que le permitía al contrato inicial con el Ministerio de Obras Públicas – MOP (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**. Adicionalmente, la incorporación de nuevas autopistas urbanas permitiría compensar en tráfico la baja de ingresos ya mencionada.

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 facilitará 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.

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.

² 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 de la deuda.

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 la subordinación de los flujos disponibles para **BAIH** ante el servicio de la deuda de sus concesiones.

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 un 91% de los ingresos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Ingresos a percibir al término de las concesiones como compensación por renunciar a efectuar los reajustes anuales de tarifas que le permitían las bases de licitación (flexibilidad financiera, al poder requerir deuda contra dichos flujos).
- Elevados niveles de liquidez.

Fortalezas complementarias

- Holguras de los plazos de las concesiones respecto del plazo del bono, elemento que puede ser utilizado en caso de acceso a financiamiento.
- 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 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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2021

A diciembre 2021, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 121.255 millones, lo que representó un incremento de un 32,2% respecto al año anterior, debido a la recuperación del flujo vehicular por el levantamiento de las restricciones y medidas establecidas a raíz de la pandemia. En el mismo periodo, se registraron costos de venta por \$ 62.762 millones, un 34,4% más que el año anterior.

Los gastos de administración y venta fueron de \$ 4.837 millones, un 48,0% mayor que el periodo anterior, mientras que el costo financiero aumentó un 10,3% al registrar \$ 49.895 millones. De esta manera, la sociedad exhibió una pérdida de \$ 30.991 millones, lo que representa un aumento de 134,8% respecto a lo registrado en 2020.

Líneas de negocios

BAIH indirectamente controla las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal, a través de Taurus Holdings Chile S.A.

A su vez, **BAIH** es controlada por Infraestructura Alpha S.A., Globalvia Licitaciones e Infraestructura Chile SpA y Apoquindo SpA, las cuales poseen indirectamente un 33%, 34% y 33%, respectivamente, de las acciones de la sociedad.

Infraestructura Alpha S.A. es una sociedad perteneciente a Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión (fondo administrado por Frontal Trust) y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I (fondo administrado por Banchile).

Apoquindo SpA es una sociedad perteneciente a INFRALATINA FONDO DE INVERSIÓN (fondo administrado por Asset) y Fondo de Inversión CMB - LV Infraestructura III (fondo administrado por CMB-Prime).

Por su parte, Globalvia Licitaciones e Infraestructura Chile SpA es una sociedad perteneciente al grupo internacional Globalvia.

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.

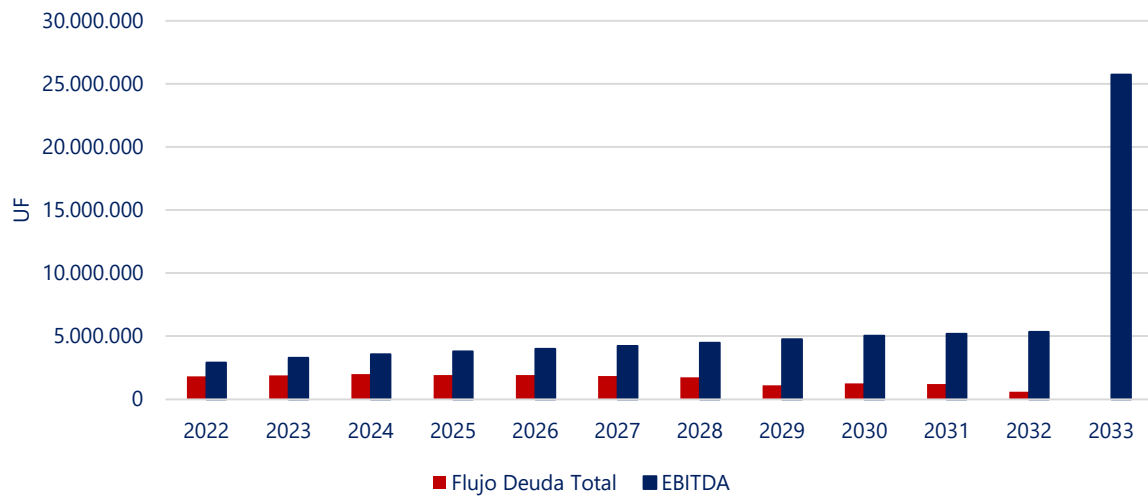


Ilustración 1: Proyección EBITDA y flujos de pago de Vespucio Norte Express

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 2032.

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 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.

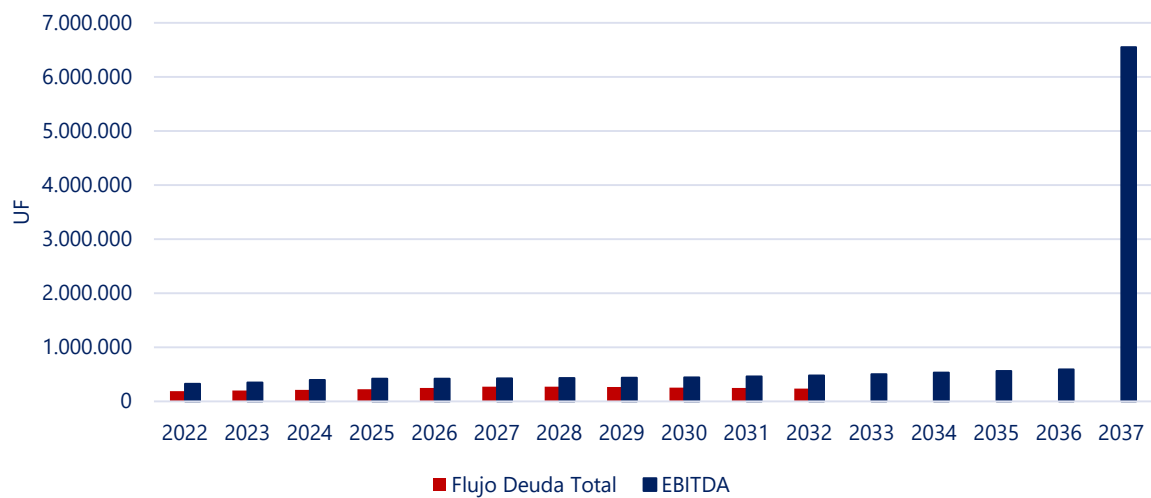


Ilustración 2: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

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 2014.

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.

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

La Ilustración 3 muestra el EBITDA consolidado de **BAIH**, calculado como la suma del EBITDA individual de cada una de las filiales operativas, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **BAIH** más las propias de las concesiones). Si bien los flujos han reducido la holgura respecto a la deuda, esto corresponde a una menor proyección de los ingresos de las sociedades operativas debido al acuerdo entre el Ministerio de Obras Públicas y las concesiones, en el que se deja de aplicar reajustes reales anuales a las tarifas. No obstante, las concesiones recibirían una compensación que se verá reflejada como un aumento en los plazos de concesión o bien como un pago por parte del Ministerio de Obras Públicas. Por

otra parte, el emisor continuará percibiendo flujo una vez finalizado el plazo de la deuda actual, lo cual facilita el acceso a refinanciamiento si fuere necesario.

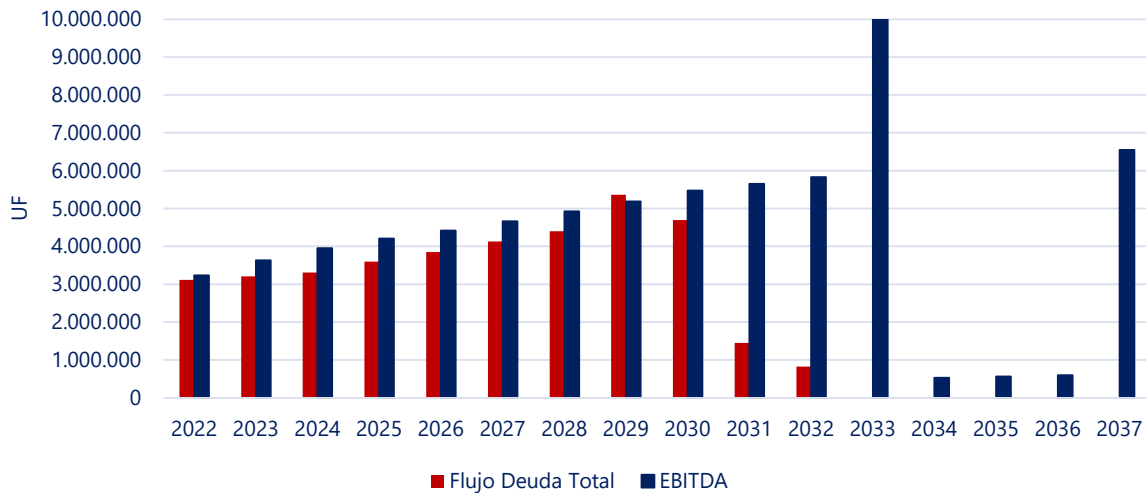


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujos de pago de BAIH Chile

Índice de Cobertura Global

El indicador de cobertura global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA consolidado proyectado para el período de vigencia de la deuda consolidada, descontado a la tasa de interés de ésta. 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 4 presenta la evolución del Indicador de Cobertura Global, el cual se sitúa en las 2,08 veces, incrementando gradualmente hasta el año 2026, donde se empieza a reducir el saldo insoluto de la deuda de Vespucio Norte Express. Cabe mencionar que, el cálculo del indicador incorpora los montos a percibir por parte de MOP al término respectivo de las concesiones, lo que genera un incremento mayor en el indicador posterior al 2027. Adicionalmente, considera los efectos que podría generar el convenio complementario de que permite la expansión de Vespucio Norte Express y la entrada en operación de la concesión de Américo Vespucio Oriente tramo El Salto – Príncipe de Gales.

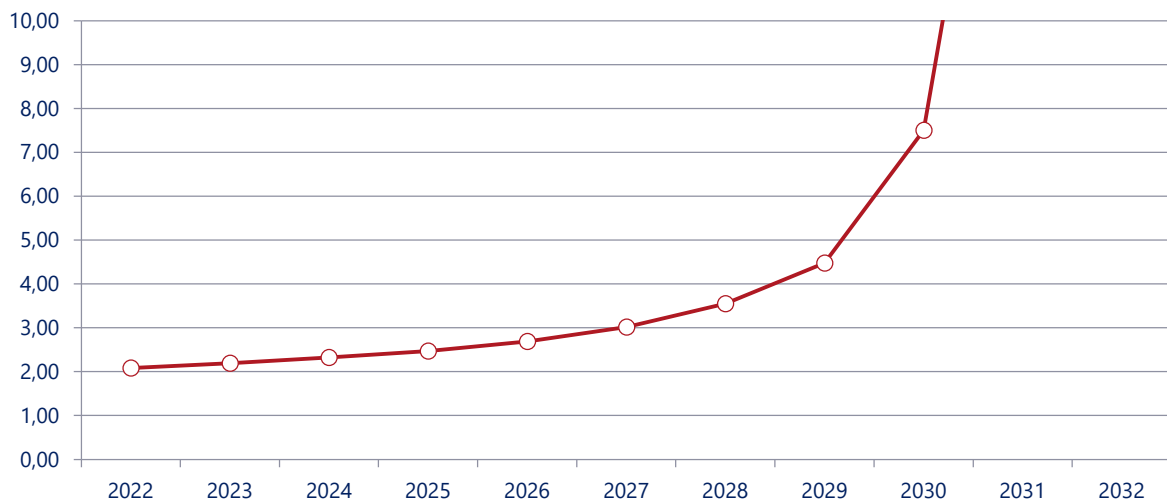


Ilustración 4: Indicador de Cobertura Global de BAIH

"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."