



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

Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

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

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Bonos serie A (BBAIH-A)	N° 993 de 30.12.19 Primera emisión

Estado de Resultado consolidado, IFRS

M\$	2017	2018	2019	mar.-20
Ingresos actividades ordinarias	98.448.923	107.732.344	113.822.373	27.352.225
Costo de ventas	-51.827.391	-54.597.698	-55.513.168	-13.483.419
Gastos de Administración	-6.617.820	-6.051.496	-5.059.988	-853.927
Costos financieros	-52.672.473	-49.030.218	-43.672.965	-11.248.041
Ganancia	-10.466.168	-27.098.724	-239.164	-4.492.936

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS

M\$	2017	2018	2019	mar.-20
Activos Corrientes	57.179.177	56.888.819	75.454.065	89.389.555
Activos No Corrientes	793.772.576	762.132.511	725.265.419	717.823.204
Total Activos	850.951.753	819.021.330	800.719.484	807.212.759
Pasivos Corrientes	66.093.680	42.154.979	318.404.695	59.571.360
Pasivos No Corrientes	796.551.299	815.658.301	638.345.902	908.165.448
Patrimonio	-11.693.226	-38.791.950	-156.031.113	-160.524.049
Total Pasivos y Patrimonio	850.951.753	819.021.330	800.719.484	807.212.759

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

Durante primer trimestre de 2020, el *holding* tuvo un patrimonio negativo de \$ 160.524 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 967.737 millones de los cuales un 87% corresponde a bonos y créditos, los que se respaldan con un total de \$ 807.213 millones de activos. En el ejercicio de primer trimestre de 2020, la sociedad tuvo, pérdidas netas por \$ 4.493 millones.

La clasificación de la línea de bonos de **BAIH Chile** y sus títulos de deuda serie A, se clasifican en “Categoría A+” en atención a la elevada 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. Dado ello, el índice de cobertura¹ de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 1,34 veces, pero va aumentando hacia el final del bono; adicionalmente, si se toman en consideración los flujos que se podrían recibir hasta el año 2037, el indicador asciende a 1,46 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 al contrato inicial con el Ministerio de Obras Pública – MOP (este mecanismo implica aumentar el plazo del período de concesión o un pago por parte del MOP al finalizar el mismo)

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.

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 de los eventuales bonos.

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 2019 se registraron en torno a 322 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, necesariamente, requiere un incremento en los flujos de las filiales, aun cuando se estima que es un escenario altamente probable (dado que se trata de tasas de crecimiento razonables). 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 en torno a un 91% del EBITDA consolidado.

Dada la contingencia actual (covid-19) el movimiento de la población se ha restringido y esto a su vez se ha visto reflejado en una disminución en el tráfico de las concesionarias, el cual ha llegado a caer hasta un 45% promedio ponderado en abril 2020 (respecto al mismo mes en 2019). Dicha situación ha afectado la liquidez de las concesionarias y por consecuencia afectará el reparto de dividendos. Producto de lo expuesto, la tendencia se califica “*En Observación*”.

En caso de que la contingencia se prolongue la capacidad de pago podría verse comprometida. En orden de mantener la clasificación se espera ver que los próximos meses el nivel de flujos de sus concesiones permita cubrir los pagos que le quedan este año. Sin embargo, la sociedad cuenta con herramienta que podrían mitigar el riesgo.

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 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.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Líneas de negocios

Brookfield Asset Management Inc. (Brookfield) es una corporación canadiense que, indirectamente, controla las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y del Túnel San Cristóbal, a través de Taurus Holdings Chile S.A, de la cual Brookfield posee indirectamente el 34% de las acciones, por medio de **Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.** En tanto, Infraestructura Alpha S.A., cuyos accionistas son Frontal Trust Alpha Fondo de Inversión y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I, posee un 33% de las acciones de **BAIH Chile** con una participación no controladora, y Sociedad Apiquindo SpA, vehículo de Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III e Infralatina Fondo de Inversión, posee el otro 33% de las acciones con una participación no controladora.

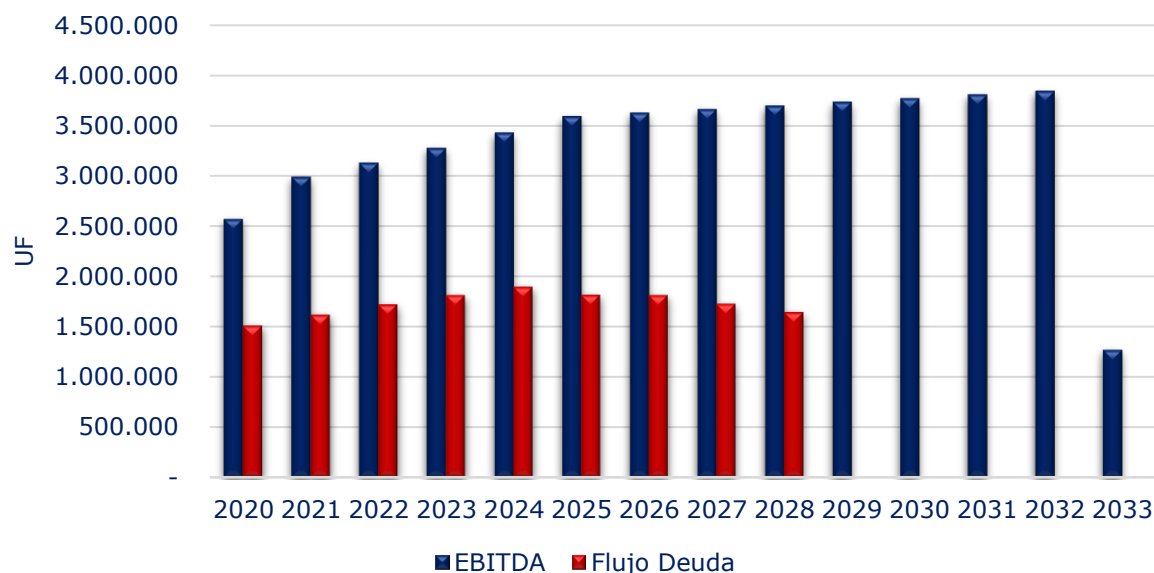
Autopista Vespucio Norte Express

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.

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
Autopista 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 pago de la deuda con vigencia hasta diciembre de 2028.

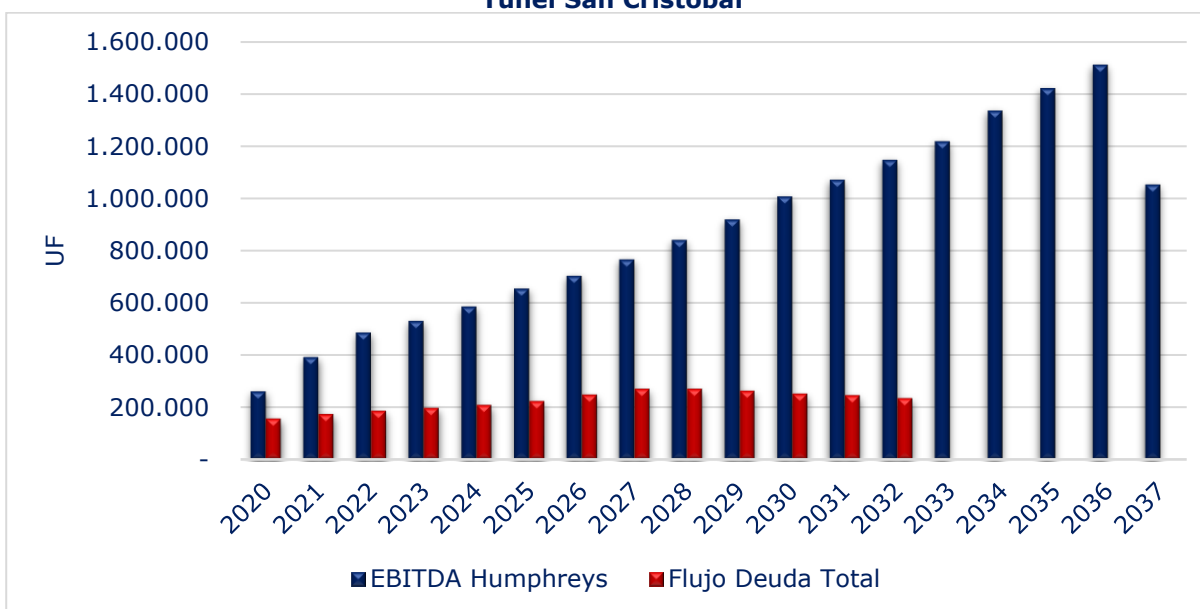
Túnel San Cristóbal

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



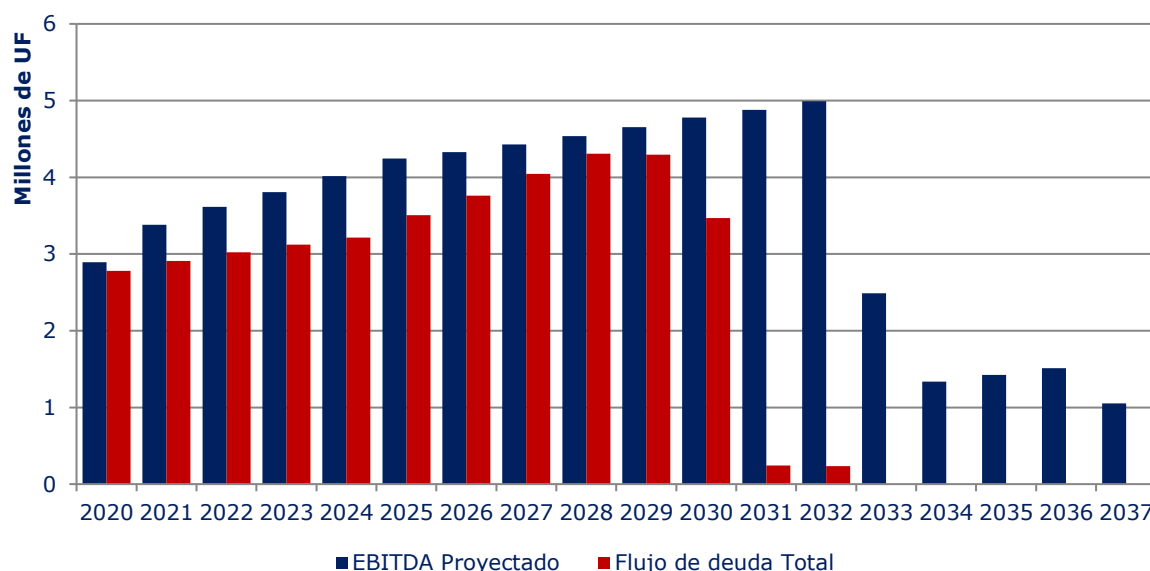
El EBITDA es calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, mientras que los vencimientos de la deuda se basan en la estructura de pago de la deuda adquirida durante el 2018.

Análisis consolidado

EBITDA vs Deuda Vigente

En el gráfico siguiente se muestra el EBITDA consolidado de **BAIH**, 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 no presentan mucha holgura, cabe destacar que producto de un acuerdo entre el Ministerio de Obras Públicas y las concesiones, en el que se deja de aplicar reajustes reales anuales a las tarifas, las concesiones deberán recibir 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 (lo cual se refuerza por la compensación antes aludida).

Ilustración 3
Consolidado



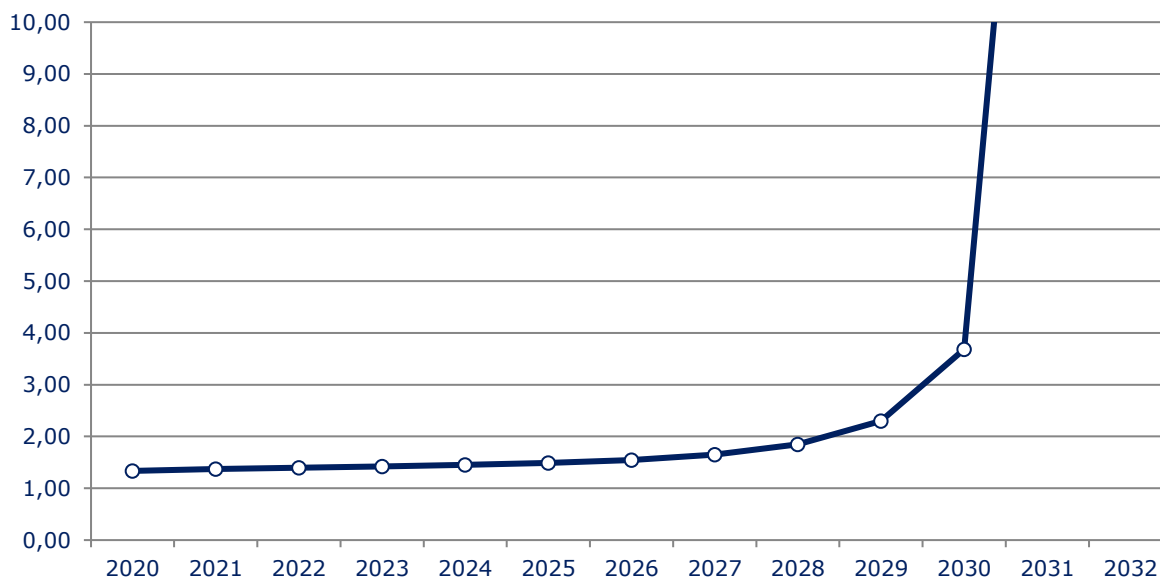
Índice de cobertura global

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).

Como se puede ver en la siguiente imagen, el indicador se sitúa en las 1,34 veces y se mantiene permanentemente por sobre la unidad. Sin embargo, si tomamos en cuenta la capacidad de refinanciamiento

que le brindan los flujos hasta el 2037 (se incluye valor actual de flujos hasta ese año), 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 1,46 veces. Obviamente este indicador se incrementa aún más si se asume un aumento en el plazo de la concesion de Vespucio Norte o, en su defecto, un pago por parte del MOP (en concordancia con el acuerdo entre las partes).

Ilustración 4
Indicador de Cobertura Consolidado



"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."