



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

Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I 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	En Observación
Estados Financieros base	31 marzo 2021

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

Estado de Resultado consolidado, IFRS					
M\$	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos actividades ordinarias	98.448.923	107.732.344	113.822.373	91.740.563	28.144.509
Costo de ventas	-51.827.391	-54.597.698	-55.513.168	-46.683.480	-14.071.746
Gastos de Administración	-6.617.820	-6.051.496	-5.059.988	-3.267.891	-889.439
Costos financieros	-52.672.473	-49.030.218	-43.672.965	-45.242.381	-11.393.085
Ganancia	-10.466.168	-27.098.724	-239.164	-13.196.392	-4.151.152

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS					
M\$	2017	2018	2019	2020	mar-21
Activos Corrientes	57.179.177	56.888.819	75.454.065	89.487.966	109.793.648
Activos No Corrientes	793.772.576	762.132.511	725.265.419	703.017.859	697.397.564
Total Activos	850.951.753	819.021.330	800.719.484	792.505.825	807.191.212
Pasivos Corrientes	66.093.680	42.154.979	318.404.695	88.520.138	100.314.277
Pasivos No Corrientes	796.551.299	815.658.301	638.345.902	873.213.192	880.255.592
Patrimonio	-11.693.226	-38.791.950	-156.031.113	-169.227.505	-173.378.657
Total Pasivos y Patrimonio	850.951.753	819.021.330	800.719.484	792.505.825	807.191.212

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.

A marzo de 2021, el *holding* tuvo un patrimonio negativo de \$ 173.379 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 980.570 millones de los cuales un 88,2% corresponde a bonos y créditos, los que se respaldan con un total de \$ 807.191 millones de activos. Adicionalmente, la sociedad tuvo pérdidas netas por \$ 4.151 millones.

La línea de bonos de **BAIH Chile** 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 termino de a concesión lo que facilita cualquier necesidad de refinanciamiento. Dado ello, el índice de cobertura¹ de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 2,57 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 Chile** 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.

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.

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.

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 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, 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 la relación entre el pago de la deuda actual y la estrechez de flujos que se generan en un escenario de pandemia con restricción a la movilidad de las personas. Es así como en el año 2020 se observó una importante baja en los ingresos de las sociedades concesionarias Vespucio Norte y Túnel San Cristóbal. Con todo, para 2021 **Humphreys** espera una recuperación del tráfico, no a niveles proyectados con anterioridad de la crisis sanitaria, pero sí superior a los de 2020, influenciado positivamente por el proceso de vacunación.

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 93% del EBITDA consolidado.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en “*En Observación*” en atención al proceso de reestructuración de la deuda de las sociedades concesionarias operativas bajo la compensación que genera el cambio del reajuste en las tarifas de éstas.

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.

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.

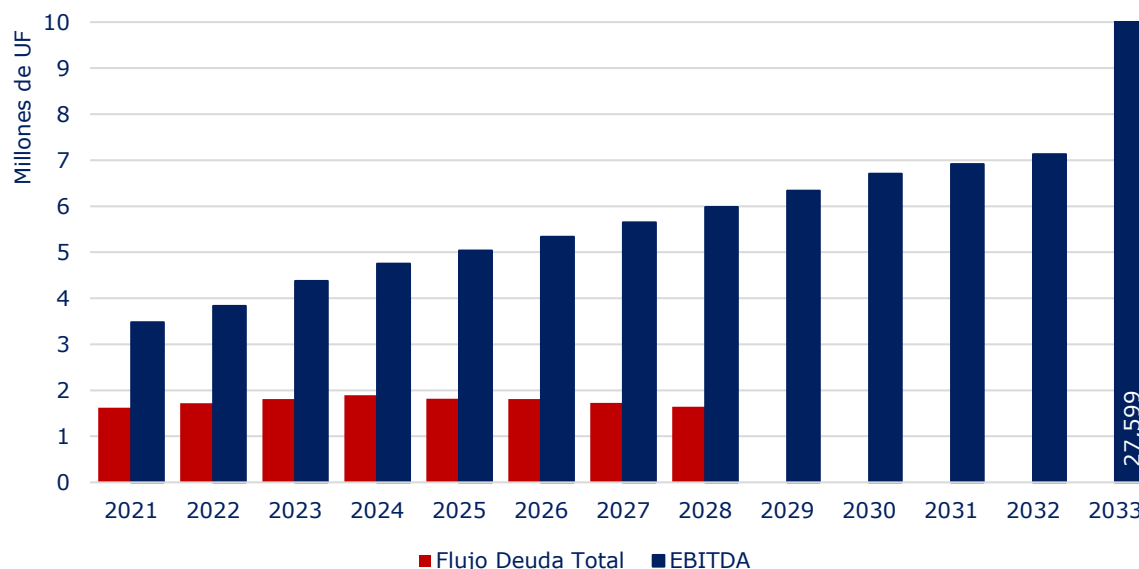


Ilustración 1: Proyección EBITDA y flujos de pago de Vespucio Norte Express

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 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.

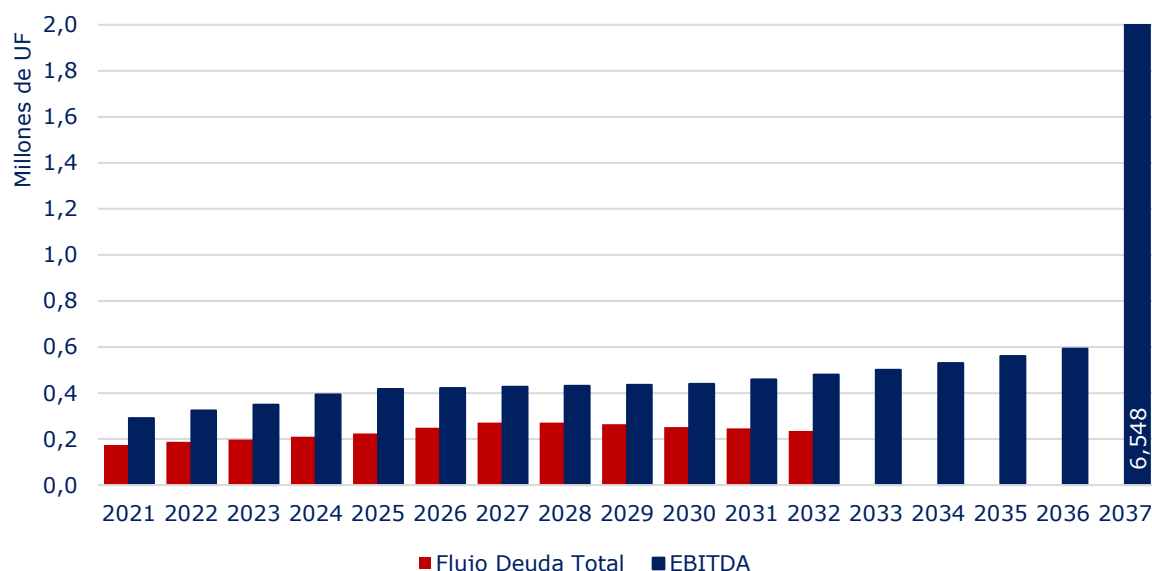


Ilustración 2: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

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 2018, incluyendo el efecto de la crisis sanitaria en el tráfico del túnel y, por ende, en sus ingresos y EBITDA.

Análisis consolidado

EBITDA vs Deuda Vigente

La Ilustración 3 muestra el EBITDA consolidado de **BAIH Chile**, suma del EBITDA individual de cada una de las filiales operativas, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **BAIH Chile** 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.

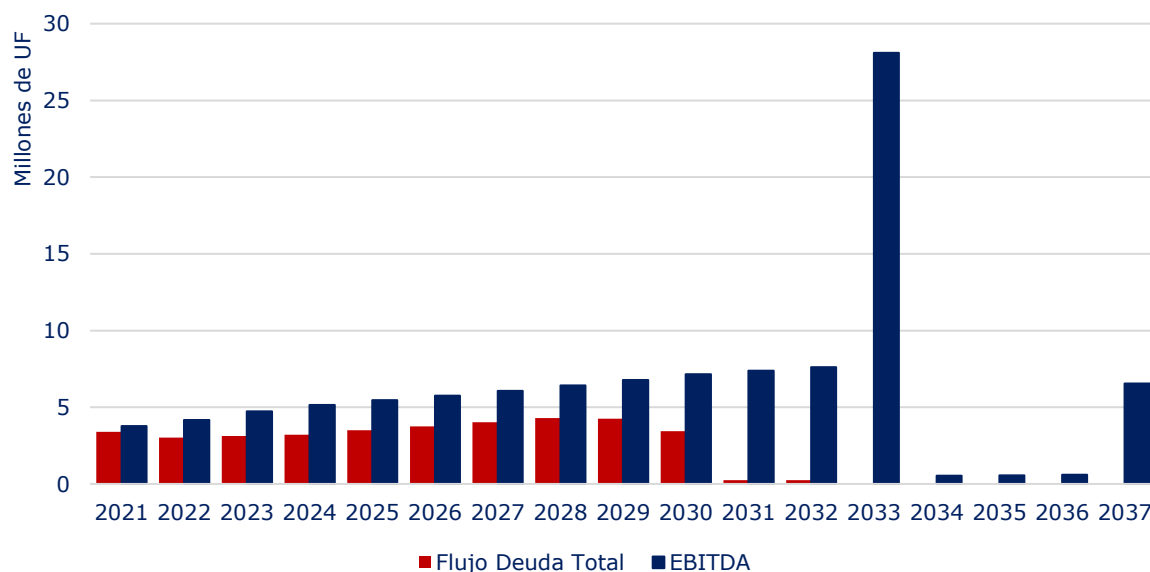


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujos de pago de BAIH Chile

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 2,57 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 calculo 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 Expres y la entrada en operación de la concesión de Americo Vespucio Oriente tramo El Salto – Príncipe de Gales.

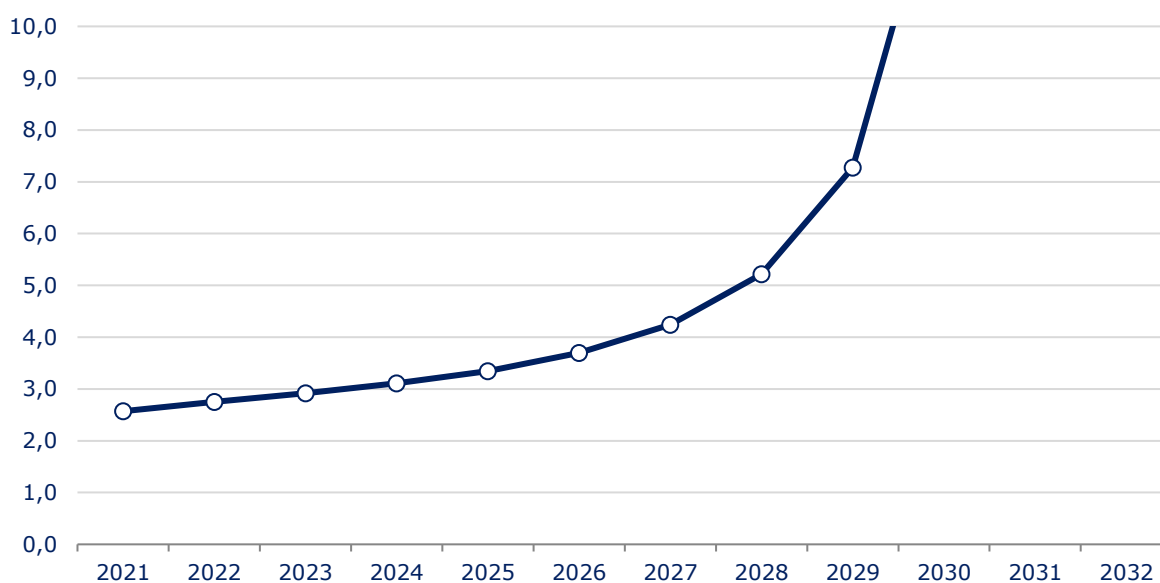


Ilustración 4: Indicador de Cobertura Consolidado de **BAIH Chile**

“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.”