



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

[eric.perez@humphreys.cl](mailto:eric.perez@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.**

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación	A+
Tendencia	Estable
Estados Financieros base	31 marzo 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	12 años
Monto Máximo	UF 9.500.000
Moneda de emisión	Unidades de Fomento
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y a otros fines corporativos del emisor.
Garantías	Prendas de Acciones Prenda de Dinero

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Covenants	Límite
Endeudamiento adicional	Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD) $\geq$ 1,75 veces. Endeudamiento Adicional sea aprobado por al menos dos tercios del total de los votos de los Bonos en circulación emitidos con cargo a esta línea. Mantener o mejorar clasificación de riesgo.
Pagos restringidos	RCSD $\geq$ 1,25 veces a la respectiva fecha de medición. Emisor no esté en incumplimiento de sus obligaciones. Cuenta de Reserva de Servicio de la Deuda se encuentre dotada con los fondos requeridos o que se haya otorgado una carta de crédito o boleta de garantía.

<b>Estado de Resultado consolidado, IFRS</b>			
<b>M\$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>mar.-19</b>
Ingresos actividades ordinarias	98.448.923	107.732.344	27.834.021
Costo de ventas	-51.827.391	-54.597.698	-13.571.640
Gastos de administración	-6.617.820	-6.051.496	-1.451.276
Costos financieros	-52.672.473	-49.030.218	-10.999.035
Ganancia	-10.466.168	-27.098.724	8.385.060

<b>Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS</b>			
<b>M\$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>mar.-19</b>
Activos Corrientes	57.179.177	56.888.819	79.076.677
Activos No Corrientes	793.772.576	762.132.511	750.403.667
<b>Total Activos</b>	<b>850.951.753</b>	<b>819.021.330</b>	<b>829.480.344</b>
Pasivos Corrientes	66.093.680	42.154.979	51.576.241
Pasivos No Corrientes	796.551.299	815.658.301	912.974.914
<b>Patrimonio</b>	<b>-11.693.226</b>	<b>-38.791.950</b>	<b>-135.070.811</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>850.951.753</b>	<b>819.021.330</b>	<b>829.480.344</b>

## 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 el 2018, el *holding* tuvo un patrimonio negativo de \$ 38.792 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 857.813 millones de los cuales un 26% corresponde a deuda con entidades bancarias, los que se respaldan con un total de \$ 819.021 millones de activos. En el ejercicio de 2018, la sociedad tuvo, pérdidas netas por \$ 27.098 millones.

El objeto de este informe es la inscripción por parte de **BAIH Chile** de una línea de bonos, a 12 años, por un monto máximo de colocación de UF 9,5 millones. El uso de los fondos provenientes de esta operación será el refinanciamiento de pasivos de corto y/o largo plazo de la compañía y otros fines corporativos del emisor.

La línea de bonos a inscribir por **BAIH Chile** se clasifica en "Categoría A+" en atención a la elevada generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servido sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes, ello contrastado con el nivel de pasivos financieros individuales de la matriz, que para estos efectos considera, en una primera instancia, un total de

UF 6 millones. Dado ello, el índice de cobertura<sup>1</sup> de **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 7,09 veces, pero desciende a 2,99 veces en el año 2020 donde se incorpora un nuevo pasivo financiero por UF 9,5 millones. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente (del orden del 60%) y, aun así, la matriz estaría capacitada para dar cumplimiento a sus pasivos financieros. Asimismo, 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.

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 2018 se registraron en torno a 321 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 un 91% del EBITDA consolidado.

## 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.

<sup>1</sup> 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.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## 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 67% de las acciones, por medio de **Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.**, mientras que el otro porcentaje de propiedad le corresponde a Infraestructura Alpha S.A., sociedad que recientemente adquirió un 33% de las acciones de **BAIH Chile** y cuyos accionistas son Frontal Trust Alpha Fondo de Inversión y Fondo de Inversión Infraestructura Chile I, cada uno con una participación en la propiedad de dicha sociedad de un 70% y 30% respectivamente.

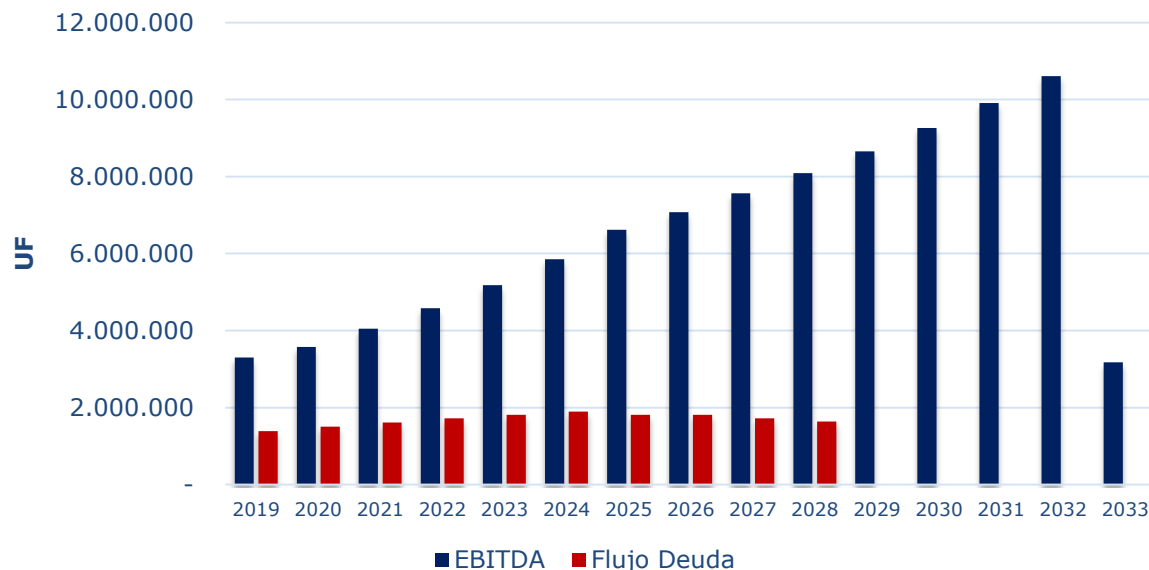
## Autopista Vespucio Norte Express

**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 periodo 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 amortización de los bonos que eventualmente serán emitidos por la empresa y que tiene vigencia hasta diciembre de 2028.

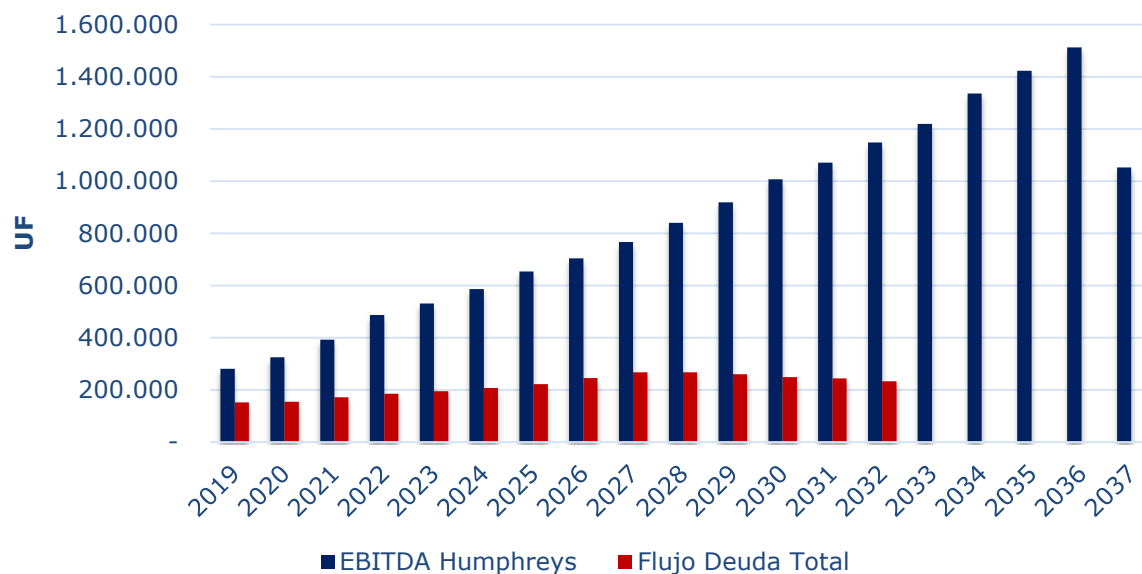
## Túnel San Cristóbal

**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**



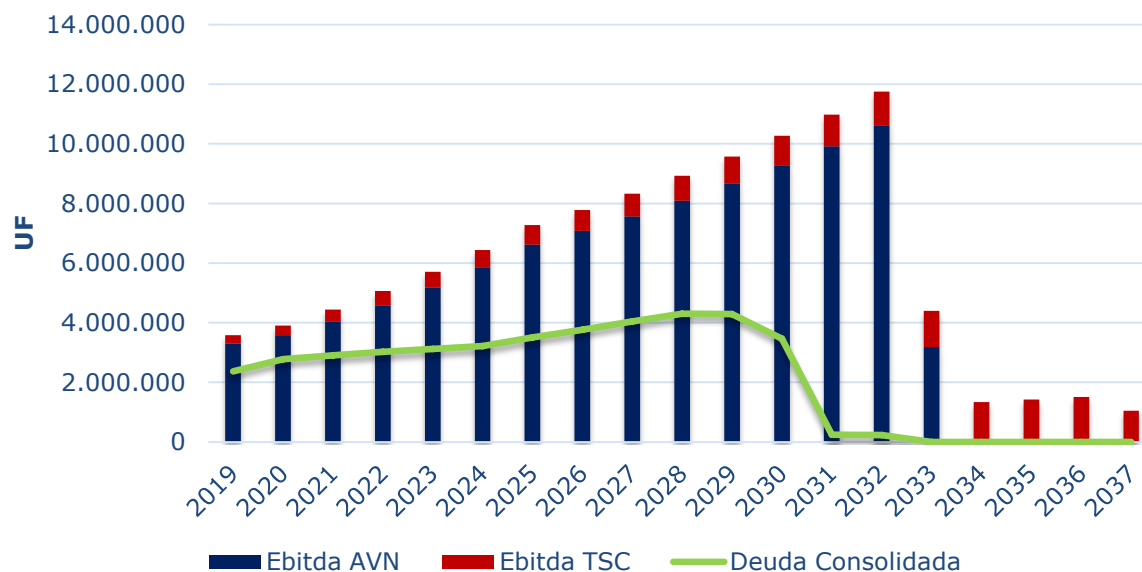
El EBITDA es calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, mientras que los vencimientos de la deuda se basan en la estructura de pago de la deuda adquirida durante el 2018.

## 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).

Ilustración 3  
**Concesiones**

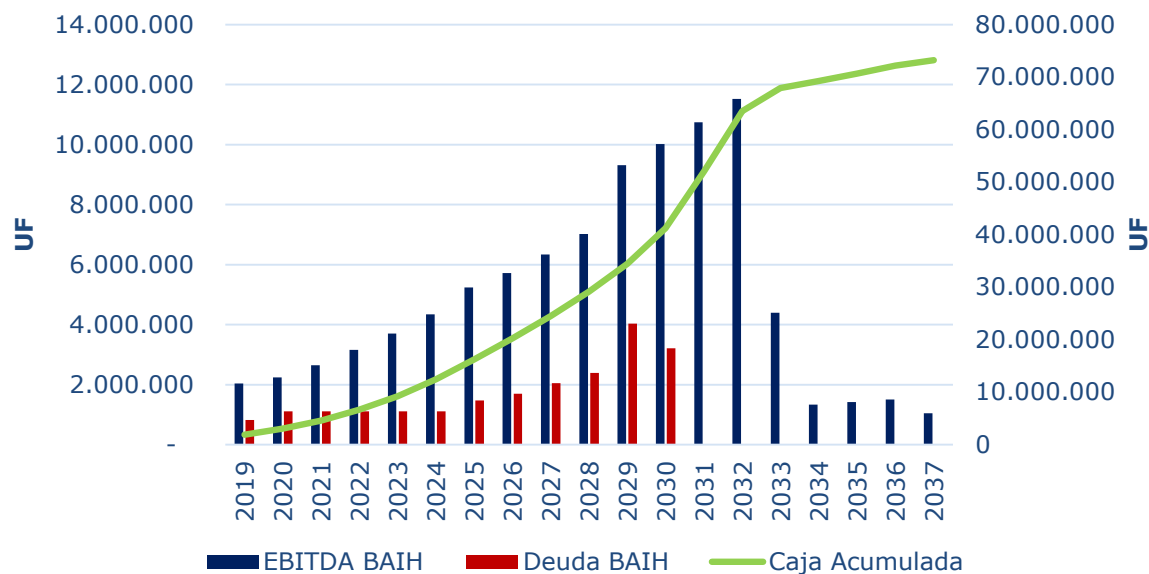


## Excedentes de EBITDA vs nueva deuda a contratar

**BAIH** actualmente posee obligaciones anuales de aproximadamente UF 758.000 en promedio, pero estima aumentar dicha obligación durante el 2020 en UF 1.772.000 en promedio aproximadamente. En el gráfico siguiente se muestran los vencimientos de la deuda individual de **BAIH** y se contrasta con el excedente de EBITDA neto de deudas de las filiales, entendiendo por esto la diferencia entre el EBITDA y el pago por vencimiento anuales de las obligaciones financieras.



Ilustración 4  
**BAIH**



## 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 los eventuales bonos, 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).

A continuación, se presenta el ICG para las filiales operativa y para la matriz, consolidada, incluyendo la nueva deuda a contraer por UF 9.500.000

Ilustración 5  
**Indicador de Cobertura Filiales**

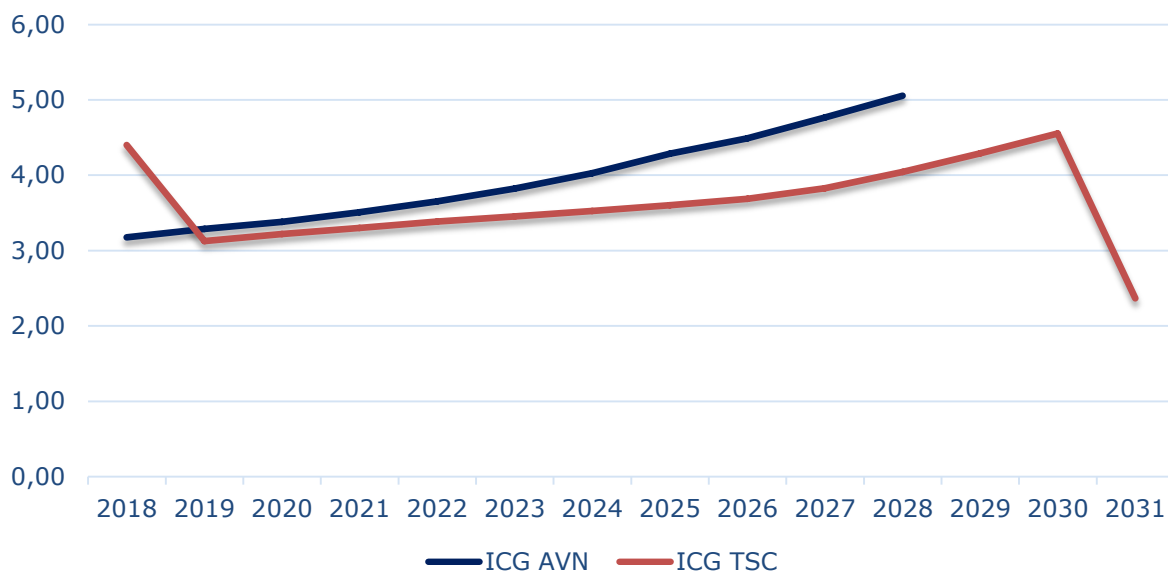
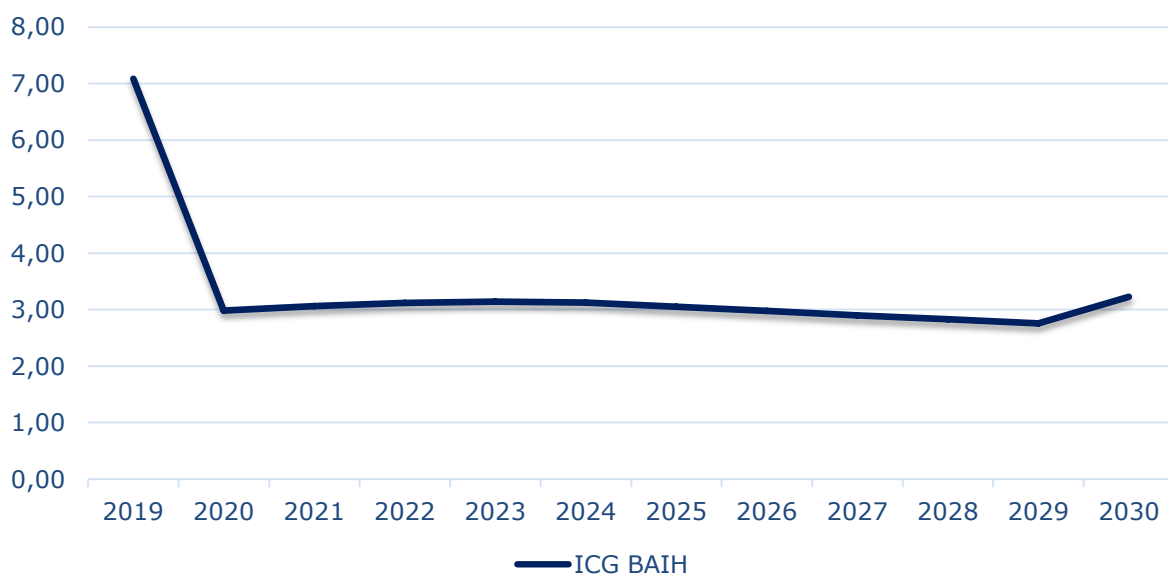


Ilustración 6  
**Indicador de Cobertura de la Matriz**



Tanto para Vespucio Norte Express como para el Túnel San Cristóbal, el indicador de cobertura proyectado se mantiene por sobre la unidad, mostrando una trayectoria creciente durante el transcurso de la vigencia de los eventuales bonos. En el caso de la matriz, pese a la disminución que presenta el indicador de cobertura producto de la nueva deuda a contraer, la compañía es capaz de generar los flujos suficientes para el pago de los compromisos adquiridos.

*"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."*