



## **BAIH S.A.**

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir  
Ignacio Muñoz Quezada  
savka.vielma@humphreys.cl  
ignacio.munoz@humphreys.cl

### FECHA

Marzo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	<b>A+</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de septiembre de 2022

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-2023)				
Subseries	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente	Fecha Vencimiento
A	3,70%	Semestral	9.442.000	dic-30

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos de actividades ordinarias	98.448.923	107.732.344	113.822.373	91.740.563	121.255.480	105.319.967
Costos de Ventas	-51.827.391	-54.597.698	-55.513.168	-46.683.480	-62.761.917	-52.013.247
Gastos de administración	-6.617.820	-6.051.496	-5.059.988	-3.267.891	-4.837.317	-3.036.827
Costos financieros	-52.672.473	-49.030.218	-43.672.965	-45.242.381	-49.894.623	-38.148.104
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>-10.466.168</b>	<b>-27.098.724</b>	<b>-239.164</b>	<b>-13.196.392</b>	<b>-30.991.016</b>	<b>-42.160.839</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	57.179.177	56.888.819	75.454.065	89.487.966	128.542.048	159.698.969
Activos no corrientes	793.772.576	762.132.511	725.265.419	703.017.859	686.744.343	690.855.517
<b>Total activos</b>	<b>850.951.753</b>	<b>819.021.330</b>	<b>800.719.484</b>	<b>792.505.825</b>	<b>815.286.391</b>	<b>850.554.486</b>
Pasivos corrientes	66.093.680	42.154.979	318.404.695	88.520.138	60.262.500	83.237.281
Pasivos no corrientes	796.551.299	815.658.301	638.345.902	873.213.192	955.242.412	1.009.696.565
Patrimonio	-11.693.226	-38.791.950	-156.031.113	-169.227.505	-200.218.521	-242.379.360
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>850.951.753</b>	<b>819.021.330</b>	<b>800.719.484</b>	<b>792.505.825</b>	<b>815.286.391</b>	<b>850.554.486</b>

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**BAIH S.A. (BAIH)** es una sociedad con cerca de 12 años de experiencia, que controla indirectamente el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express S.A. (Vespucio Norte Express) y Túnel San Cristóbal S.A. (Túnel San Cristóbal).

Al cierre de septiembre de 2022 la sociedad registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 105.319 millones, de los cuales \$ 85.736 millones corresponden a ingresos por peajes, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 986.679 millones.

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 por compensación durante o al término de éstas, lo que facilita cualquier necesidad de refinanciamiento.

Dado lo anterior, el índice de cobertura calculado por **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 2,02 veces y va aumentando hacia el final del bono dada las amortizaciones de la deuda en el tiempo. El índice de cobertura tiene en consideración 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 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.

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, además de la alta dependencia del pago de la deuda a la generación de flujos de Autopista Vespucio Norte Express, la que aporta en torno un 92% de los ingresos.

Por su parte, 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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Ingresos por percibir 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).

#### 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 septiembre 2022

Hasta septiembre de 2022, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 105.319 millones, lo que representó un incremento de un 20,44% con respecto al año anterior, debido principalmente a un

aumento en los ingresos por peaje y a ingresos estipulados en los convenios Ad referéndum N°2 y N°4 de Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal. En el mismo periodo, se registraron costos por ventas por \$ 52.013 millones, un 18,63% mayor que el año anterior.

Los gastos de administración y venta fueron de \$ 3.036 millones, un 4,73% mayor que el periodo anterior, mientras que el costo financiero aumento un 3,46% al registrar \$ 38.148 millones. De esta manera, la sociedad exhibió una pérdida de \$ 42.161 millones, lo que representa un aumento de 198,92% respecto a lo registrado en 2021.

Al cierre de septiembre de 2022, la empresa presentó activos por \$ 850.554 millones y pasivos por \$ 1.092.933 millones, aumentando desde 2021 un 4,33% y 7,62% respectivamente. Por su parte, existe un patrimonio negativo de \$ 242.379 millones en el mismo periodo.

## Antecedentes generales

### La compañía

**BAIH** es una sociedad anónima constituida en agosto de 2011, que tiene como objeto principal la inversión en todo tipo de bienes corporales e incorporeales y participar en sociedades de cualquier clase, naturaleza u objeto. Actualmente, **BAIH** controla indirectamente Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal, a través de sus filiales BAIH SpA y Taurus Holdings Chile S.A. En la Ilustración 1 se muestra la estructura societaria de la empresa.

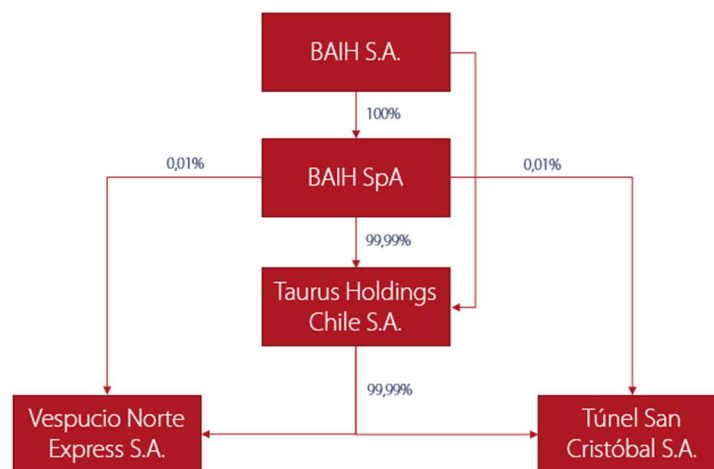


Ilustración 1: Estructura societaria de BAIH S.A.

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

Infraestructura Alpha S.A. es una sociedad perteneciente a Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión, administrado 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.

Apoquindo SpA es una sociedad que opera principalmente en el sector de infraestructura y seguros, perteneciente en un 50% a Infralatina Fondo de Inversión administrado por Asset Administradora General de Fondos y un 50% a Fondo de Inversión CMB - LV Infraestructura III administrado por CMB-Prime Administradora General de Fondos.

Por su parte, Globalvia Licitaciones e Infraestructura Chile SpA es una sociedad perteneciente al grupo internacional Globalvia que cuenta con cerca de 15 años de experiencia en la gestión de concesiones de infraestructura de transporte y servicios de movilidad.

### Distribución de flujos

Como se mencionó anteriormente, el *holding* cuenta con dos concesiones vigentes. En la Ilustración 2 se muestra la importancia relativa de las concesiones en función del EBITDA generado en el cierre de 2022.

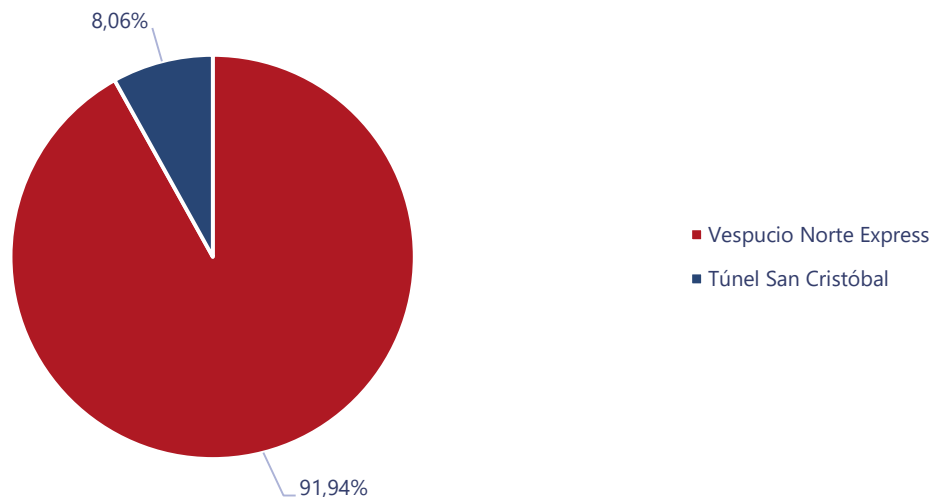


Ilustración 2: Distribución EBITDA generado por las concesiones

## Líneas de negocios

### Autopista Vespuccio Norte Express

Sociedad Concesionaria Vespuccio Norte Express S.A. es una sociedad anónima cerrada, cuyo objetivo es la explotación de la obra física denominada Interconexión Vespuccio 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 de 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 la Ilustración 3 se muestra la evolución esperada del EBITDA, calculado en base a lo estimado por **Humphreys**, y los vencimientos de la deuda, basada en la estructura de pago de esta, la que termina en 2033.

### 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 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 la Ilustración 4 presenta la evolución esperada del EBITDA, calculado en base a lo estimado por **Humphreys** tomando en consideración las proyecciones enviadas por la empresa, y los vencimientos de la deuda adquirida en junio de 2014 por UF 2.150.000.

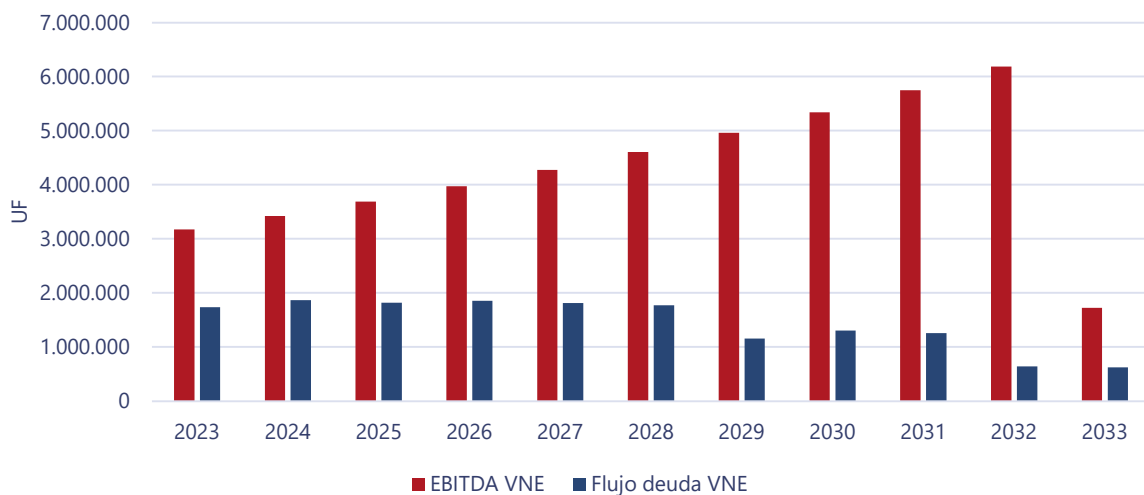


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujo de pagos de Vespucio Norte Express

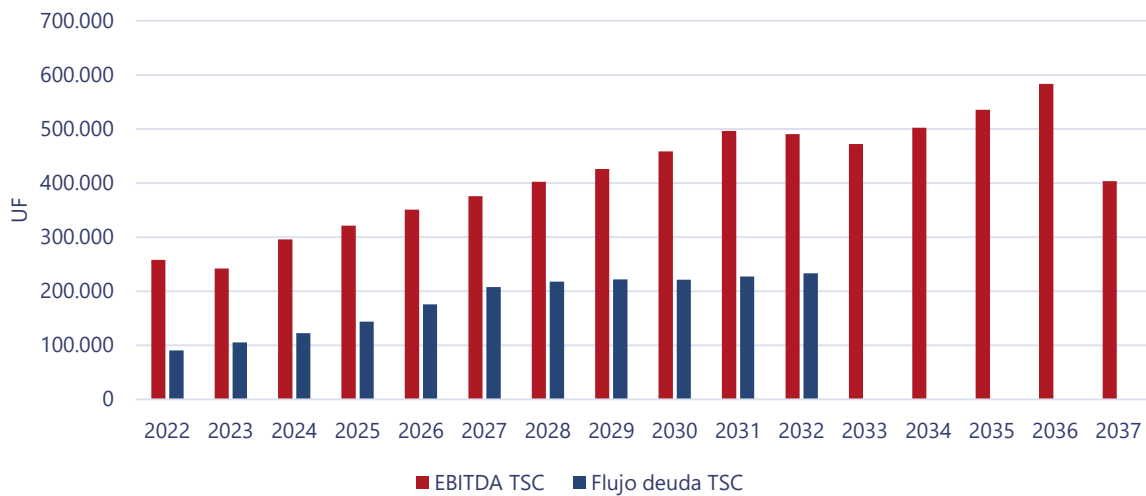


Ilustración 4: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

## 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 la deuda

La Ilustración 5 muestra el EBITDA consolidado de **BAIH**, calculado como la suma del EBITDA individual de Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **BAIH** más las propias de las concesiones). Adicional a esto, en la Ilustración 6 se muestran los flujos residuales —EBITDA proyectado de las concesiones menos el pago de sus respectivas deudas— que eventualmente pueden ser utilizados para servir la deuda del emisor, contrastado con los pagos de la deuda de **BAIH**.



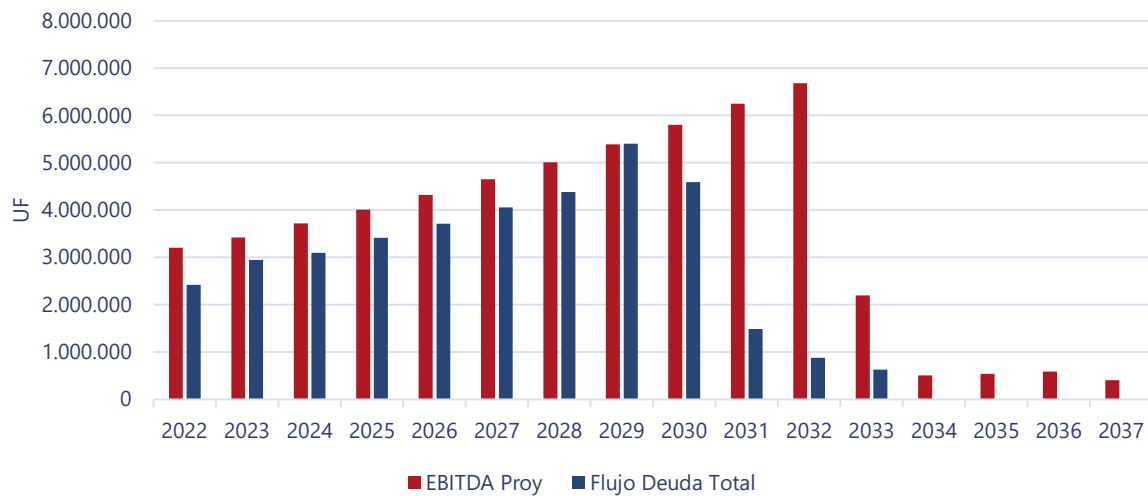


Ilustración 5: Proyección EBITDA y flujo de pago consolidado de deuda

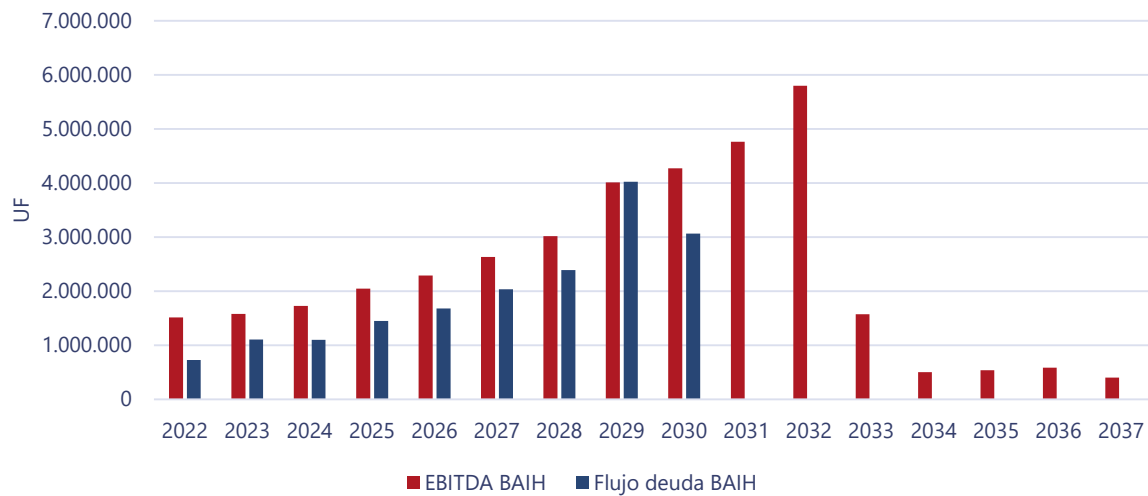


Ilustración 6: Proyección EBITDA residual y pagos de deuda de **BAIH S.A.**

Los flujos han reducido la holgura respecto a la deuda, debido principalmente a una menor proyección de los ingresos de las sociedades operativas producto del acuerdo entre el Ministerio de Obras Públicas y las sociedades concesionarias urbanas, en el que se deja de aplicar reajustes reales anuales a las tarifas. No obstante, las concesiones recibirán una compensación que se verá reflejada como un aumento en los plazos de concesión o como un pago por parte del MOP, los que serían pagados una vez finalice la concesión o a final de cada año.

Por otra parte, el emisor continuará percibiendo flujos una vez finalizada su deuda actual, la que tiene como fecha de vencimiento en diciembre de 2030, lo cual facilita el acceso a refinanciamiento si fuere necesario.

## Índice de Cobertura Global

El indicador de cobertura global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA residual una vez las concesiones paguen sus deudas, proyectado para el período de vigencia de la deuda de **BAIH**, descontado a la tasa de interés de ésta, y el saldo insoluto de la deuda de la sociedad. 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 7 presenta el comportamiento del ICG de **BAIH**, en donde se muestran dos versiones de este indicador; en primer lugar, con flujos hasta el término de la deuda (ICG) y con los flujos hasta el término de las concesiones (ICG Ajustado).

Según las proyecciones, **BAIH** presentaría un ICG elevado siendo para 2023 de 1,32 y de 2,02 veces para cada caso y manteniéndose sobre la unidad durante todos los periodos. En el caso del ICG Ajustado, este aumenta gradualmente hasta 2026 donde se empieza a reducir el saldo insoluto de Vespucio Norte Express.

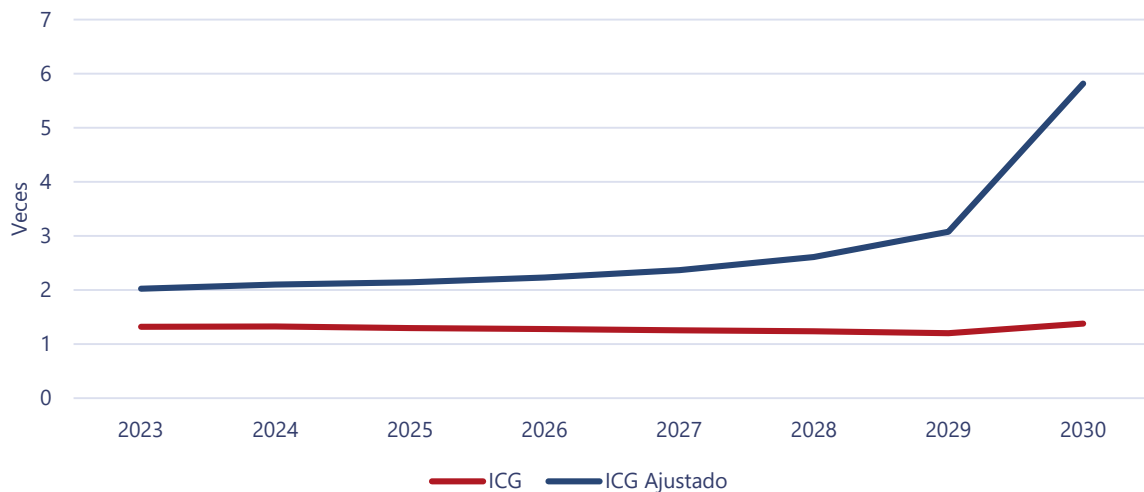


Ilustración 7: Índice de Cobertura Global

*"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."*