



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

BAIH S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:
Diego Tapia Zárata
Ignacio Muñoz Quezada
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A¹
Tendencia	En Observación²
EEFF base	Septiembre de 2023

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 (ene-2023)

Subseries	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente	Fecha Vencimiento
A	3,70%	Semestral	9.380.000	dic-30

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos de actividades ordinarias	107.732.344	113.822.373	91.740.563	121.255.480	141.350.518	120.709.177
Costos de Ventas	-54.597.698	-55.513.168	-46.683.480	-62.761.917	-71.041.489	-60.407.233
Gastos de administración	-6.051.496	-5.059.988	-3.267.891	-4.837.317	-4.685.532	-3.580.765
Costos financieros	-49.030.218	-43.672.965	-45.242.381	-49.894.623	-51.402.062	-40.177.395
Utilidad del ejercicio	-27.098.724	-239.164	-13.196.392	-30.991.016	-84.818.129	10.669.205

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	56.888.819	75.454.065	89.487.966	128.542.048	150.836.345	192.374.068
Activos no corrientes	762.132.511	725.265.419	703.017.859	686.744.343	655.418.903	633.319.564
Total activos	819.021.330	800.719.484	792.505.825	815.286.391	806.255.248	825.693.632
Pasivos corrientes	42.154.979	318.404.695	88.520.138	60.262.500	81.577.527	96.990.663
Pasivos no corrientes	815.658.301	638.345.902	873.213.192	955.242.412	1.009.714.371	1.003.070.414
Patrimonio	-38.791.950	-156.031.113	-169.227.505	-200.218.521	-285.036.650	-274.367.445
Total patrimonio y pasivos	819.021.330	800.719.484	792.505.825	815.286.391	806.255.248	825.693.632

¹ Clasificación anterior: A+.

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

BAIH S.A. (BAIH) es una sociedad con cerca de doce 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 2023 la sociedad registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 120.709 millones, de los cuales \$ 84.610 millones corresponden a ingresos por peajes, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 997.426 millones.

La clasificación de la línea de bonos de **BAIH** y de sus títulos de deuda serie A, se modifican desde “Categoría A+” a “Categoría A”, explicado principalmente por el debilitamiento de los flujos generados por sus filiales operativas (sociedades concesionadas). En los hechos, el menor flujo de las filiales repercute negativamente en los recursos que éstas pueden traspasar a su matriz y, por tanto, en los niveles de cobertura de pago de la deuda de la sociedad emisora.

Por su parte, el cambio de tendencia de clasificación, desde “Estable” a “En Observación”, obedece a la necesidad de observar en qué medida las filiales pueden recuperar el tráfico en sus autopistas concesionadas y, por ende, medir su capacidad para traspasar recursos a **BAIH**, ello en particular que el emisor presenta una estrecha relación entre flujos a recibir y pago de deuda. Con todo, se reconoce que **BAIH** dispone de una cuenta de reserva para responder a sus obligaciones más inmediata y que dado el valor económico de sus inversiones, presenta acceso a financiamiento.

La línea de bonos de **BAIH** y sus títulos de deuda serie A, se clasifican en “Categoría A” en atención a los niveles de 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; a lo cual se suma, de forma no menor, los importes que recibirá cada una de las concesiones por compensación durante o al término de éstas, lo que facilitaría cualquier necesidad de refinanciamiento.

Dado lo anterior, el índice de cobertura calculado por **Humphreys**, aplicado a la sociedad emisora asciende a 1,64 veces y va aumentando hacia el final del bono dada las amortizaciones de la deuda a través del tiempo. El índice de cobertura tiene en consideración los montos asociados a la compensación a la 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).

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, además de poseer cuentas de reserva para hacer frente a sus obligaciones, 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.

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 89% de los ingresos.

Dentro del ámbito de ASG, **BAIH** fomenta activamente la integración y observancia de los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo tanto a nivel matriz como en sus subsidiarias AVN y TSC. Esta labor se lleva a cabo a través de diversas iniciativas, como la elaboración de informes sobre la huella de carbono y el cumplimiento riguroso de las normativas de sostenibilidad.

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.

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 categorías 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.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación 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.

Hechos recientes

Resultado septiembre 2023

Al cierre de septiembre de 2023, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 120.709 millones, lo que representó un incremento de un 14,61% con respecto al año anterior, debido principalmente al aumento en los ingresos derivados de operaciones con el Ministerio de Obras Públicas por concepto de tarifas, y también por un incremento en las facturaciones provenientes de usuarios infractores. En el mismo periodo, se registraron costos por ventas por \$ 60.407 millones, un 16,13% mayor que el año anterior.

Los gastos de administración y venta fueron de \$ 3.581 millones, un 17,9% mayor que el del periodo anterior, mientras que el costo financiero aumento un 5,32% al registrar \$ 40.177 millones. De esta manera la sociedad exhibió una ganancia de \$ 10.669 millones, lo que representa un aumento de 125,92% respecto a lo registrado en 2022.

Al cierre de septiembre 2023, la empresa presentó activos por \$ 825.693 millones y pasivos por \$ 1.100.061 millones, aumentando desde 2022 un 2,42% y 0,80% respectivamente. Por su parte, existe un patrimonio negativo de \$ 274.367 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.

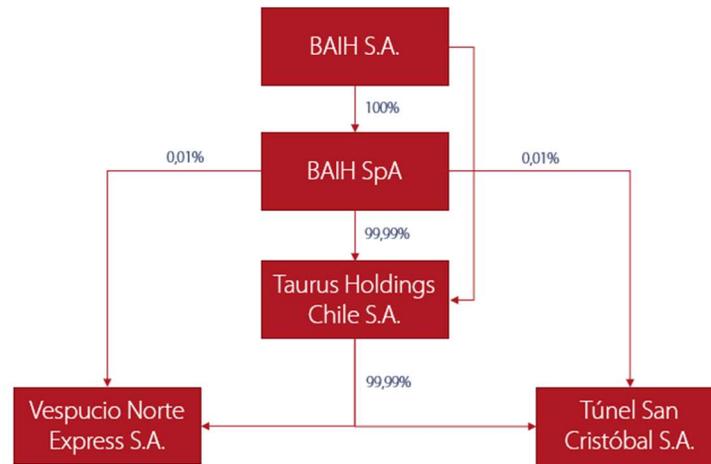


Ilustración 1: Estructura societaria de BAIH S.A.

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

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.

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.

Por su parte, 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.

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 2023.

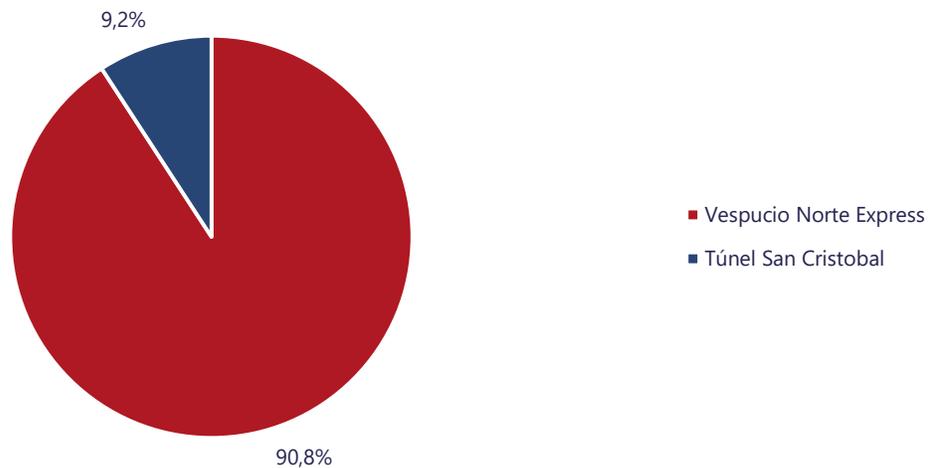


Ilustración 2: Distribución EBITDA generado por las concesiones

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.

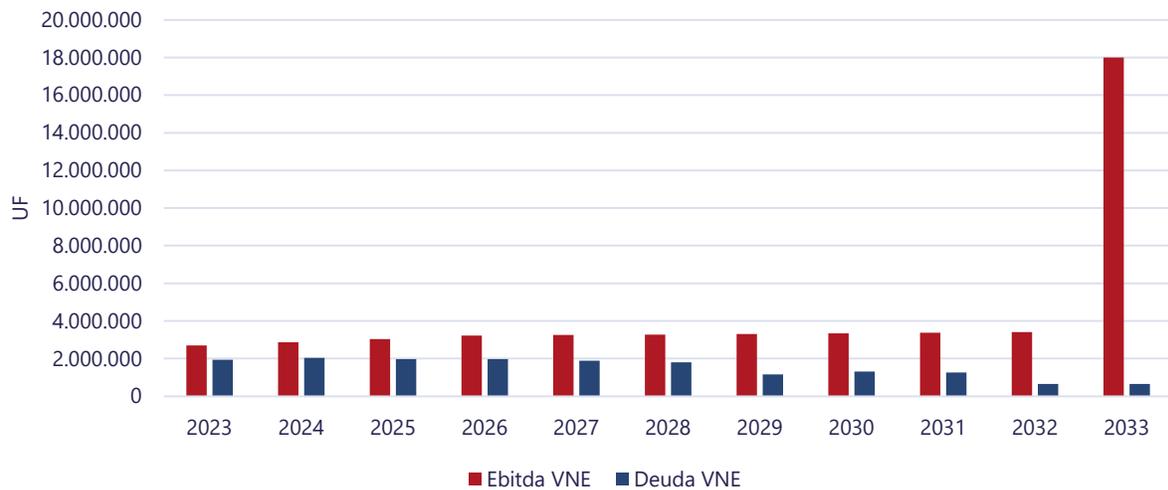


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujo de pagos de Vespucio Norte Express

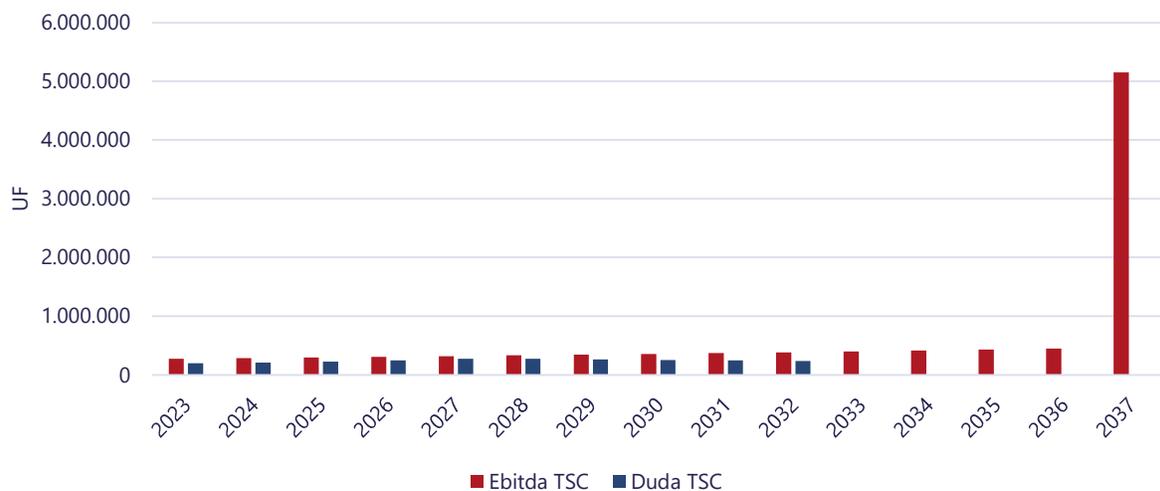


Ilustración 4: Proyección EBITDA y flujos de pago de Túnel San Cristóbal

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).

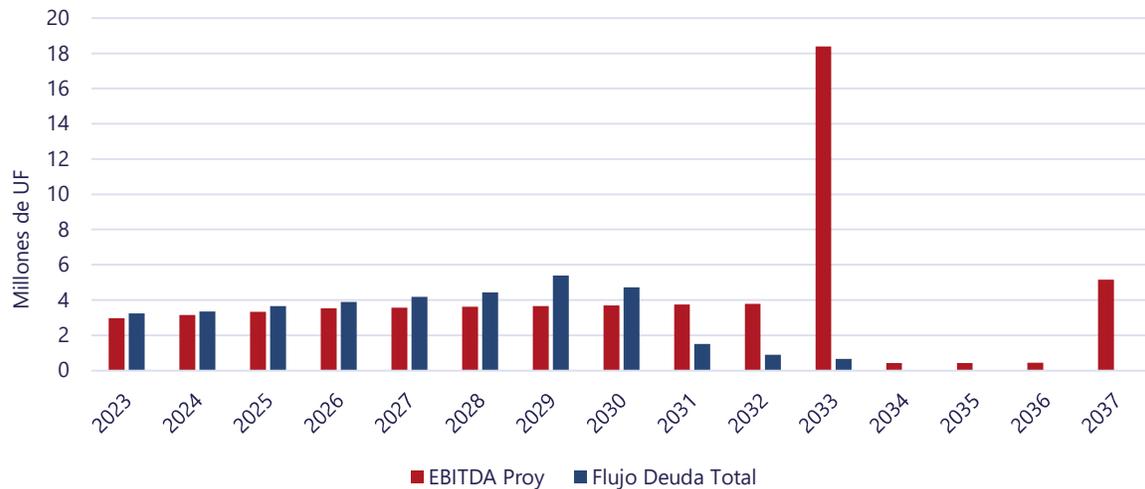


Ilustración 5: Proyección EBITDA y flujo de pago consolidado de deuda³

Los flujos de los ingresos han reducido su holgura respecto a los vencimientos de la deuda, debido principalmente a una generación de ingresos de las sociedades operativas menores a los inicialmente presupuestados, ello 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 una vez finalice la concesión o, en su defecto, 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 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

³ Construido en base al EBITDA generado por tráfico incorporando el saldo a recibir por concepto de la cuenta de compensación al final de la concesión.

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 6 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 2024 de 1,50 y de 1,64 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.

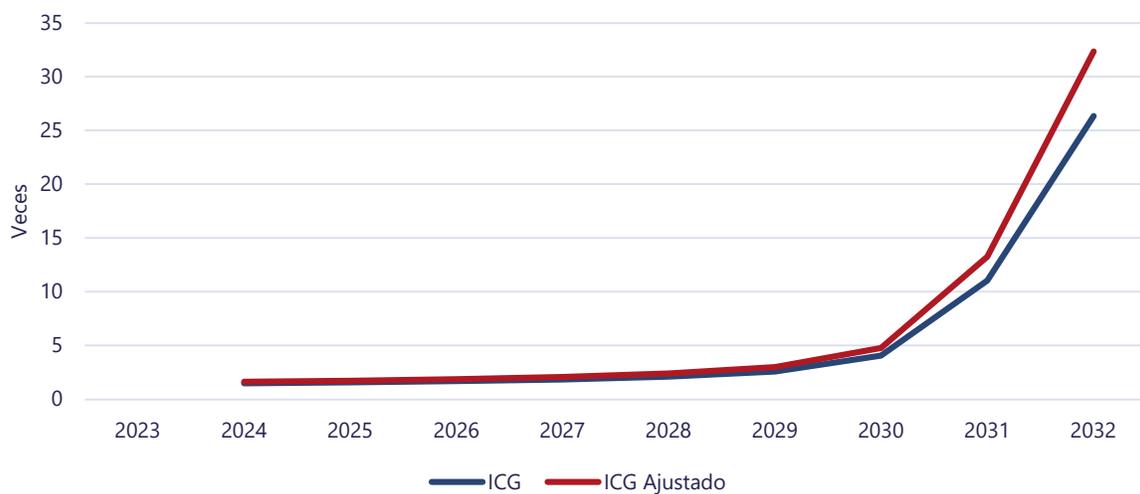


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global

"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."