



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

Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto S.A.

Julio 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 Tendencia	A Estable
EEFF base	31 de marzo de 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A	Nº 1018 de 31.03.2020 Primera emisión

Estado de resultados IFRS					
M\$ de cada período	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Ingresos de actividades ordinarias	3.700.825	3.199.361	3.215.276	3.053.148	815.897
Costos de ventas	-1.340.785	-1.472.560	-1.416.131	-1.466.128	-374.289
Gastos de administración	-2.425.572	-1.586.142	-2.511.488	-1.591.867	-446.345
Costos financieros	-5.607.677	-5.438.979	-5.357.893	-5.320.381	-1.210.658
Ganancia	3.911.189	4.172.444	2.886.566	3.268.432	663.077

Estado de situación IFRS					
M\$ de cada período	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Activos corrientes	7.015.108	18.249.741	19.711.741	17.885.090	19.952.098
Activos no corrientes	138.869.103	120.972.508	120.227.268	126.618.378	126.114.001
Total activos	145.884.211	139.222.249	139.939.009	144.503.468	146.066.099
Pasivos corrientes	3.757.656	3.801.251	4.695.372	4.500.225	5.328.216
Pasivos no corrientes	114.119.358	117.435.885	128.566.317	131.846.233	127.679.453
Total pasivos	117.877.014	121.237.136	133.261.689	136.346.458	133.007.670
Patrimonio	28.007.197	17.985.113	6.677.320	8.157.010	13.058.430
Total pasivos y patrimonio	145.884.211	139.222.249	139.939.009	144.503.468	146.066.099

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto S.A. (Rutas del Desierto) tiene a su cargo la concesión vial denominada "Concesión Alternativas de Acceso a Iquique", con una longitud de aproximadamente 78 kilómetros, comprendiendo un tramo de la Ruta 1 así como también un tramo de la Ruta 16, junto con sus respectivas variantes.

Rutas del Desierto, durante 2020, tuvo ingresos¹ por actividades ordinarias por \$ 3.053 millones, en tanto los ingresos por tráfico ascendieron a \$ 9.461 millones. El EBITDA² del período alcanzó \$ 6.403 millones, finalizando con una deuda financiera de \$ 128.341 millones.

La clasificación de la línea de bonos de la sociedad en "Categoría A" se fundamenta, principalmente, en la suficiencia de los ingresos y flujos de caja proyectados de la sociedad concesionaria, variables que presentan un reducido riesgo de experimentar disminuciones abruptas bajo la presunción que el precio de los peajes se gestiona buscando dicho objetivo.

Cabe señalar que la concesión se extingue cuando los ingresos hayan alcanzado un monto igual al ITC ofertado que asciende a UF 3.886.000, según lo definido en el contrato suscrito entre la empresa y el Ministerio de Obras Públicas (MOP), con tope el año 2043. No obstante esta situación, en opinión de **Humphreys**, es factible, mediante una adecuada fijación de tarifas para las plazas de peaje, generar un nivel de ingresos que permitan extender la concesión a mediados del año 2043.

Para lo anterior, se requiere, de cumplirse el tráfico vehicular proyectado, que la sociedad concesionaria fije a futuro tarifas equivalentes a aproximadamente un 88% de la tarifa máxima partir del año 2022. En caso de que el tráfico real fuere inferior a las proyecciones, **Rutas del Desierto** tiene la facultad de subir las tarifas y, así, alcanzar los ingresos y flujos de caja propuestos, sin grandes riesgos dado la inelasticidad que ha mostrado el uso de carreteras a la variable precio; a ello se debe agregar la inexistencia de caminos alternativos. Asimismo, se debe considerar que las variaciones en el flujo vehicular son altamente predecibles en el corto plazo, por lo tanto, se estima muy poco probables desviaciones significativas entre lo real y lo presupuestado para un ejercicio anual. Por su parte, los costos y gastos también son altamente predecibles y menores en relación con los ingresos. En el evento de un tráfico efectivo superior al supuesto, la sociedad concesionaria tiene la posibilidad de reducir el valor de los peajes.

¹ De acuerdo a IFRS, la contabilidad de las Concesiones de Infraestructura Pública se debe reconocer según lo establecido por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera N° 12 ("CINIIF-12" o "IFRIC-12" en inglés), Acuerdos de Concesión de Servicios.

De acuerdo a ello, la sociedad reconoce el derecho de concesión como un Activo Financiero, que corresponde a una cuenta por cobrar por los servicios de Construcción y Operación y Mantenimiento que entrega la sociedad a su mandante (Ministerio de Obras Públicas, MOP). Esta cuenta por cobrar se compensa con los pagos que realiza el MOP a la sociedad directamente o por medio de los cobros de peajes u otros ingresos garantizados.

Por ende, el Estado de Resultados refleja el ingreso financiero que genera este Activo Financiero y el margen de construcción y operación y mantenimiento que corresponda a los servicios prestados por la sociedad al MOP como ingreso del período. La recaudación de peajes, los derechos de acceso y el permiso de sobrepeso no son reconocidos como "Ingresos de Explotación", sino que rebajan al activo financiero.

² Calculado por **Humphreys** como Ingresos por tráfico menos Otros gastos, por naturaleza más Costos de construcción menos Gastos por beneficios a los empleados.

La clasificación de riesgo reconoce que la concesión es parte fundamental en la estructura de transporte de la región por su conexión con la Ruta 5 y el Aeropuerto, y que en los últimos tres años ha tenido un flujo de vehículos bastante estable.

La clasificación de riesgo se encuentra contraída por los niveles de endeudamiento de la sociedad concesionaria y por el riesgo asociado a una inadecuada gestión de tarifa que afecte los niveles de ingresos y de flujos de caja presupuestado; en particular dado que los ingresos generados por la empresa emisora ya representan un 25% de los ingresos totales aproximadamente que significarán el término de la concesión.

Si bien la contingencia actual (Covid-19) ha afectado el tráfico de las autopistas, producto de la restricción del movimiento de la población, la información disponible a la fecha permite ver los niveles de tráfico se asemejan a los niveles previo a la pandemia y que, además, la sociedad cuenta con un adecuado nivel de caja que le permitiría cumplir con sus obligaciones de corto plazo en caso de que el ingreso por tráfico fuera insuficiente para cubrir dichos pagos, así como también para los próximos años.

La tendencia de la clasificación se estima "Estable", dado que existe una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro, puesto que no se prevén cambios relevantes en la estructura de la concesión, ni en los riesgos y fortalezas estructurales de la sociedad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importancia de la ruta para la conexión entre Iquique y la Ruta 5.
- Capacidad para realizar gestión tarifaria para controlar fin de concesión y compensar variaciones en tráfico.

Fortalezas complementarias

- Mecanismos que acotan una eventual caída en los flujos (IMG), con un marco regulatorio estable.

Riesgos considerados

- Perfil de la deuda ajustado en relación a los flujos estimados.

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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Resultados enero-marzo 2021

Durante el primer trimestre de 2021, la empresa generó ingresos por tráfico por \$ 2.730 millones, presentando una disminución nominal de 9,6% respecto al mismo trimestre de año 2020. Cabe señalar que contablemente se muestran ingresos por actividades ordinarias que ascendieron a \$ 816 millones (un 9,1% mayor respecto a marzo 2020). En el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 374 millones, equivalente a un aumento nominal de 3,2% respecto a marzo 2020.

La ganancia ascendió a \$ 663 millones, lo que implica un aumento de 48,4% (al cierre de marzo 2020 esta cifra ascendió a \$ 447 millones).

Antecedentes generales

Características de la concesión

La concesión vial “Concesión Alternativas de Acceso a Iquique” (**Rutas del Desierto**) corresponde a dos vías de acceso a Iquique que en conjunto suman aproximadamente de 78 kilómetros de longitud. La primera vía es un tramo de la Ruta 16 con 13 km de extensión, que va desde la conexión con la Ruta 5 Norte km 1.814 hasta la Rotonda El Pampino. La segunda vía es un tramo de la Ruta 1 que va desde el km 1.200, al sur del acceso al Aeropuerto Diego Aracena, hasta el sector denominado Bajo molle y cuenta con una longitud de 31 km. Adicionalmente, cuenta con un par de variantes en el sector del aeropuerto y en el sector “Los Verdes”.

Actualmente, no existe una ruta alternativa (que sustituya) para **Rutas del Desierto** ya que esta concesión comprende los dos únicos accesos a la ciudad de Iquique.

El plazo de la concesión es variable y finalizará cuando el valor presente de los ingresos acumulados alcance los Ingresos Totales de la Concesión de UF 3,8 millones, no pudiendo ser ello con fecha posterior a septiembre de 2043. La administración de la sociedad, mediante gestión de tarifas, espera que la concesión se extinga el año 2043.

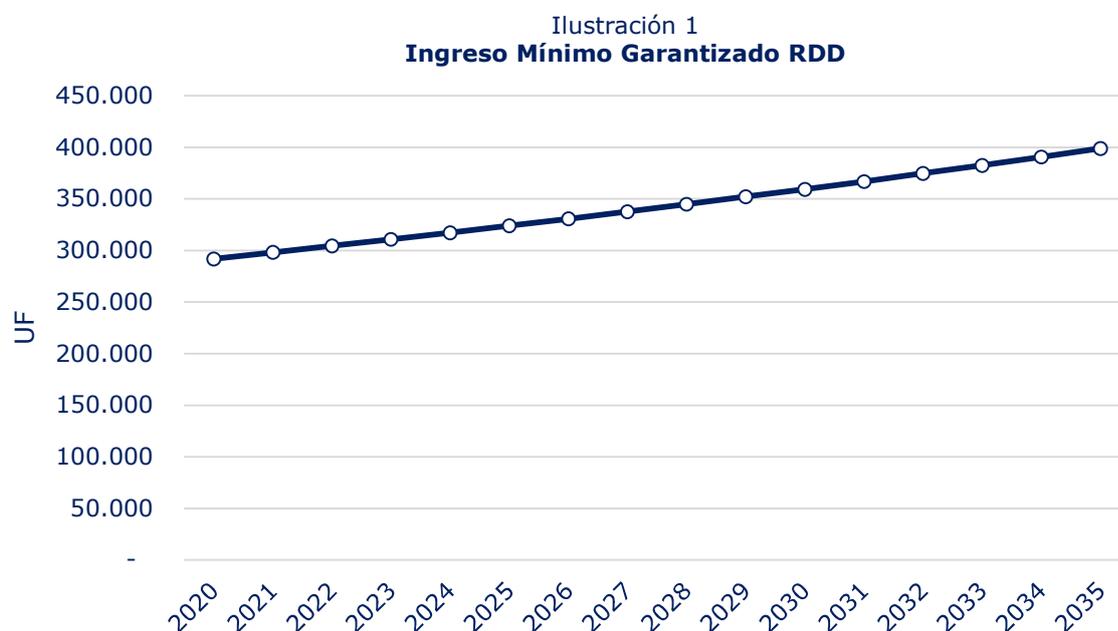
La operatividad del sistema abarca toda la zona de concesión y cuenta con un sistema de cobro de peajes adoptado por derecho de paso, compuesto por dos plazas de peajes troncales.

Las tarifas se reajustan el 1º de enero de cada año, según la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Ingresos mínimos garantizados

El mecanismo de ingresos mínimos garantizados consiste en que el Estado de Chile garantiza un monto mínimo de ingresos por peajes —medido en base anual— a la concesionaria hasta el año 2034. El monto a pagar es la diferencia entre los ingresos reales por tráfico de la concesionaria y el ingreso mínimo establecido en las bases

de la licitación. Cabe destacar, que a la fecha y dado el nivel de tráfico que ha presentado la autopista, no se han producido los eventos necesarios para generar la aplicación del mecanismo de ingresos mínimos garantizados.



Ingresos Totales de la Concesión

Este mecanismo transforma el período de la concesión desde un plazo fijo a uno variable en función de un monto máximo a recibir por la sociedad concesionaria, que se denomina Ingresos Totales de la Concesión (ITC). Ello implica que el plazo de la concesión termina cuando el valor presente acumulado de los ingresos (VPI) alcanza el ITC.

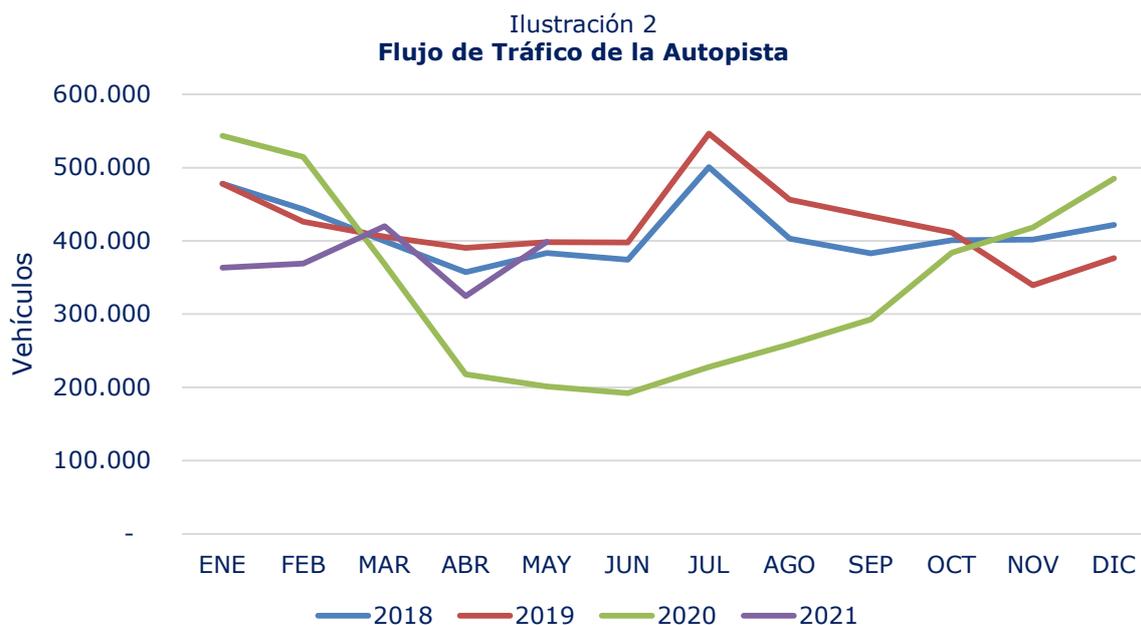
Este mecanismo permite modificar las tarifas (subir o reducir) con el fin de ajustar el plazo de la concesión, según lo estipulado en las bases de licitación. Actualmente el ITC ascendía a UF 3,8 millones y el VPI a aproximadamente UF 986 mil a finales de 2020. Se estima que con una tarifa base del orden de UF 0,03 para la Ruta 1 y 0,05 para la Ruta 16 a contar del año 2022, sería posible que la concesión se extendiera hasta mediados del año 2043.

Convenios complementarios

A la fecha no cuenta con ningún convenio *ad referendum* o complementario.

Características del flujo vehicular³

Previo a la pandemia la autopista mostraba un tráfico bastante estable, con variaciones en torno al 2% respecto al periodo anterior. Actualmente se puede apreciar que el nivel de tráfico en lo que va de 2021 tiende a estar más cerca de los niveles previo a la pandemia. En cuanto a la estacionalidad, se nota un mayor flujo de tráfico para los meses de enero y julio.



Patrocinadores

Sacyr Concesiones Chile S.p.A. es una organización con base en Chile, que adjudicó su primera concesión en 1996 y desde entonces se ha adjudicado 16 proyectos. Actualmente cuenta con una inversión total superior a 3.000 millones de euros y gestiona seis carreteras, un hospital y un aeropuerto.

Sacyr S.A es un grupo español con presencia internacional, enfocado en las áreas de ingeniería e infraestructura, concesiones, servicios e industrial. A través de sus filiales cuenta con presencia en más de veinte países en los 5 continentes.

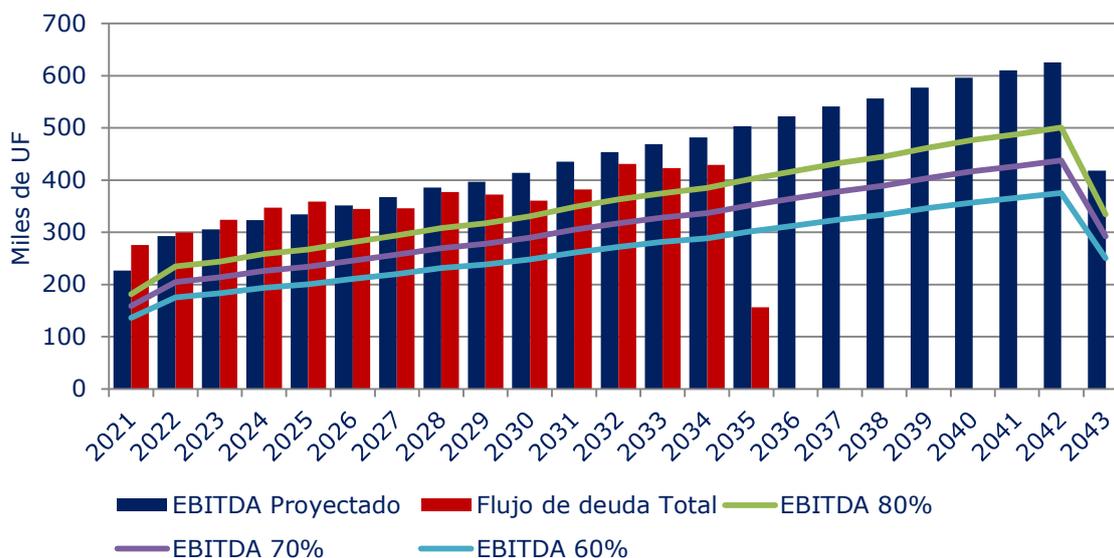
³ Hasta agosto 2015 el tramo Ruta 16 se encontraba aun en etapa de construcción.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Como se observa en la Ilustración 3, y de acuerdo con las estimaciones efectuadas por **Humphreys**, el EBITDA proyectado para la sociedad concesionaria no cuenta holgura bajo la estructura actual de la deuda, siendo incluso insuficiente para cubrir los pagos en algunos periodos. Sin embargo, tal y como se observa en la siguiente ilustración, a partir del año 2035 y hasta el fin de la concesión en el año 2043, la sociedad cuenta con flujos libres, los cuales resultan ser suficientes como para poder reestructurar su deuda en caso de ser necesario. Considerando la elevada inelasticidad del tráfico vehicular y el hecho que las tarifas se pueden gestionar, se presume que existe una alta probabilidad de alcanzar los flujos presupuestados, en el entendido que la administración de la sociedad concesionaria gestiona los precios de los peajes con dicha intencionalidad.

Ilustración 3
Proyección EBITDA y Deuda



Índice de Cobertura Global (ICG)

El indicador de cobertura global es calculado con el valor presente del EBITDA proyectado (corregido por impuestos), descontado a la tasa promedio de la deuda, sobre el saldo insoluto de la deuda financiera de la sociedad concesionaria. Así se presume que, si el indicador muestra una relación mayor a uno, los flujos de caja de la concesión, sin considerar pago a los accionistas, son suficientes en relación con el monto de la deuda (y suponiendo calce de flujos).

En el caso de **Rutas del Desierto**, el indicador se mantiene sobre uno durante el periodo analizado lo cual reafirma la capacidad que tendría la concesión para reestructurar su deuda en caso de que lo necesitara. La proyección de este indicador se puede observar en la Ilustración 4.

Razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD)

Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD) muestra cuán holgada se encuentra la sociedad para pagar en cada periodo sus pasivos con el EBITDA proyectado. La evolución y proyección de este indicador se muestra en la Ilustración 5 y en él se observa un posicionamiento ligeramente bajo la unidad para algunos periodos.

Ilustración 4
Índice de Cobertura Global Proyectada

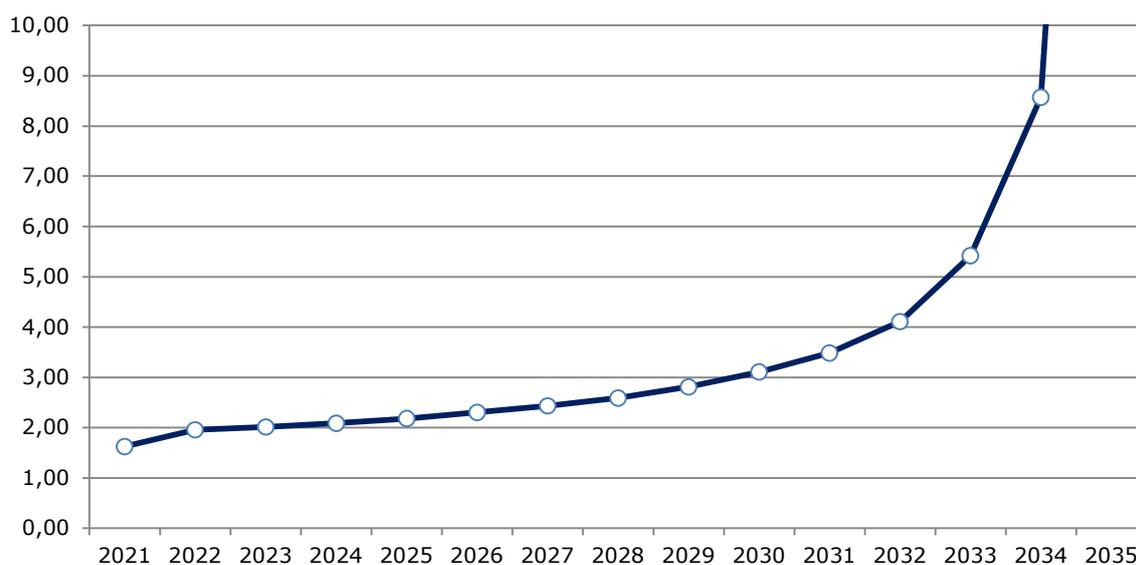
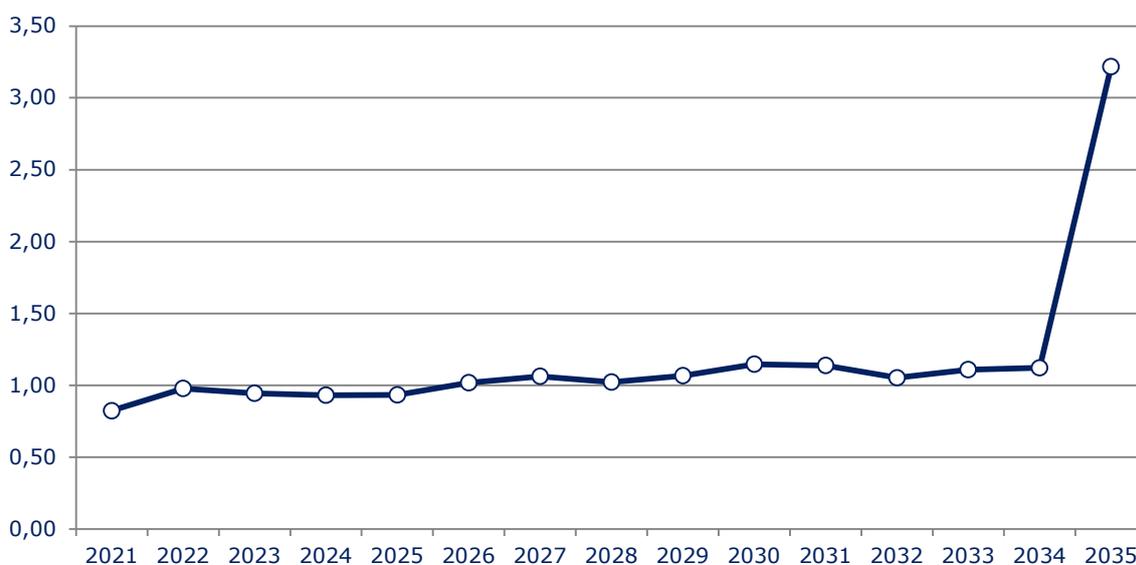


Ilustración 5
Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Proyectado



Endeudamiento

El índice de endeudamiento de la sociedad, que se presenta en la Ilustración 6, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, luego de alcanzar un máximo histórico en 2019 con un indicador que ascendía a las 19,96 veces, ha ido disminuyendo fuertemente hasta situarse en 10,19 veces a marzo de 2021. Esto obedece principalmente a la disminución en el nivel de deuda y un aumento en el nivel patrimonial producto de ganancias acumuladas y disminución de reservas.

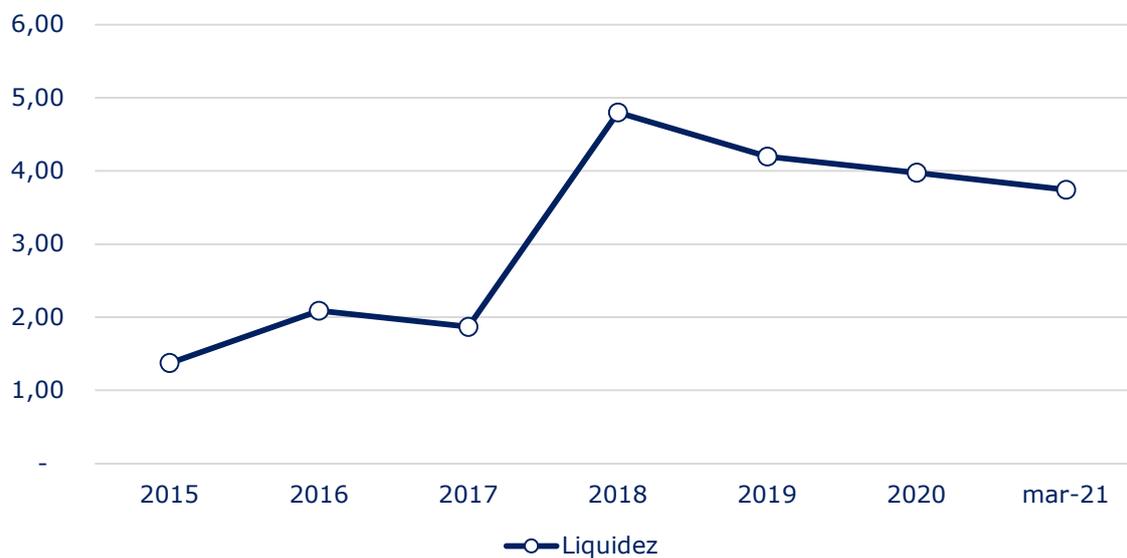
Ilustración 6
Endeudamiento (Pasivo exigible / Patrimonio)



Liquidez

La razón de liquidez, medida como la relación entre activos y pasivos corrientes, se ha mantenido en niveles superiores a las 3 veces en los últimos 3 años, aunque con una ligera tendencia a la baja, tal como se puede observar en la Ilustración 7. El nivel más elevado alcanzó 4,80 veces (diciembre 2018), y a marzo de 2021 el indicador llega a las 3,74 veces.

Ilustración 7
Razón de liquidez



"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."