



Autopistas urbanas:

Tráfico, ingresos y capacidad de pago

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

En la actualidad, Chile cuenta con ocho concesiones de infraestructura vial urbana en operación, siendo Autopista Central S.A. la ruta urbana con más historia, seguida de cerca por Nueva Vespucio Sur S.A. y Costanera Norte S.A. En el presente documento se analiza el comportamiento de tráfico e ingresos desde el año 2011 a 2023 y la capacidad que han tenido las autopistas para responder a sus obligaciones financieras.

Tabla 1: Información general

Nombre SC	Abreviación	Sigla	Inicio Plazo Concesión
Sociedad Concesionaria Autopista Nororiental S.A.	Nororiental	ACNO	07-ene-04
Sociedad Concesionaria Vespucio Oriente S.A.	Vespucio Oriente	AVO	13-mar-14
Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A.	Vespucio Norte Express	VNE	23-abr-03
Sociedad Concesionaria Nueva Vespucio Sur S.A.	Nueva Vespucio Sur	NVS	06-dic-02
Autopista Central S.A.	Autopista Central	AC	03-jul-01
Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A.	Costanera Norte	CN	01-jul-03
Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A.	Túnel San Cristóbal	TSC	21-feb-05
Sociedad Concesionaria AMB S.A.	Acceso Vial AMB	AMB	12-sept-08

Autopistas en cifras

La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de las autopistas urbanas¹, el eje izquierdo presenta aquellas en las que transita mayor cantidad de vehículos: Vespucio Norte Express, Nueva Vespucio Sur, Autopista Central y Costanera Norte. Por su parte el eje derecho corresponde a Vespucio Oriente (AVO), Túnel San Cristóbal y Acceso Vial AMB.

A excepción de AVO (de más reciente inicio de operaciones), las autopistas urbanas presentan un comportamiento similar, variando anualmente en promedio un 6,47% en el periodo comprendido entre 2011 a 2019. Cayendo con fuerza en 2020, explicado por la pandemia del covid-19 y las restricciones de movilidad, para retomar con fuerza en el 2021 y 2022, alcanzado incluso niveles prepandemia.

Sin embargo, para el año 2023 se observó un estancamiento en los niveles de tráfico, registrando en forma agregada, un decrecimiento de 2,6% con respecto al periodo anterior. Las autopistas que han tenido menos circulación este año corresponden a Nueva Vespucio Sur, Nororiental, Vespucio

¹ Información obtenida de concesiones.mop.gob.cl desde 2011 a septiembre de 2023, que permite anualizar el año 2023, en base al comportamiento de tráfico e ingresos.

Norte Express y Autopista Central, lo que presumiblemente esté asociado a una economía más débil y, por consiguiente, se prefieran las vías alternativas.²

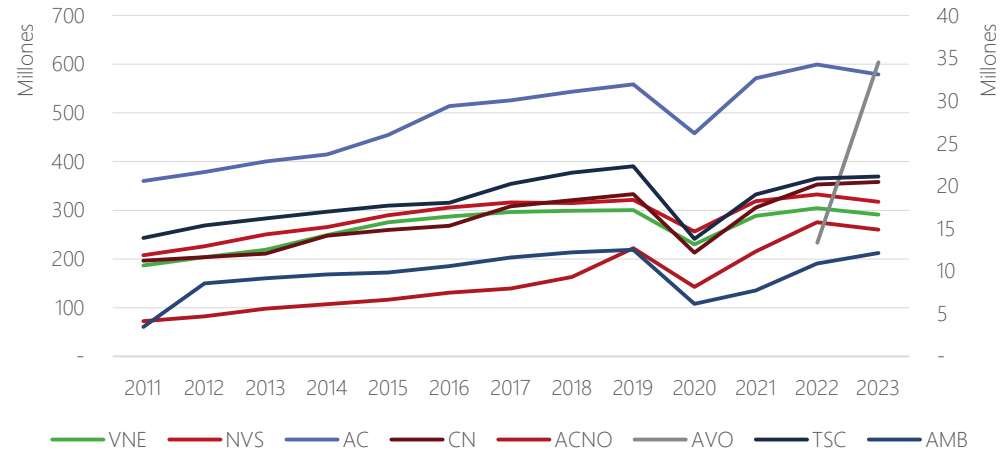


Ilustración 1: Evolución del tráfico por autopista

Por su parte, si se compara la variación porcentual de los ingresos por peajes de forma agregada con la variación porcentual del tráfico para el mismo periodo (2011-2023), se observa que para los años anteriores a la pandemia el aumento de tráfico no explicaba por sí solo los ingresos recibidos por las sociedades concesionarias, sino que además aumentaba por el incremento de tarifas que permitían las bases de licitación (IPC +3,5% anual).

No obstante, y tal como se aprecia en la Ilustración 2, desde el 2020 se eliminó el reajuste del 3,5% suscrito inicialmente para todas las autopistas urbanas³ y únicamente se toma en cuenta la variación del IPC al cierre del año anterior, lo que afectó la relación tráfico-ingresos que, sumado a las restricciones por la pandemia, reflejó una variación negativa para 2020 y para el año 2021 un aumento del nivel del tráfico superior a la variación de los ingresos.

² Considerando que el año 2022 el incremento en el tráfico fue superior a lo presentado históricamente y, por lo tanto, hay una base comparativa alta.

³ A excepción de la autopista Vespucio Oriente que mantiene un reajuste del IPC +1%.

Para el año 2022 el crecimiento de los ingresos fue levemente superior al crecimiento del tráfico, sin embargo, el año 2023 las tarifas debieron ajustarse en un 13,3% por IPC, pero a través de un acuerdo entre las sociedades y el MOP, justificado por el contexto socioeconómico, se accedió a reajustar en dos periodos por 6,65% cada uno, lo que significó un desfase entre el monto que debían recibir las autopistas, acorde al tráfico presentado.

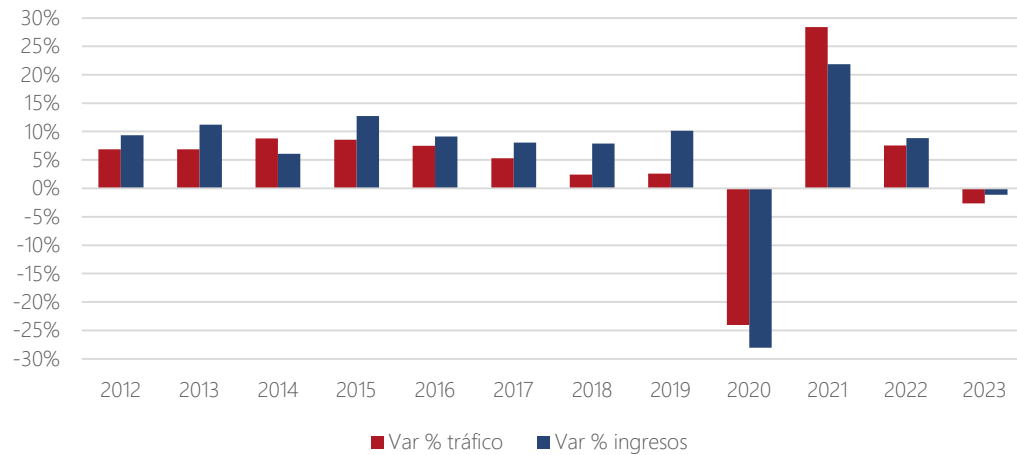


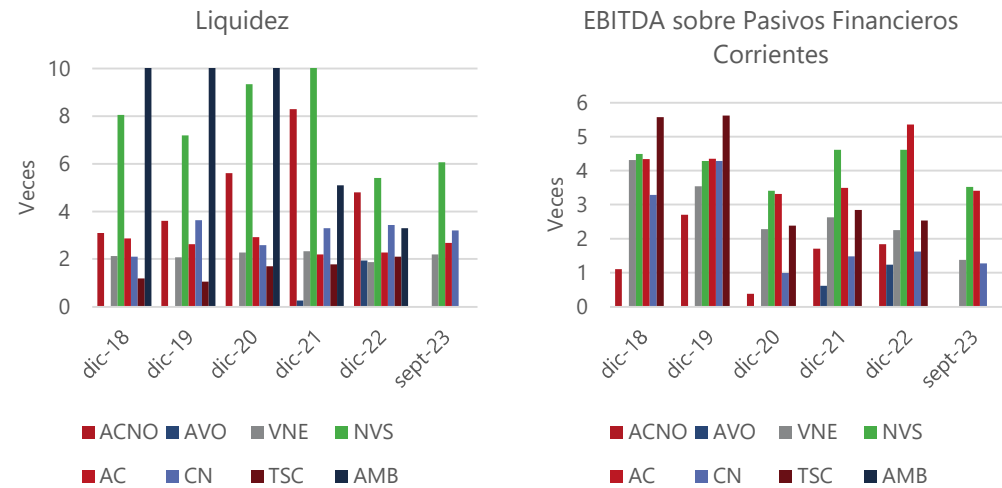
Ilustración 2: Comparación variación tráfico e ingresos

Capacidad de pago

Si bien las autopistas han tenido años complicados, han demostrado tener buena capacidad de hacer frente al pago de sus obligaciones. En el siguiente gráfico se presenta un indicador de EBITDA sobre pasivos financieros circulantes⁴, en él es posible observar que las empresas, de forma agregada, han generado en los últimos cinco años en promedio un EBITDA 2,42 veces los pasivos financieros corrientes, con un mínimo de 1,54 veces y un máximo 4,15 de forma independiente por concesión. Lo anterior, sin considerar Vespucio Oriente, la que a diciembre de 2022 —con medio año de operación— presentaba un indicador sobre la unidad.

⁴ Obtenido de los EEFF disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero. Se presentan, además, los indicadores de septiembre de 2023 de VNE, NVS, AC y CN ya que, al tener líneas de bonos inscritas, se exige a presentar estados financieros trimestralmente.

Adicionalmente, las sociedades concesionarias han demostrado tener una elevada liquidez, que permiten tener los fondos suficientes para el pago de sus cupones. Si se calcula un indicador de activos circulantes sobre pasivos circulantes, en promedio los últimos cinco años alcanzaron de forma agregada las 4,97 veces, con un rango individual entre 1,10 veces (AVO) y 16,56 veces (AMB).



Con más de veinte años desde la entrada en operación de la primera autopista urbana y a pesar de las dificultades que se han presentado, estas sociedades han demostrado estabilidad y efectividad en la práctica, lo que se ha reflejado tanto en sus clasificaciones de riesgo (para aquellas que cuentan con instrumentos de deuda pública) como en su acceso al mercado de valores. Dentro de los elementos que le otorgan la estabilidad, se encuentran el marco regulatorio y legislativo en las que operan, ya que los cambios en los contratos de concesiones por parte del MOP, vienen acompañados de compensaciones que cubran los costos incurridos en dichos cambios, lo que permite eventualmente que las empresas tengan una mejor posición financiera. Adicionalmente, se valora positivamente la recuperación post pandemia y la capacidad de las concesiones para mantener adecuados indicadores de liquidez y endeudamiento incluso en periodos de estrés.