



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Sociedad Concesionaria

Autopista Central S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA+
Tendencia	Favorable¹
EEFF base	Marzo 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A1 (BACEN-A1)	N°359 de 11.11.03
Bono Serie A2 (BACEN-A2)	N°359 de 11.11.03

Características Bonos Colocados en Chile						
Identificación	Serie	Valor Nominal Inicial (UF)	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente (UF)	Plazo (Años)
359	A1	13.000.000	5,30%	Semestral	6.955.000	23
	A2	500	5,30%	Semestral	268	23

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	165.542.300	198.719.375	211.541.643	164.707.246	208.120.973	63.481.046
Gasto por beneficios a empleados	3.249.198	5.568.410	5.851.886	5.100.171	5.909.062	1.192.517
Otros gastos por naturaleza	28.413.513	31.542.638	34.363.024	30.521.062	33.303.173	8.834.941
Costos financieros	35.962.655	39.012.262	46.865.763	38.345.517	32.201.415	7.202.665
Ganancia	53.432.474	66.579.151	72.730.153	50.979.128	80.369.458	29.109.228

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	229.466.245	204.931.125	191.599.448	191.645.785	206.821.841	212.369.840
Activos no corrientes	495.482.056	464.952.740	427.271.272	414.694.012	405.031.996	403.552.358
Total activos	724.948.301	669.883.865	618.870.720	606.339.797	611.853.837	615.922.198
Pasivos corrientes	68.363.584	71.671.019	73.083.848	65.796.516	94.132.123	94.701.726
Pasivos no corrientes	475.081.877	438.685.694	418.103.381	395.356.794	350.441.378	362.389.363
Patrimonio	181.502.840	159.527.152	127.683.491	145.186.487	167.280.336	158.831.109
Total patrimonio y pasivos	724.948.301	669.883.865	618.870.720	606.339.797	611.853.837	615.922.198

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada cuyo objeto es la construcción, mantención, explotación y operación de la Concesión Internacional Sistema Norte - Sur, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) y que incluye las Avenidas Norte Sur y General Velásquez, las que totalizan 61,91 km de carreteras (41,25 km para la Ruta 5 y 20,66 km para General Velásquez).

La tendencia se modifica desde “*Estable*” a “*Favorable*” en consideración al crecimiento que ha mostrado el tráfico de la compañía, permitiendo fortalecer los ingresos para el pago de sus obligaciones, lo que permitiría consolidar aún más un indicador de cobertura holgado para las características de la concesión.

En general, las fortalezas de **Autopista Central** que sostienen la clasificación de los bonos en “*Categoría AA+*” responden a las características propias de la concesión y a la estructura financiera de los bonos. En efecto, las proyecciones efectuadas por **Humphreys**, basadas en estudios de tráfico de entidades especializadas y corregidos por el comportamiento real exhibido por la concesionaria, muestran una elevada cobertura en relación con los cupones anuales de los títulos de deuda, lo cual se refleja en los elevados indicadores de cobertura de pasivos, incluso bajo un escenario que implique menores excedentes que los previstos. Al cierre de 2021, el EBITDA de la compañía ascendió a UF 5,88 millones, para un plan de pago de la deuda que implicó UF 2,16 millones durante ese año.

También se debe considerar que los términos de la estructura financiera de la empresa implican mantener elevados niveles de liquidez. Al cierre del primer trimestre de 2022, este indicador alcanzó las 2,24 veces.

Además, el análisis reconoce que el flujo vehicular en los últimos periodos, exceptuando aquellos afectados por los efectos de la pandemia, ha superado las estimaciones iniciales realizadas por la misma compañía y que el volumen de tráfico se ha visto favorecido, ya que esta ruta sirve de conexión para los centros de negocios ubicados al norte y sur de la ciudad y debido al incremento natural del flujo provocado por el crecimiento urbano y del parque automotriz.

Cabe señalar, que **Autopista Central** por ser parte de la Ruta 5 (que conecta el norte y el sur del país) tiene una posibilidad muy baja de interrupción prolongada, debido a la importancia geopolítica de la vía.

La categoría de riesgo asignada considera el alto nivel tecnológico del cobro de peajes utilizado por la sociedad concesionaria, con un sistema que se ha implementado también en otras autopistas. Además, la existencia de un marco regulador sustentado en una estructura legal transparente, tanto en relación con el cobro de peajes como respecto de la concesión de obra pública propiamente tal, ayuda a esta clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Aumento sistemático y constante de los ingresos.
- Flujo de caja adecuado en relación con el pago de la deuda.
- Estructura financiera que favorece la liquidez.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares aceptables en lo relativo a su gestión. Importancia de la ruta para la conectividad del país.
- Estabilidad institucional y legal.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación aceptable en números de inversiones. Uso de sistema *Free Flow*.
- Experiencia y *know how* del personal a cargo en cada una de las labores que realizan.

Riesgos considerados

- Inexistencia de un mercado secundario para sus inversiones. Disminución en el tráfico vehicular (baja probabilidad).
- Incumplimientos de obligaciones asumidas con el MOP (baja probabilidad).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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 marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022, la compañía generó ingresos por \$63.481, lo que representa un aumento del 32,97% con respecto al mismo periodo del año anterior. Los gastos por beneficios a los empleados alcanzaron los \$1.193 millones, un 15,94% menor a lo registrado el año anterior, mientras que los otros gastos por naturaleza se incrementaron en un 4,23%. La compañía finalizó el periodo con ganancias por \$29.109 millones.

Al cierre de marzo de 2022, **Autopista Central** presentó activos por \$615.922 millones, pasivos por \$457.091 millones y un patrimonio de \$158.831 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$390.497 millones.

Antecedentes generales

Características de la concesión

La concesión vial denominada **Autopista Central** (bajo el nombre de contrato “Sistema Norte-Sur”) tiene una longitud de 61,91 kilómetros y comprende dos ejes viales emplazados en la Región Metropolitana: eje Norte - Sur, sector Río Maipo - Américo Vespucio Norte (41,25 km) y eje General Velásquez, sector Las Acacias - Ruta 5 Norte (20,66 km). En la Tabla 1 se especifican los ejes viales, los tramos del proyecto, y la longitud de cada tramo.

El plazo de la concesión es por un período de 360 meses (30 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. Adicionalmente, como parte de las compensaciones por la revisión de la fórmula de reajuste de sistema tarifario, la concesión se extiende por doce meses. De esta forma, su extinción está programada para el año 2032.

La autopista concesionada comenzó su etapa de construcción el 3 de julio de 2001. En mayo de 2006, se entregaron los últimos tramos (F1, F2 y G) y se iniciaron los cobros respectivos. Con lo anterior, la autopista se encuentra completamente operativa.

Tabla 1: Longitud por tramo de la concesión

Eje Vial	Tramo	Longitud (Km)	Longitud Total
Norte - Sur	Tramo 1 (A): Río Maipo - Las Acacias	16,53	41,25
	Tramo 2 (B1): Las Acacias - Carlos Valdovinos	10,88	
	Tramo 3 (B2): Carlos Valdovinos - Río Mapocho	5,30	
	Tramo 4 (C1): Río Mapocho - Domingo Sta. María	4,09	
	Tramo 5 (C2): Domingo Sta. María - Av. A. Vespucio Norte	4,45	
General Velásquez	Tramo 6 (D): Ruta 5 Sur - Carlos Valdovinos	8,90	20,66
	Tramo 7 (F1): Carlos Valdovinos - Alameda	2,77	
	Tramo 9 (F2): Av. Ecuador - Río Mapocho	4,06	
	Tramo 10 (E): Río Mapocho - Ruta 5 Norte	4,93	

Tráfico

En los últimos años, **Autopista Central** ha visto un aumento en el tráfico vehicular, a excepción de nivel presentado en 2020 a causa de la crisis sanitaria cuando se limitó el normal desplazamiento de la población, disminuyendo en un 17,98% con respecto al tráfico de 2019. En 2021, el tráfico se ha incrementado a niveles superiores a los presentados en 2019. Un 84,98% del tráfico provino de autos y camionetas. Durante los primeros cinco meses de 2022, el tráfico ha aumentado un 17,11% con respecto al mismo periodo en 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de la compañía en los últimos años.

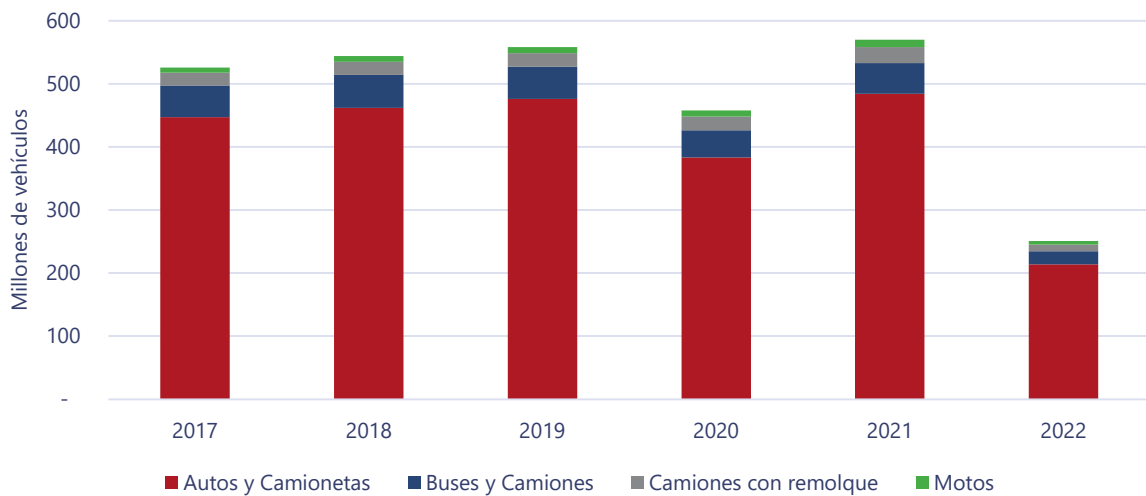


Ilustración 1: Tráfico Autopista Central

Patrocinadores

Autopista Central es controlada en un 80% por Abertis Infraestructuras S.A., a través de Vías Chile S.A. y Gestora de Autopistas SpA. Abertis es un grupo internacional que desarrolla actividades en el ámbito de infraestructuras en autopistas, telecomunicaciones, aeropuertos, estacionamientos y parques logísticos y está presente en 12 países; y en un 20% por el fondo soberano de Abu-Dhabi "ADIA". La Tabla 2 presenta los accionistas de **Autopista Central**.

Tabla 2: Accionistas de Autopista Central

Accionistas	Propiedad
Vias Chile S.A.	99,999999%
Gestora de Autopistas SpA	0,000001%

Modificación de obras y convenios

A la fecha, se han aprobado cuatro convenios complementarios. El último fue aprobado bajo D.S. MOP N° 213 del 26 de marzo de 2007 y corresponde a la aceleración de las obras a tramos del eje General Velásquez en el menor plazo posible además de modificaciones solicitadas por el MOP. En relación con los convenios Ad Referendum, se han aprobado ocho de éstos, siendo el último el Convenio Ad Referendum N° 8 que establece las condiciones generales de eliminación del reajuste real anual de 3,5% de las tarifas y establece como mecanismo de compensación un aumento del plazo de concesión.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Las proyecciones de EBITDA efectuadas en relación con los flujos de la concesionaria son de exclusiva elaboración y responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, no comprometen ni representan la opinión de terceros ajenos a la administración de la clasificadora. Para la confección de los flujos futuros, **Humphreys** tomó en consideración los estudios de tráfico iniciales (previo al inicio de las operaciones de la autopista concesionada) y los ajustó, de acuerdo con su propio criterio, sobre la base del desempeño real exhibido en los años que lleva de operación. Además, se han tomado en cuenta las nuevas proyecciones de tráfico realizadas para la concesionaria, las que consideran los flujos con los años de funcionamiento que posee la autopista urbana. La estimación de los flujos futuros junto con los montos de pago de la deuda se muestra en la Ilustración 2.

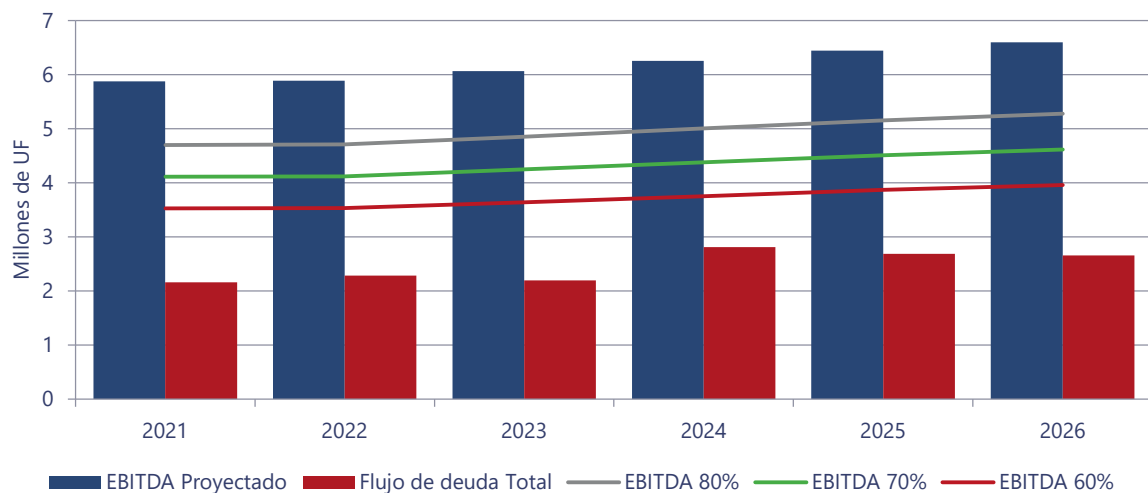


Ilustración 2: EBITDA y servicio de la deuda

Índice de cobertura global

El indicador de cobertura global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el período de vigencia de los 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). Como se puede observar en la Ilustración 3, el indicador proyectado hasta el final de la deuda supera la unidad para todo el periodo.

Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD) muestra para cada período cuán holgado es el EBITDA generado por la sociedad en relación con el pago de los pasivos. En particular, para **Autopista Central** este indicador permite anticipar que no debería presentar problemas (con las proyecciones actuales) al momento del servicio de la deuda, puesto que cuenta con una cobertura elevada para el cumplimiento de sus obligaciones. El indicador actual y su proyección se muestran en la Ilustración 4.

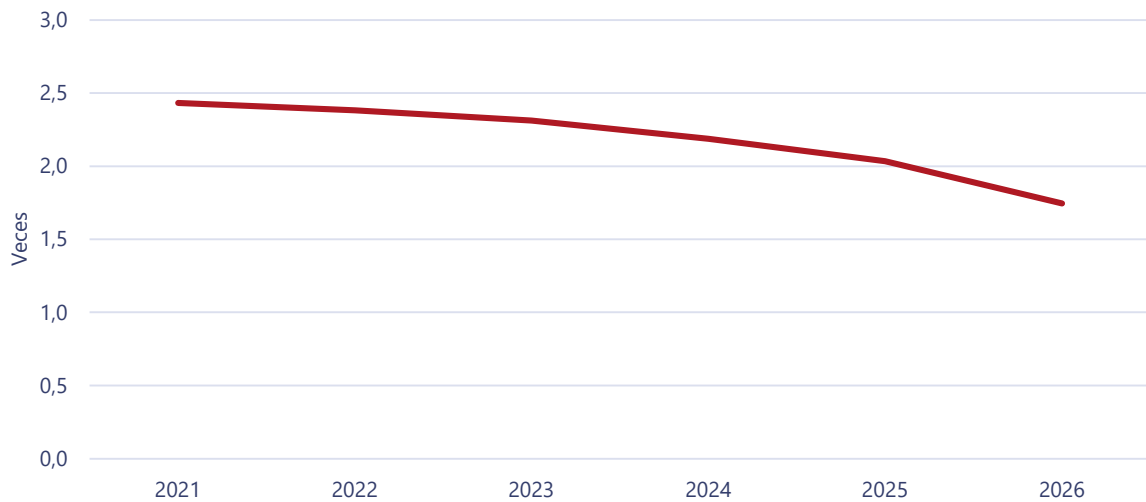


Ilustración 3: índice de cobertura global de la deuda

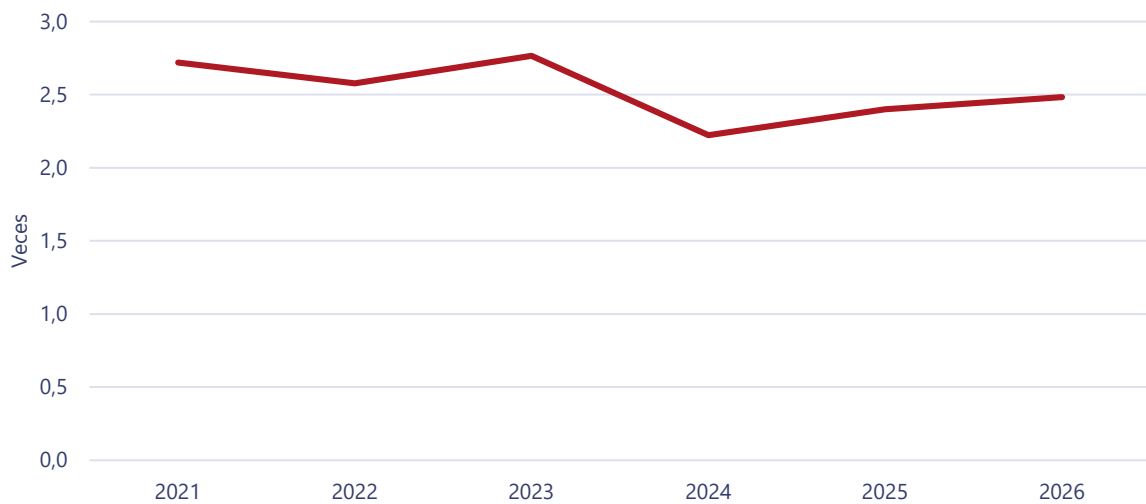


Ilustración 4: Razón de cobertura de servicio de la deuda

EBITDA

Al cierre del 2021, el EBITDA calculado por **Humphreys** presentó un aumento de un 27,24% con respecto al obtenido en 2020, lo que se explica por el aumento en el nivel de ingresos de un 22,21% tras la

reactivación del normal desplazamiento de la población y el tráfico de la autopista, que se había visto limitado el año anterior a causa de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19. Al cierre de 2021, **Autopista Central** presentó un margen EBITDA de un 82,28%. La evolución de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 5.

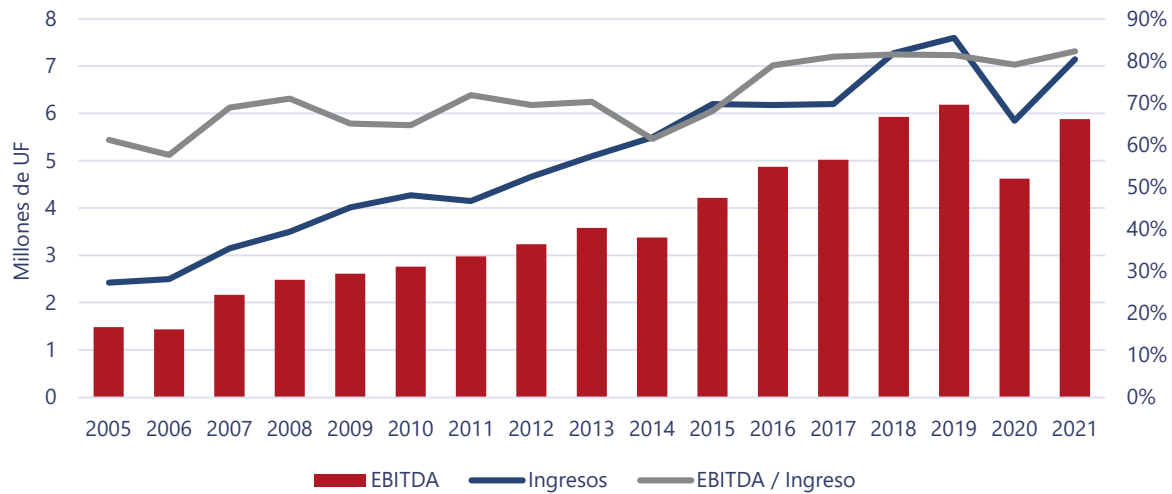


Ilustración 5: EBITDA vs Ingresos

Endeudamiento

El endeudamiento de **Autopista Central**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó al cierre de 2021 las 2,66 veces, mostrando una reducción con lo presentado en 2020. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador alcanzó las 2,88 veces. La evolución del ratio de endeudamiento de la compañía se presenta en la Ilustración 6.

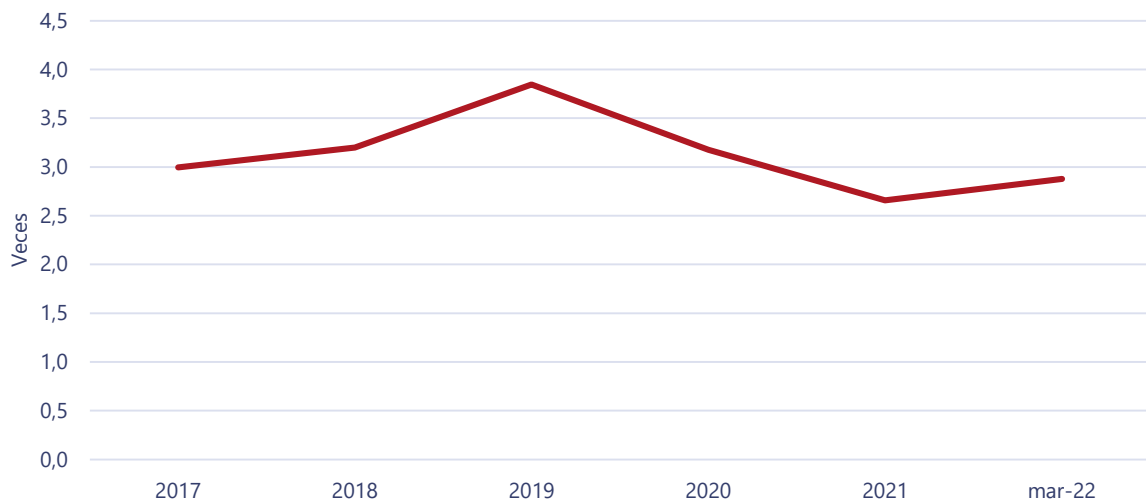


Ilustración 6: Endeudamiento

Liquidez

La liquidez de **Autopista Central**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, mostró una reducción al cierre de 2021 con respecto al 2020, pasando de las 2,91 veces a las 2,20 veces. Al cierre del primer trimestre de 2022 el indicador alcanzó las 2,24 veces. La evolución de la liquidez de la compañía se presenta en la Ilustración 7.

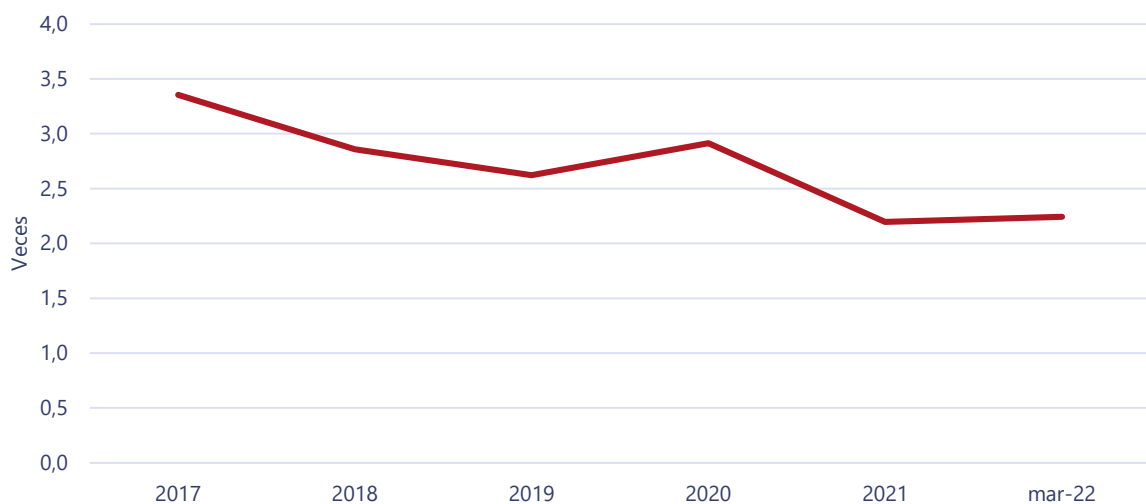


Ilustración 7: Liquidez

"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."