



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# **Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Diego Salinas Barra

Ignacio Muñoz Quezada

diego.salinas@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	<b>AAA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Marzo 2023

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) ene - 2023	Plazo (Años)
359	A1	13.000.000	5,30%	Semestral	5.850.000	23
	A2	500	5,30%	Semestral	225	23

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de actividades ordinarias	198.719.375	211.541.643	164.707.246	208.120.973	320.825.461	84.798.419
Gasto por beneficios a empleados	5.568.410	5.851.886	5.100.171	5.909.062	5.537.326	1.483.882
Otros gastos por naturaleza	31.542.638	34.363.024	30.521.062	33.303.173	38.707.540	10.337.216
Costos financieros	39.012.262	46.865.763	38.345.517	32.201.415	33.066.637	6.803.489
<b>Ganancia</b>	<b>66.579.151</b>	<b>72.730.153</b>	<b>50.979.128</b>	<b>80.369.458</b>	<b>130.491.122</b>	<b>42.156.708</b>

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2021	mar-23
Activos corrientes	204.931.125	191.599.448	191.645.785	206.821.841	248.417.011	276.967.238
Activos no corrientes	464.952.740	427.271.272	414.694.012	405.031.996	393.202.451	389.139.657
<b>Total activos</b>	<b>669.883.865</b>	<b>618.870.720</b>	<b>606.339.797</b>	<b>611.853.837</b>	<b>641.619.462</b>	<b>666.106.895</b>
Pasivos corrientes	71.671.019	73.083.848	65.796.516	94.132.123	109.484.203	115.032.486
Pasivos no corrientes	438.685.694	418.103.381	395.356.794	350.441.378	343.074.620	321.013.644
Patrimonio	159.527.152	127.683.491	145.186.487	167.280.336	189.060.639	230.060.765
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>669.883.865</b>	<b>618.870.720</b>	<b>606.339.797</b>	<b>611.853.837</b>	<b>641.619.462</b>	<b>666.106.895</b>

# 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).

En general, las fortalezas de **Autopista Central** que sostienen la clasificación de los bonos en “*Categoría AAA*” 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 marzo de 2023, el EBITDA de **Autopista Central** ascendió a UF 2,31 millones. Por otro lado, el resultado en EBITDA para 2022 fue de UF 10,1 millones para un plan de pago de la deuda de UF 2,45 millones en 2022. El servicio de la deuda para 2023 es de UF 3,16 millones. El máximo vencimiento anual es el 2024 por un monto de UF 2,8 millones. Cabe destacar que la extinción de la concesión está planificada para el año 2032, posterior al vencimiento de los bonos en 2026 y de la deuda bancaria en 2029; plazo que podría extenderse de acuerdo con el Convenio Ad-Referendum N°8, en el cual se modifica el reajuste real anual de las tarifas en un 3,5%, quedando a criterio del MOP si se vuelve a aplicar total o parcialmente.

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 2023, este indicador alcanzó las 2,41 veces.

Además, el análisis reconoce que el flujo vehicular en los últimos periodos, exceptuando aquellos afectados por las restricciones aplicadas durante 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.

La perspectiva de la clasificación se considera “*Estable*” por cuanto no se visualizan en el corto plazo factores que puedan hacer variar de manera significativa la capacidad de pago de la compañía.

### 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.
- Estructura de deuda favorece el pago en línea con el fin de la concesión.

#### Fortalezas complementarias

- Importancia de la ruta para la conectividad del país.
- Estabilidad institucional y legal.

#### Fortalezas de apoyo

- Uso de sistema *Free Flow*.

#### Riesgos considerados

- Disminución en el tráfico vehicular (baja probabilidad).
- Incumplimientos de obligaciones asumidas con el MOP (baja probabilidad).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AAA

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.

## Hechos recientes

### Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, la compañía generó ingresos por \$84.798 millones, lo que representa un aumento del 33,58% con respecto al mismo periodo del año anterior. Los gastos por beneficios a los empleados alcanzaron los \$1.483 millones, un 24,43% mayor a lo registrado el año anterior, mientras que los otros gastos por naturaleza se incrementaron en un 17,00%. La compañía finalizó el periodo con ganancias por \$42.156 millones.

Al cierre de marzo de 2023, **Autopista Central** presentó activos por \$666.106 millones, pasivos por \$436.046 millones y un patrimonio de \$230.061 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$343.687 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; sin embargo, ya se presentan niveles superiores a los alcanzando en antes de la pandemia. Durante 2022, el tráfico aumentó un 5,42% con respecto a 2021, concentrándose un 85,56% en autos y camionetas. A pesar de este aumento, a mayo de 2023 el tráfico se encuentra un 2,9% por debajo del flujo vehicular presentado durante el mismo periodo en 2022. La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de la compañía en los últimos años.

## 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.

**Vías Chile** es un *holding* controlado en un 80% por Abertis Infraestructura S.A., entidad de origen español dedicada a la gestión de autopistas, lo que incluye construcción, mantención, explotación y operación de éstas (calificada en BBB- en escala global); y en un 20% por el fondo soberano de Abu-Dhabi "ADIA". En la actualidad, la matriz tiene presencia en 15 países del mundo con un total de 8.600 kilómetros de autopistas, contando con cuatro concesiones vigentes en Chile.

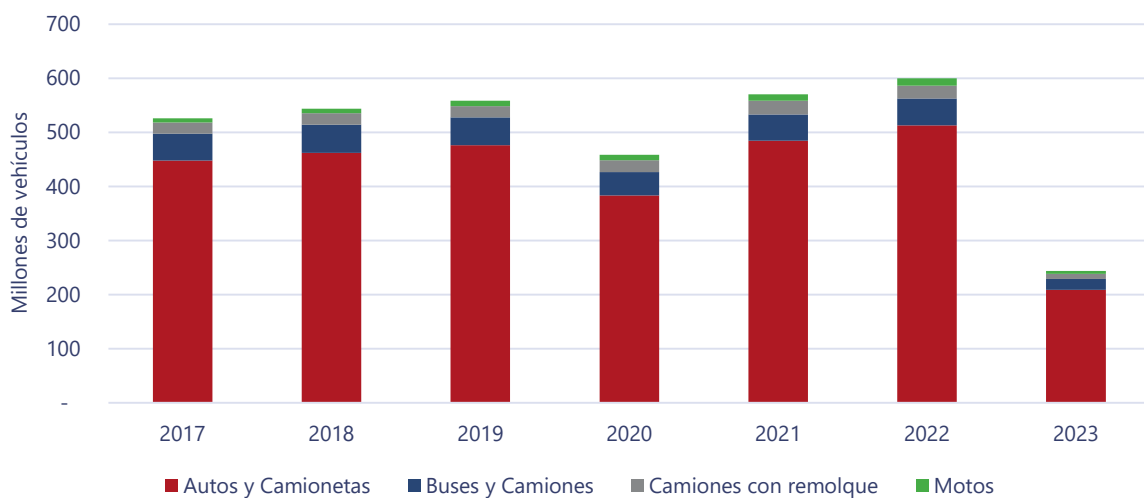


Ilustración 1: Tráfico vehicular

Este *holding* se constituyó como sociedad anónima cerrada en noviembre de 1996 con el nombre de Inversiones Necedal S.A., luego ha cambiado su razón social en dos ocasiones y la última se efectuó con fecha de enero del 2018 dando origen a **Vías Chile S.A.** La Tabla 2 presenta los accionistas de **Autopista Central**.

Tabla 2: Accionistas de Autopista Central

Accionistas	Propiedad
Vías 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 o un pago por parte del MOP en la cuenta de inversión y compensación del Convenio Ad Referéndum.

## 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. La estimación de los flujos futuros junto con los montos de pago de la deuda se muestra en la Ilustración 2.

Al cierre de marzo 2023, el EBITDA presentó un aumento de un 36,52% con respecto al obtenido en el mismo periodo 2022, lo que se explica por el aumento en el nivel de ingresos de un 33,58% 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. Al cierre de marzo de 2023, **Autopista Central** presentó un margen EBITDA de un 86,06%. La evolución proyección de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 3.

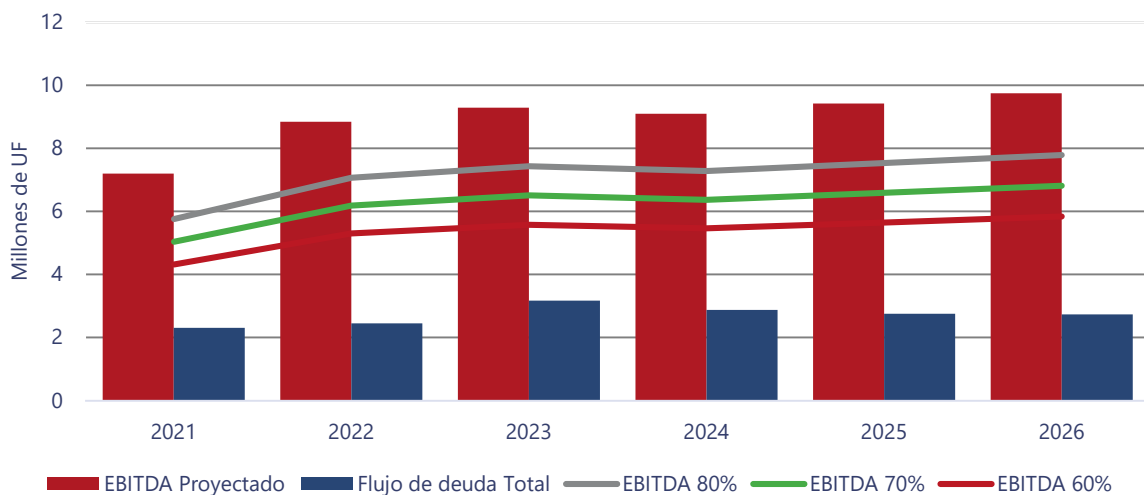


Ilustración 2: EBITDA y flujo de deuda

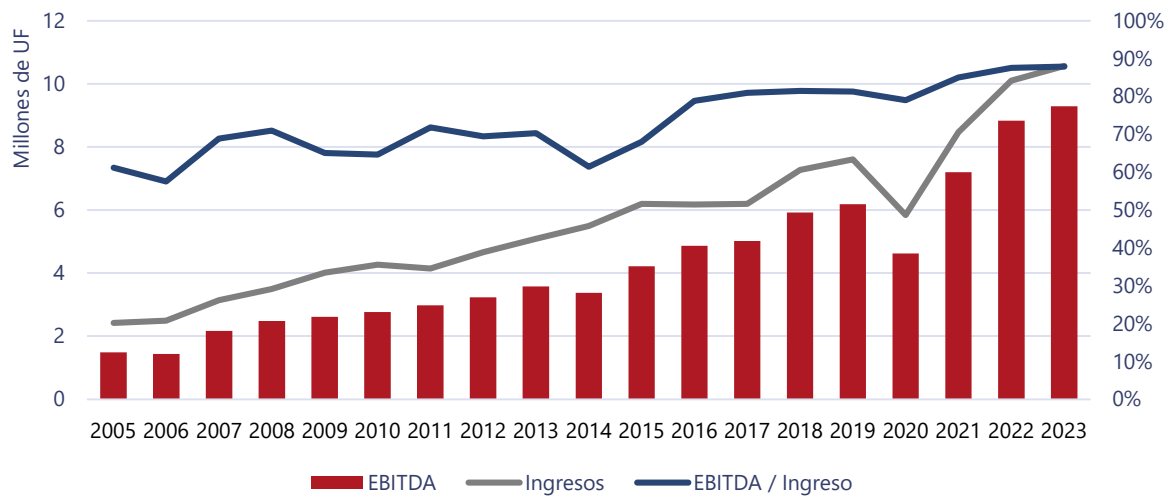


Ilustración 3: EBITDA vs Ingresos

### Razón de cobertura de servicio de la deuda

La razón de cobertura de servicio de la deuda 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.

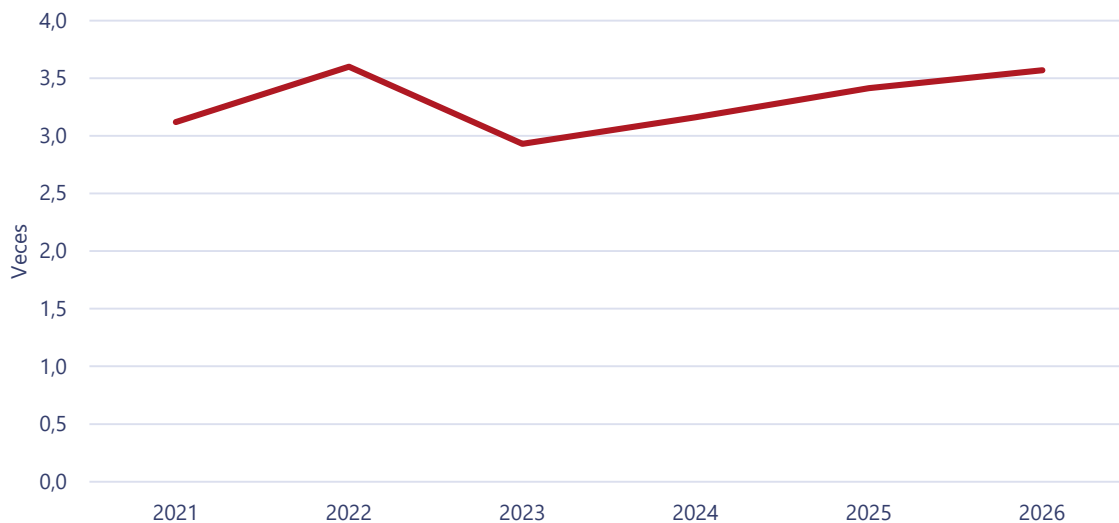


Ilustración 4: Razón de cobertura del servicio de la deuda.



## 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 5 el indicador proyectado hasta el final de la deuda supera la unidad para todo el periodo.

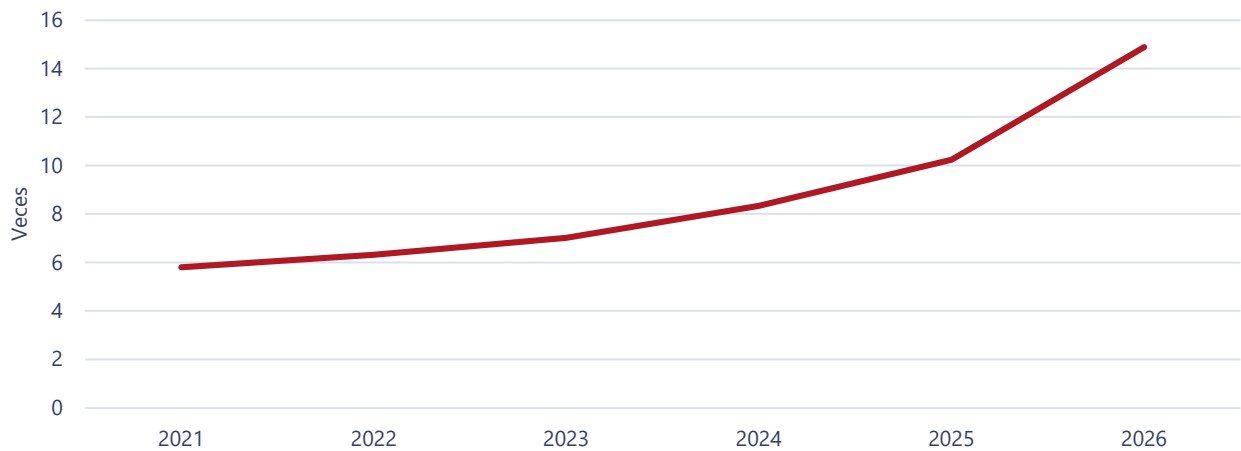


Ilustración 5: Índice de Cobertura Global

## Endeudamiento

El endeudamiento de **Autopista Central**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra una disminución al cierre de 2022, pasando de las 2,66 veces en 2021 a 2,39 veces en 2022, explicado principalmente por el aumento del patrimonio neto producto de mejor resultado del periodo. Al cierre de marzo de 2023, el indicador de endeudamiento alcanzó las 1,89 veces. La evolución del ratio de endeudamiento de la compañía se presenta en la Ilustración 6.

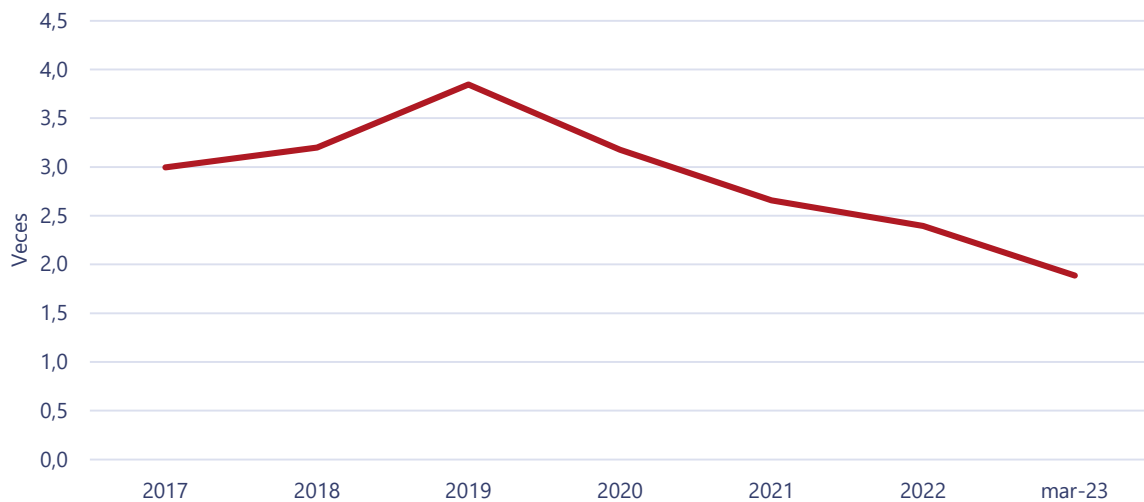


Ilustración 6: Endeudamiento

## Liquidez

La liquidez de **Autopista Central**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, mostró un ligero aumento al cierre de 2022 con respecto al 2021, pero manteniendo niveles elevados, pasando de las 2,20 veces a las 2,27 veces. Al cierre del primer trimestre de 2023 el indicador alcanzó las 2,41 veces. La evolución de la liquidez de la compañía se presenta en la Ilustración 7.

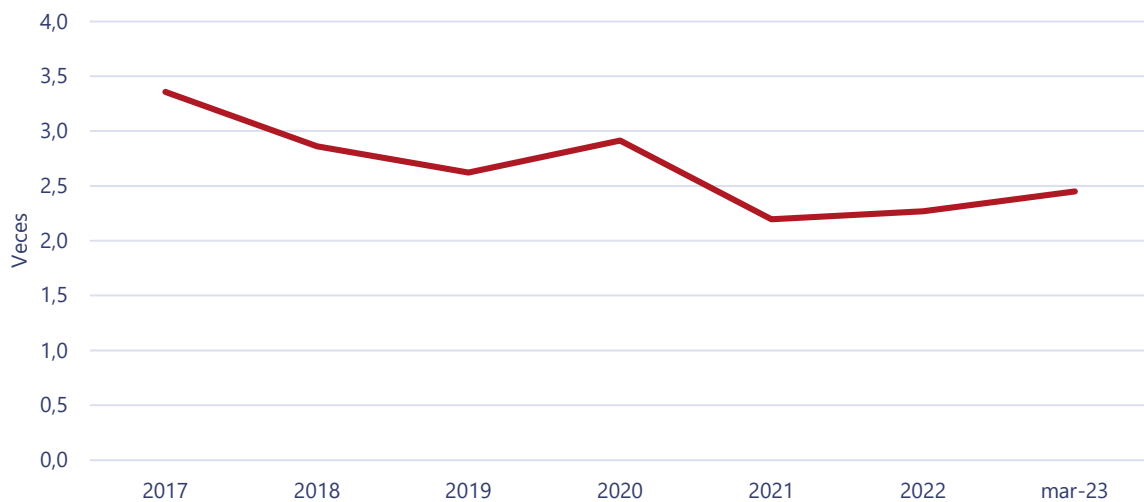


Ilustración 7: Liquidez

*"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."*