



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

A n a l i s t a s

Camila Alvarado Yerkovic

Hernán Jiménez Aguayo

Tel. (56) 22433 5200

camila.alvarado@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur 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	AA+ ¹
Tendencia	Estable ²
EEFF base	31 de marzo 2021

Características Bonos Colocados en Chile							
Identificación	Serie	Nemotécnico	Valor Nominal Inicial (UF)	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente (UF)	Fecha Vencimiento
Nº de inscripción 386 del 05.10.2004	A1	BAVSU-A1	5.000.000	4,5%	Semestral	2.829.349	2028
	A2	BAVSU-A2	500	4,5%	Semestral	283	2028

Balance General Individual - IFRS					
Cifras en Miles de \$	2017	2018	2019	2020	Marzo 2021
Activos Corrientes	157.786.658	152.985.760	156.447.314	213.101.067	233.125.053
Activos No Corrientes	419.916.672	463.791.085	511.030.454	443.888.560	441.239.960
Total de Activos	577.703.330	616.776.845	667.477.768	656.989.627	674.367.013
Pasivos Corrientes	16.095.163	19.006.893	21.769.289	22.825.224	25.772.735
Pasivos No Corrientes	230.709.899	230.399.758	233.392.636	221.489.965	225.502.953
Total de Pasivo	246.805.062	249.406.651	255.161.925	255.315.189	251.275.688
Patrimonio Neto Total	330.898.268	367.370.194	412.315.843	412.674.438	423.091.325
Total de Patrimonio Neto y Pasivos	577.703.330	616.776.845	667.477.768	656.989.627	674.367.013

Estado de Resultados Individual - IFRS					
Cifras en Miles de \$	2017	2018	2019	2020	Marzo 2021
Total ingresos por actividades ordinarias	73.568.058	77.245.245	84.924.286	70.641.241	21.095.484
Otros gastos por naturaleza	-7.447.240	-7.625.763	-7.742.259	-7.000.731	-2.712.264
Ingresos Financieros	9.097.104	6.529.633	9.786.802	8.392.576	1.682.416
Costos financieros	-8.446.719	-8.233.197	-8.172.418	-7.266.523	-1.655.660
Ganancia	37.541.781	36.471.926	44.945.649	35.482.938	10.416.887

¹ Categoría anterior: Categoría AA.

² Tendencia anterior: Favorable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A. (Nueva Vespucio Sur)** es la entidad propietaria de la concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en la zona suroriente de Santiago, sobre el actual trazado de Circunvalación Américo Vespucio, entre Avenida Grecia y la Ruta 78, que considera una autopista de tres pistas por sentido, de alta velocidad y que abarca 23,5 kilómetros de extensión. La autopista concesionada tiene 12 años operando en tal calidad.

Durante el primer trimestre de 2021, **Nueva Vespucio Sur** generó ingresos por \$21.095 y presentaba una deuda financiera de millones \$145,281 millones. Esta última corresponde a un 44,07% en préstamos con el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO) y un 55,93% a bonos emitidos en el mercado local.

La modificación de la clasificación, desde "*Categoría AA*" a "*Categoría AA+*", responde principalmente a que la capacidad de generación de flujo de la concesionaria permitiría cubrir sus obligaciones financieras, a pesar de la disminución de tráfico generado por la pandemia. La tendencia de la clasificación también se modifica, desde "*Favorable*" a "*Estable*", debido a que se considera que no existirán cambios en el corto plazo que afecten la clasificación de riesgo asignada, considerando que se tienen incorporados los efectos de a pandemia para el año en curso.

La clasificación de los bonos emitidos por **Nueva Vespucio Sur** en "*Categoría AA+*" obedece a la mantención de elevadas tasas de crecimiento en los ingresos y flujos de la sociedad concesionaria, las cuales han superado las proyecciones de la clasificadora. A marzo de 2021, el ingreso presenta un incremento del 1,02% respecto a lo contabilizado a marzo de 2020, lo cual se refuerza con los incrementos presentados en los años anteriores (en el ejercicio de 2020 se observó un aumento del 2,29% y en 2019 un aumento 9,4%). Con todo, dado el acuerdo con el Ministerio de Obras Públicas en el que se elimina el reajuste real del 3,5% de las tarifas, limitándose sólo a la variación del índice de precios al consumidor (IPC), a futuro se espera un bajo crecimiento en los ingresos de la sociedad lo cual sería compensado al término de la concesión vía un pago por parte del MOP o una extensión del plazo de la misma.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19; se considera positivo la elevada liquidez que presenta **Nueva Vespucio Sur**, sumado al hecho que los flujos del emisor son suficientes para el pago de la deuda, incluso asumiendo una baja significativa en el tráfico vehicular. En opinión de **Humphreys**, si bien la crisis económica provocada por la pandemia resiente el valor económico de la autopista, no debilita su capacidad de pago de sus pasivos en niveles que ameriten un cambio negativo de la clasificación de riesgo.

El comportamiento del Indicador de Cobertura Global de la deuda³ que posee actualmente la autopista es considerado como holgado, lo cual obedece en gran medida al aumento en los niveles de ingresos por actividades ordinarias, alcanzando las 3,15 veces a cierre de 2020.

La clasificación de riesgo valora que la zona concesionada provee un volumen de tráfico que asegura elevados flujos de usuarios a la autopista, presentando un incremento de un 3,33% respecto del año anterior. Además, aún presenta buenas expectativas de expansión, debido al incremento urbano natural del sector y la conectividad que provee con diversos puntos de importancia, como el Acceso Sur a Santiago (parte de la Concesión Ruta 5 Sur, Tramo Santiago-Talca), varios centros comerciales, otras autopistas urbanas concesionadas y la Ruta 78, que conecta Santiago y el puerto de San Antonio.

Asimismo, la clasificación de riesgo toma en cuenta los términos de la estructura de financiamiento de la sociedad, que regula el retiro de utilidades de los accionistas y favorece la liquidez del emisor. En efecto, a marzo de 2021, la concesionaria mantiene inversiones líquidas por \$66.288 millones.

El emisor mantiene inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) una línea de bonos por UF 10.500.000, cuyo plazo de expiración fue fijado el 31 de diciembre de 2030. En diciembre de 2004 la sociedad colocó en el mercado, con cargo a dicha línea, dos series que ascendieron a UF 5.000.500 y que vencen el 15 de diciembre de 2028. A marzo de 2021 el valor nominal vigente total ascendió a UF 2.829.349.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Niveles de tráfico crecientes y consolidados.
- Flujo de caja adecuado en relación con el pago de la deuda.
- Estructura financiera que favorece la liquidez de la compañía.

Fortalezas complementarias

- Adecuada conectividad con otras autopistas concesionadas.
- Estabilidad institucional y legal.

Fortalezas de apoyo

- Conexión en el largo plazo con Vespucio Oriente (no se considera en los flujos).

Riesgos considerados

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

³ Calculado como el valor presente de los flujos EBITDA proyectados durante el período de vigencia del título de deuda, descontados a la tasa pondera del bono y de la deuda ICO, sobre el saldo insoluto de la deuda financiera que a la fecha de evaluación mantiene la sociedad concesionaria (este indicador no incluye flujos posteriores al vencimiento de los títulos de deuda).

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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 primer trimestre 2021

Durante el primer trimestre de 2021, **Nuevo Vespucio Sur** generó ingresos por actividades ordinarias por \$21.095 millones, lo que representa un aumento del 1,02% con respecto al mismo período en 2020. Por su parte, los otros gastos por naturaleza fueron de \$2.712 millones, aumentando en un 25,47% con respecto al primer trimestre de 2020.

Los ingresos financieros alcanzaron los \$1.682 millones, lo que representa un aumento del 2,25% en comparación al primer trimestre de 2020. Los costos financieros fueron de \$1.656 millones, disminuyendo en un 10,26%. La utilidad final fue de \$10.416 millones, disminuyendo en un 0,28% frente al primer trimestre del ejercicio anterior.

A marzo de 2021, **Nueva Vespucio Sur** presentó activos por \$674.367 millones, pasivos por \$251.276 millones y un nivel de patrimonio de \$423.091 millones.

Antecedentes generales

Características de la concesión

Nueva Vespucio Sur tiene una longitud de 23,5 kilómetros y se extiende entre la Ruta 78 y Avenida Grecia, por el actual trazado de Avenida Américo Vespucio. La carretera se sitúa en el sector suroriente de Santiago y se conecta directamente con otras concesiones urbanas e Interurbanas como Autopista Central, Vespucio Norte y Ruta 78, que conecta Santiago y el puerto de San Antonio (todas autopistas concesionadas por el MOP). Los distintos tramos de **Nueva Vespucio Sur** y sus respectivos kilometrajes se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1: Tramos **Nueva Vespucio Sur**

Tramo	Sección	Longitud (Km)
1	Ruta 78 – General Velásquez	5,3
2	General Velásquez – Ruta 5 Sur	2,5
3	Ruta 5 Sur – Nuevo acceso Sur a Santiago	5,9
4	Nuevo acceso Sur a Santiago – Av. Vicuña Mackenna	3,1
5	Av. Vicuña Mackenna – Av. Grecia	7

Convenios complementarios

Convenio Complementario N° 1:

El Convenio Complementario Número 1 tiene por objeto incluir un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado, así como la realización de nuevas inversiones. Entre las obras nuevas o adicionales se incluyó: modificaciones al proyecto original para habilitar la faja central destinada al corredor para el metro, la incorporación de algunos colectores del plan maestro de saneamiento de aguas lluvias de Santiago, la modificación de servicios no húmedos y la modificación de servicios húmedos no contemplados en los estudios de ingeniería ejecutados.

La ejecución de las obras nuevas o adicionales dio derecho a la sociedad concesionaria a compensaciones por el valor de estas. Por otra parte, como se postergó el inicio de la operación a raíz de las obras adicionales, el MOP acordó indemnizar a la sociedad con un pago directo por UF 716.000 que, de acuerdo con el oficio ORD IF N° 360 del MOP, se efectuó el día 30 de junio de 2015.

Convenio Complementario N° 2:

El Convenio Complementario Número 2 establece un conjunto de modificaciones a las obras y servicios del proyecto originalmente contratado y la realización de nuevas inversiones. Entre ellas se incluyen: modificaciones al proyecto de ingeniería y sus obras, aumento de presupuesto de modificación de servicios no húmedos y obras adicionales para la obra gruesa correspondiente al tramo de Américo Vespucio, entre la rotonda Grecia hasta Gran Avenida José Miguel Carrera de las líneas 4 y 4A del metro. La ejecución de las obras nuevas o adicionales antes indicadas dio derecho a la sociedad concesionaria a compensaciones consistentes en pagos en dinero que se realizarán por el MOP a la sociedad concesionaria, en los plazos y condiciones establecidos en el propio convenio y que se materializarán mediante la emisión de resoluciones DGOP, conforme al avance de las obras ejecutadas, a partir de la fecha de vigencia del convenio complementario.

Tráfico

El tráfico de **Nueva Vespucio Sur**, previo a la pandemia, mostró en general un aumento a lo largo de los años, a excepción de la leve baja presentada a cierre de 2018. No obstante, a 2020, la sociedad concesionaria presentó una disminución de 20,35%, con cerca de 257 millones de transacciones, donde un 91,61% fueron

originadas por autos, motos y camionetas (con y sin remolque), seguido por buses y camiones, equivalentes a un 6,76%. El primer trimestre de 2021, **Nueva Vespucio Sur** tuvo una disminución del 2,30% en su tráfico vehicular en comparación a lo alcanzado en el mismo período en 2020. Sin embargo, el acumulado de abril 2021 muestra una leve mejoría con respecto al acumulado de abril 2020, aumentando en un 3,33%. La *Ilustración 1* presenta la evolución del tráfico de la compañía en los últimos años.

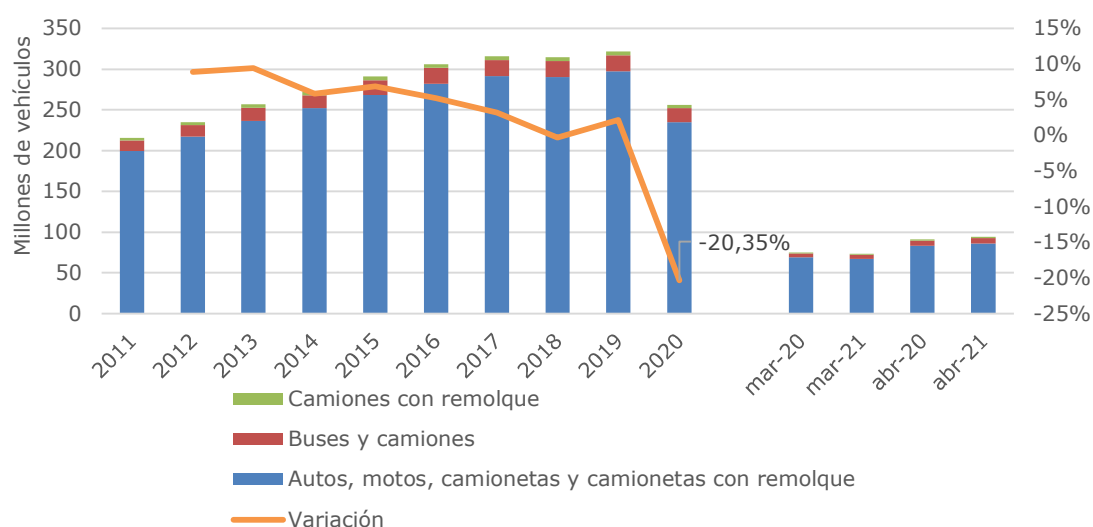


Ilustración 1: Tráfico Nueva Vespucio Sur

Patrocinadores

Nueva Vespucio Sur es propiedad del Grupo Costanera S.p.A. y Gestión Vial S.A. de acuerdo a la estructura presentada en la *Tabla 2*.

Tabla 2: Propiedad Nueva Vespucio Sur

Accionista	% de propiedad
Grupo Costanera S.p.A.	99,9996%
Gestión Vial S.A.	0,00004%

El control es ejercido por el grupo Costanera S.p.A., que a su vez es controlada por el grupo Atlantia y Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB). Atlantia posee una participación del 50,01% del Grupo Costanera SpA, mientras que el CPPIB posee un 49,99%.

Atlantia es uno de los mayores operadores de carreteras de Europa y el mundo. En Italia opera 3.413 kilómetros de autopista, lo que representa el 51% del total, operando además el 9% de las autopistas europeas por peaje. El CPPIB es una organización de manejo de inversiones domiciliada en Toronto y su propósito es invertir en

fondos depositados en el *Canada Pension Plan*. La institución administraba US\$ 434.4 millones de activos al cierre de marzo 2021. Su clasificación de solvencia es de "Categoría Aaa" a escala global.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Al proyectar el EBITDA tomando como base, los ingresos efectivos registrados, el acuerdo con el MOP (año 2019) en cuanto a la eliminación en el reajuste del 3,5% de las tarifas (los incrementos solo serán de acuerdo al IPC) y ajustándolos a la tasa de crecimiento esperada, según el estudio de tráfico inicial (salvo 2020 donde se introduce el efecto de la pandemia), se observa una holgura razonable entre los flujos esperados y el pago de crédito considerando las obligaciones con ICO, tal como se puede apreciar en la *Ilustración 2*.

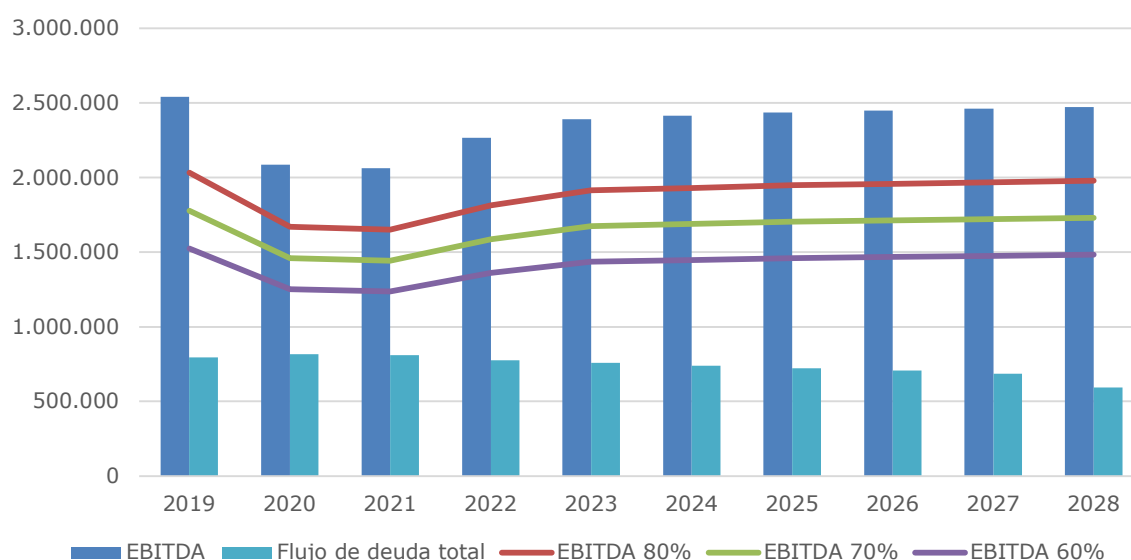


Ilustración 2: Proyección de flujos frente a pagos de la deuda

Por otra parte, el EBITDA muestra una evolución positiva a lo largo del tiempo. Puede observarse que desde el 2006 la relación EBITDA/ingresos muestra un alza sostenida, con un quiebre en 2010, año en que entra en vigor la norma contable IFRS. El crecimiento se explica por la mayor madurez de la autopista concesionada, lo que ha llevado a un aumento en el tráfico y, por ende, a mejores relaciones de ingresos en relación con los costos y gastos. La evolución del indicador margen EBITDA y las proyecciones de éste se presentan en la *Ilustración 3*.

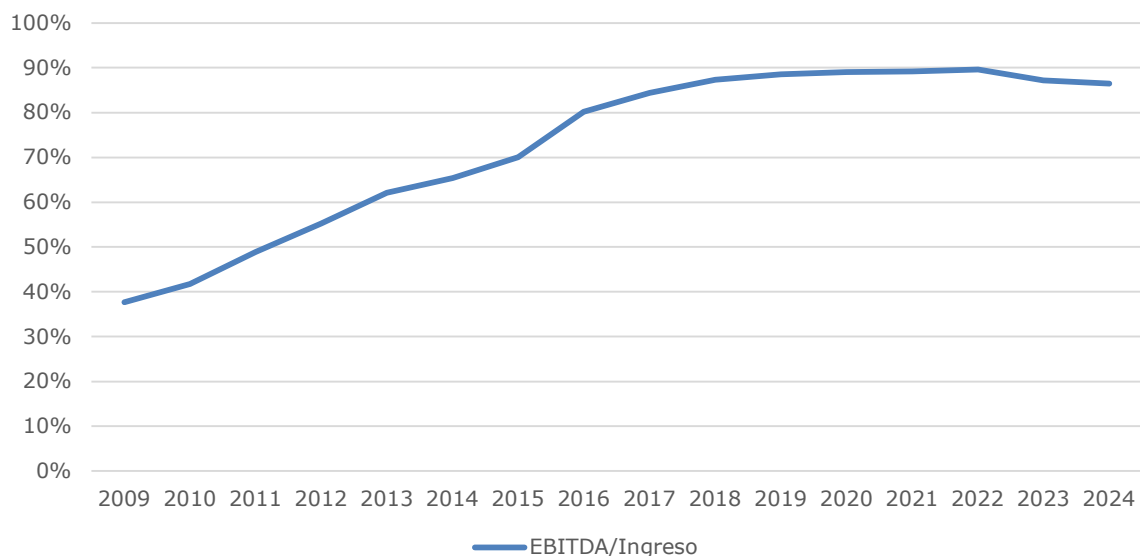


Ilustración 3: Evolución y proyección del margen EBITDA

Índice de cobertura global

El Indicador de Cobertura Global (ICG) es calculado como el coeficiente entre el valor presente del EBITDA proyectado durante el período de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de este (en este caso el promedio ponderado de la tasa del bono y de la deuda ICO) y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene la sociedad concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad (corrigiendo el efecto del pago de impuestos futuros), se asume que la compañía está en condiciones de responder a sus obligaciones, bajo el supuesto de un adecuado calce de los flujos. La *Ilustración 5* presenta el comportamiento del ICG de **Nueva Vespucio Sur**. Cabe señalar que se muestran dos versiones de este indicador; en primer lugar, el ICG que contabiliza sólo el bono y los flujos hasta el último vencimiento del título de oferta pública, y el ICG Ajustado que contabiliza la deuda financiera total y los flujos para el periodo completo de la concesión. Adicionalmente, cabe destacar que ambas versiones del indicador se muestran sin incorporar los flujos que la sociedad tendrá derecho a recibir al término de la concesión como compensación de no reajustar sus tarifas anualmente en 3,5%.

El indicador de **Nueva Vespucio Sur** presenta indicadores elevados, siendo esta al cierre de 2020 3,15 veces el valor actual de los flujos sobre el saldo insoluto. La proyección del indicador hasta el término de la deuda lo ubica siempre alrededor de las 3 veces, llegando hasta 2,91 veces en 2028. Además, la concesión tiene holgura entre el plazo de pago de la deuda y el término de la concesión; de esta forma, si para efectos de la determinación del indicador se incluye los flujos de todo el período de la concesión, se obtiene un índice de 3,66 veces para 2020 y 8,36 veces para 2028.

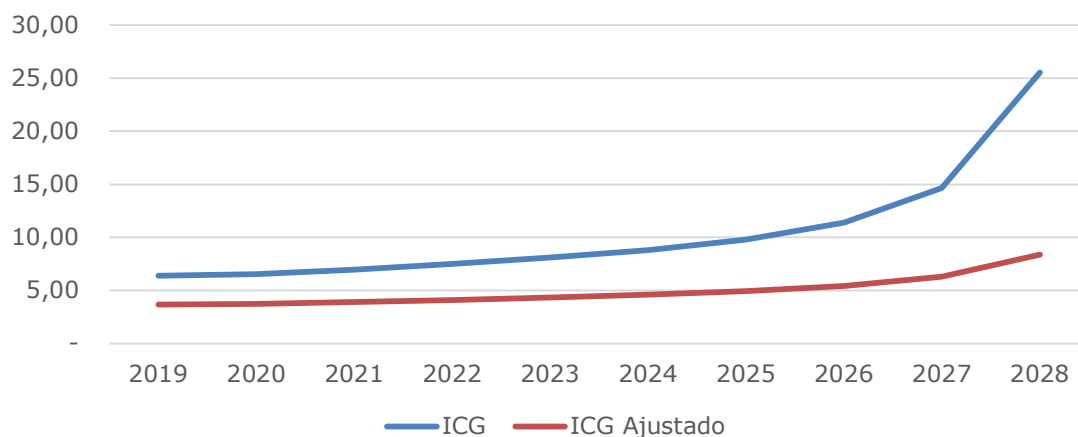


Ilustración 4: Proyección del Índice de Cobertura Global

Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio muestra una baja sostenida desde 2010, donde alcanzó un nivel superior a las seis veces, llegando a presentar desde 2016 valores inferiores a la unidad. Al cierre de 2020, este indicador muestra una disminución respecto al año anterior, donde alcanza las 0,59 veces; explicado principalmente por la disminución de los pasivos en un 4,25%. A marzo de 2021, el endeudamiento relativo alcanzó las 0,59 veces. La *Ilustración 5* muestra la evolución del apalancamiento financiero de **Nueva Vespucio Sur**.

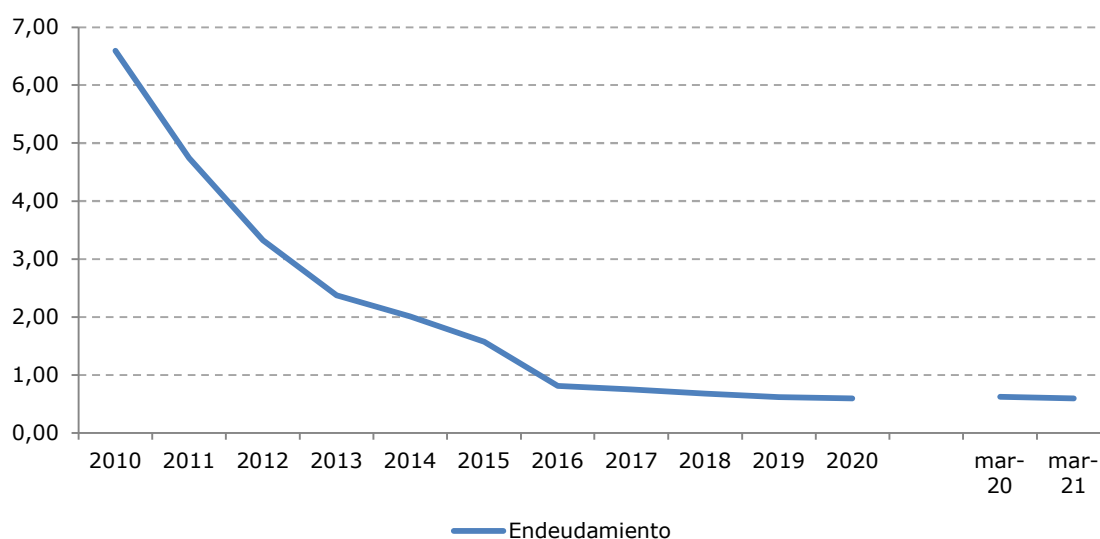


Ilustración 5: Endeudamiento

Al analizar el ratio de deuda financiera sobre EBITDA, es posible observar una clara tendencia a la baja, debido al incremento del EBITDA y una reducción de los pasivos financieros a través de los años. El indicador pasó de presentar niveles de 3,82 veces en 2015 a las 2,40 veces en 2020. La Ilustración 6 presenta la evolución de este indicador para **Nueva Vespucio Sur**.

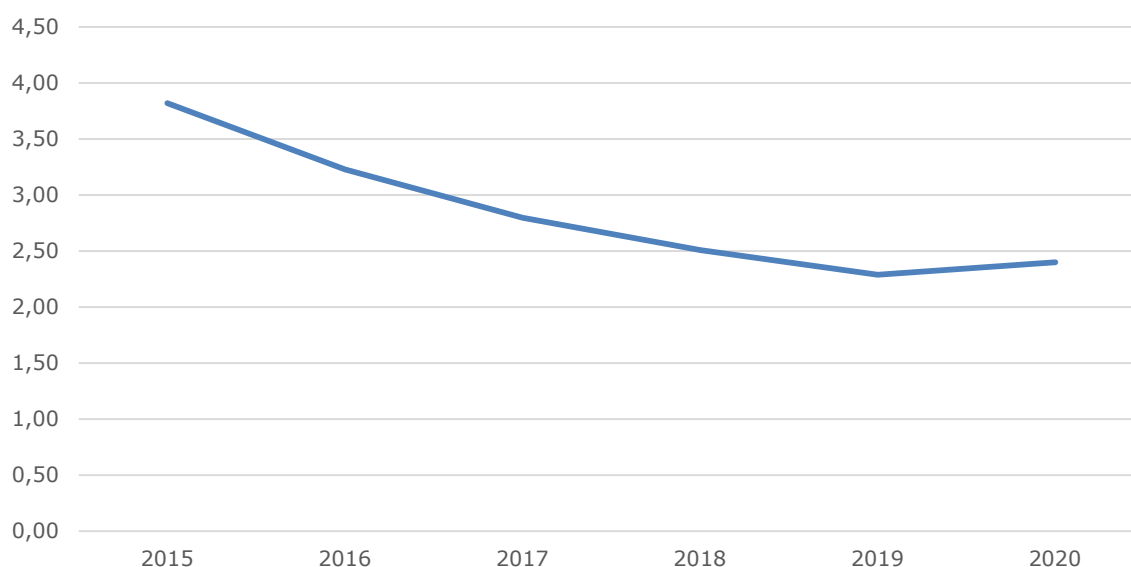


Ilustración 6: Relación deuda financiera sobre EBITDA

Liquidez

La liquidez de **Nueva Vespucio Sur**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha mostrado un comportamiento variable en los últimos años, pasando desde las 3,60 veces a 9,34 veces entre 2010 y 2020,. La liquidez al cierre de 2020, que se mantuvo en niveles elevados, presentó un aumento en comparación a la alcanzada en 2019, explicada principalmente por el crecimiento de los activos corrientes en un 36,21%. El indicador de liquidez a marzo 2021 es de 9,05 veces. La *Ilustración 7* presenta la evolución de la liquidez de **Nueva Vespucio Sur**.

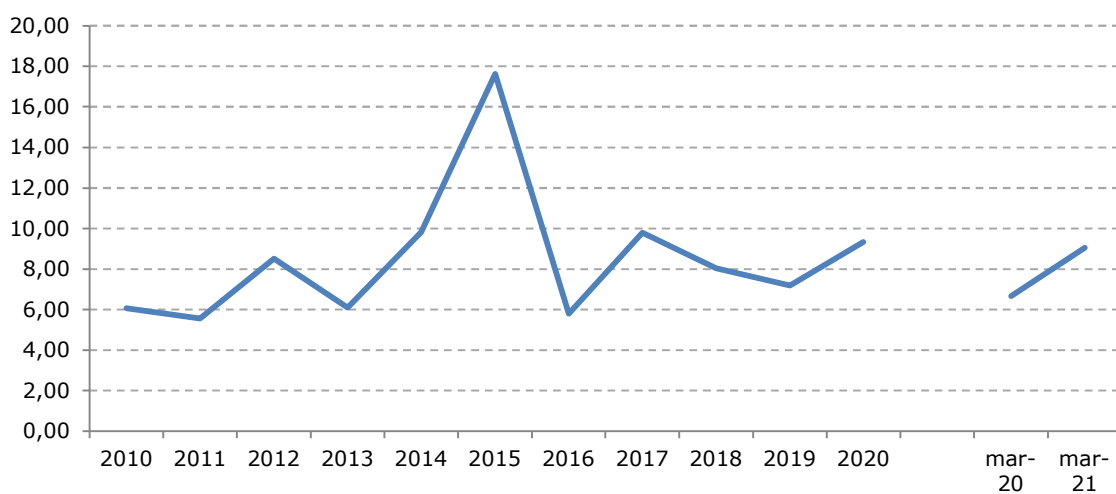


Ilustración 7: Liquidez

"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."