



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Reseña:
Cambio de Tendencia de Clasificación**

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.

Febrero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia	AAA Estable¹
EEFF base	
30 de septiembre 2012	

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bonos Serie B1	Nº 289 de 14.03.02
Bonos Serie B2	Nº 289 de 14.03.02
Bonos Serie C	Nº 289 de 14.03.02

Características Bonos Colocados en Chile

Serie	Monto Inscrito (M UF)	Tasa Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente (M UF) ²	Plazo (Años)
B1	423	5,8	Semestral	275	23
B2	10.000	5,8	Semestral	8.339	23
C	1	5,8	Semestral	1	23

Estado de Resultados Individual

Cifras en Miles de \$	2005	2006	2007	2008	2009
Ingreso Operacional	25.041.020	28.283.308	31.917.930	39.085.498	39.995.817
Costo Explotación	-12.231.948	-13.505.258	-14.717.750	-14.867.035	-17.842.211
Gasto Admin. y Venta	-1.429.618	-1.472.734	-1.619.283	-1.657.408	-861.253
Resultado Operacional	11.379.454	13.305.316	15.580.897	22.561.055	21.292.353
Ebitda	19.793.867	22.936.516	26.101.889	33.978.623	34.072.310
Utilidad Neta	2.701.916	5.496.651	5.195.272	8.401.595	12.677.699

Balance General Individual

Cifras en Miles de \$	2005	2006	2007	2008	2009
Activo Circulante	15.714.130	21.736.559	21.442.481	30.389.902	44.560.943
Activo Fijo	245.419.816	240.964.130	248.389.126	264.167.608	245.373.512
Otros Activos	39.155.792	31.864.550	45.276.803	51.337.499	54.507.116
Total Activos	300.289.738	294.565.239	315.108.410	345.895.009	344.441.571
Pasivo Circulante	635.170	1.272.250	2.614.613	4.781.979	4.939.874
Pasivo Largo Plazo	219.515.649	205.956.123	213.466.461	224.883.484	213.267.732
Patrimonio	80.138.919	87.336.866	99.027.336	116.229.546	126.233.965
Total Pasivos	300.289.738	294.565.239	315.108.410	345.895.009	344.441.571

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Enero de 2013, Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

EERR Individual IFRS M\$	Dic -10	Dic -11	Sep-12
Ingresos de actividades ordinarias	42.904.435	46.297.667	37.958.773
Costo de ventas	-	-	-
Otros gastos por naturaleza	-21.655.135	-9.482.616	-8.476.322
Costos financieros	-13.925.297	-13.593.257	-10.280.366
Ganancia	10.349.880	10.178.554	13.395.067

Balance General Individual, IFRS M\$	Dic -10	Dic -11	Sep-12
Activos Corrientes	52.211.854	38.748.683	40.126.261
Activos No Corrientes	251.236.772	230.271.066	243.840.085
Total Activos	303.448.626	269.019.749	283.966.346
Pasivos Corrientes	22.590.510	8.103.237	13.319.120
Pasivos No Corrientes	229.030.316	198.910.160	195.245.807
Patrimonio	51.827.800	62.006.352	75.401.419

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo es la explotación de la obra fiscal denominada Interconexión Vial Santiago – Valparaíso - Viña del Mar, mediante concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP).

Hasta la fecha la clasificadora había calificado "*En Observación*" la perspectiva asignada a la categoría de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Rutas del Pacífico**, ello en atención a que Assured Guaranty Municipal Corp, uno de los garantes del pago de los bonos, estaba calificado en escala global en "*Categoría Aa3*" con revisión por posible baja, desconociéndose cuan severa podría ser la reducción del *rating* en la eventualidad que sucediera. El otro garante, el Banco Interamericano de Desarrollo, mantiene una clasificación en *Aaa*.

En el mes de enero de 2013 fue de conocimiento público que la clasificación en escala global de Assured Guaranty Municipal Corp se reducía a hasta "*Categoría A2*" con tendencia *Estable*. Dado ello, **Humphreys** ha decidido ratificar la clasificación de los bonos locales en "*Categoría AAA*" y modificar la tendencia a "*Estable*".

Cabe señalar que aun cuando uno de los garantes ha disminuido su *rating* en escala global por debajo del riesgo soberano de Chile, **Humphreys**, dado sus análisis de probabilidad, mantuvo en "*Categoría AAA*" la clasificación de los títulos de deuda. En la práctica el riesgo de *default* de los bonos es inferior al riesgo de incumplimiento de

Assured Guaranty Municipal Corp por cuanto si esta entidad cayera en cesación de pago ello no implicaría el debilitamiento financiero de la concesionaria, la cual presenta una buena capacidad de pago.

Para el pago oportuno de los bonos emitidos por **Rutas del Pacífico** se requiere que el emisor y/o los garantes estén operativos y con capacidad financiera para responder a sus obligaciones; en consecuencia, el riesgo del título de deuda es inferior al exhibido en forma individual por el deudor o los codeudores solidarios.

La elevada solvencia de los garantes queda de manifiesto en la clasificación de riesgo ya mencionada para estas entidades. Por otra parte, las fortalezas intrínsecas de concesión, que respaldan la solidez financiera **Rutas del Pacífico**, se basan en la madurez del tráfico de la autopista, en la fuerte importancia comercial y turística del eje Santiago-Valparaíso, en la existencia de un adecuado marco legal para el sistema de concesiones y en la sólida generación de flujo del emisor en relación con los pasivos asumidos.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora los términos de la estructura financiera la cual obliga al emisor a mantener elevados niveles de liquidez para hacer frente a escenarios adversos, restringiendo el retiro por parte de los accionistas al cumplimiento de ciertos indicadores de desempeño de la autopista.

La operatividad de la póliza de seguros es relativamente simple y no se encuentra sujeta a ningún tipo de condicionamiento. En la práctica, si el banco pagador no recibe los fondos para el pago de los cupones de los bonos con la debida antelación, éste deberá notificar tal situación a los garantes, quienes deberán aportar los recursos faltantes para el pago de la obligación en la fecha estipulada.

Según la información del ejercicio anterior, la sociedad generó un EBITDA cercano a los UF 1,7 millones y su máximo cupón anual, en el año 2020, asciende a casi UF 1,3 millones. Según la última información recopilada la relación entre su deuda financiera y EBITDA asciende a 5,8 veces; además, los recursos líquidos suman UF 1,65 millones, cubriendo 1,8 pagos de los próximos cupones del bono.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Resultados a Septiembre de 2012

De acuerdo con la última información disponible, durante los nueve primeros meses del año 2012 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 37.958 millones, lo que representa un incremento de 10,8% respecto al periodo del año anterior. En el mismo período, los otros gastos por naturaleza alcanzaron un monto

de \$ 8.476 millones (29,4% menor que en septiembre de 2012) los mayores gastos ocurridos se deben principalmente por un mayor costo en la explotación de la autopista.

A septiembre de 2012 los gastos financieros alcanzaron los \$ 10.280 millones, cifra 0,1% mayor a la del mismo período del año anterior.

Con todo, la ganancia alcanzó los \$ 13.395 millones, con un aumento de 72,5% en relación a igual fecha del año anterior, el aumento se produce principalmente por mayores ingresos de actividades ordinarias, los cuales son impulsados por mayores ingresos provenientes del tráfico de vehículos livianos y por los mayores ingresos financieros asociados a inversiones.

A septiembre del año 2012 la sociedad concesionaria tenía activos por \$ 283.966 millones, con un total de deuda financiera de \$ 202.735 millones y un nivel de patrimonio de \$ 75.401 millones.

Para mayor información de la clasificación ver reseña anual de diciembre de 2012, disponible en www.humphreys.cl.

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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”.