



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[eric.perez@humphreys.cl](mailto:eric.perez@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

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

**Agosto 2020**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A1 (BACEN-A1)	Nº 359 de 11.11.03
Bono Serie A2 (BACEN-A2)	Nº 359 de 11.11.03

Características Bonos Colocados en Chile (junio 2020)						
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	8.417.500	23
	A2	500	5,30%	Semestral	324	23

EERR individual, IFRS							
M\$	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Ingresos de actividades ordinarias	135.051.865	157.070.913	162.621.734	165.542.300	198.719.375	211.541.643	53.908.652
Otros gastos por naturaleza	-46.283.503	-43.871.544	-28.348.300	-28.413.513	-31.542.638	-34.363.024	-8.147.884
Gasto por beneficios a empleados	-5.917.484	-6.855.942	-6.005.079	-3.249.198	-5.568.410	-5.851.886	-1.320.383
Costos financieros	-36.042.823	-38.418.590	-38.072.326	-35.962.655	-39.012.262	-46.865.763	-8.366.456
<b>Ganancia</b>	<b>16.905.678</b>	<b>34.960.194</b>	<b>51.323.759</b>	<b>53.432.474</b>	<b>66.579.151</b>	<b>72.730.153</b>	<b>21.342.642</b>

Balance general individual, IFRS							
M\$	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Activos Corrientes	110.435.836	209.010.454	244.699.050	229.466.245	204.931.125	191.599.448	198.642.959
Activos No Corrientes	470.049.328	472.278.293	484.335.622	495.482.056	464.952.740	427.271.272	422.219.197
<b>Total Activos</b>	<b>580.485.164</b>	<b>681.288.747</b>	<b>729.034.672</b>	<b>724.948.301</b>	<b>669.883.865</b>	<b>618.870.720</b>	<b>620.862.156</b>
Pasivos Corrientes	20.893.064	30.754.809	74.998.465	68.363.584	71.671.019	73.083.848	79.344.545
Pasivos No Corrientes	459.166.055	531.040.364	510.073.401	475.081.877	438.685.694	418.103.381	416.898.637
Patrimonio	100.426.045	119.493.574	143.962.806	181.502.840	159.527.152	127.683.491	124.618.974
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>580.485.164</b>	<b>681.288.747</b>	<b>729.034.672</b>	<b>724.948.301</b>	<b>669.883.865</b>	<b>618.870.720</b>	<b>620.862.156</b>

## Opinión

### Fundamento 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).

Dada la contingencia actual (covid-19) el movimiento de la población se ha restringido y esto a su vez se ha visto reflejado en una disminución en el tráfico, el cual ha llegado a caer hasta un 48% en junio 2020 (respecto al mismo mes en 2019). Sin embargo, aun cuando la situación la contingencia se prolongue, se estima que la concesionaria cuenta con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones de corto y mediano plazo.

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. En lo hechos, según información del ejercicio 2019, el EBITDA de la compañía ascendió a UF 6,1 millones, para un plan de pago de la deuda que implicó UF 2,2 millones durante ese año.

También se debe considerar que los términos de la estructura financiera de la empresa implican mantener elevados niveles de liquidez. Es así como a marzo de 2020 la sociedad concesionaria disponía de recursos líquidos por cerca de \$ 198.643 millones, lo que equivale a aproximadamente 45,8% de la deuda financiera de la compañía a igual fecha.

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. Durante el año 2019, el flujo vehicular tuvo un crecimiento del 2,7%.

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 en corto plazo se considera “*Estable*”, ya que no se visualizan modificaciones en los factores relevantes que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo 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.

#### Fortalezas complementarias

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

#### Fortalezas de apoyo

- Uso de sistema *Free Flow*.

#### Riesgos considerados

- Disminuciones 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

De acuerdo con la información disponible a marzo de 2020 la empresa generó ingresos por actividades ordinarias que ascendieron a \$ 53.909 millones, lo que representa un aumento del 0,5% en comparación con los ingresos del mismo período del año anterior. Por otro lado, los otros gastos por naturaleza alcanzaron un monto de \$ 8.148 millones, lo que significó una disminución del 7,0% respecto de marzo de 2019, y los gastos por beneficios a empleados ascendieron a \$ 1.320 millones, disminuyendo un 18,9% en relación con el primer trimestre de 2019.

Los costos financieros alcanzaron los \$ 8.366 millones durante el primer trimestre de 2020, incrementándose un 0,5% con respecto de marzo de 2019. El resultado neto ascendió a \$ 21.343 millones, implicando una disminución de 3,9% sobre el mismo período de 2019, influido principalmente por el resultado por unidades de reajuste de prestamos y obligaciones.

A marzo de 2020, la sociedad concesionaria poseía activos por \$ 620.862 millones, los que son financiados con \$ 496.243 millones de pasivos exigibles y \$ 124.619 millones de patrimonio.

## 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 formula de reajuste de sistema tarifario, la concesión se extiende por 12 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	

## Patrocinadores

**Autopista Central** es controlada en un 100% 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 14 países de tres continentes.

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-referéndum, se han aprobado 8 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.

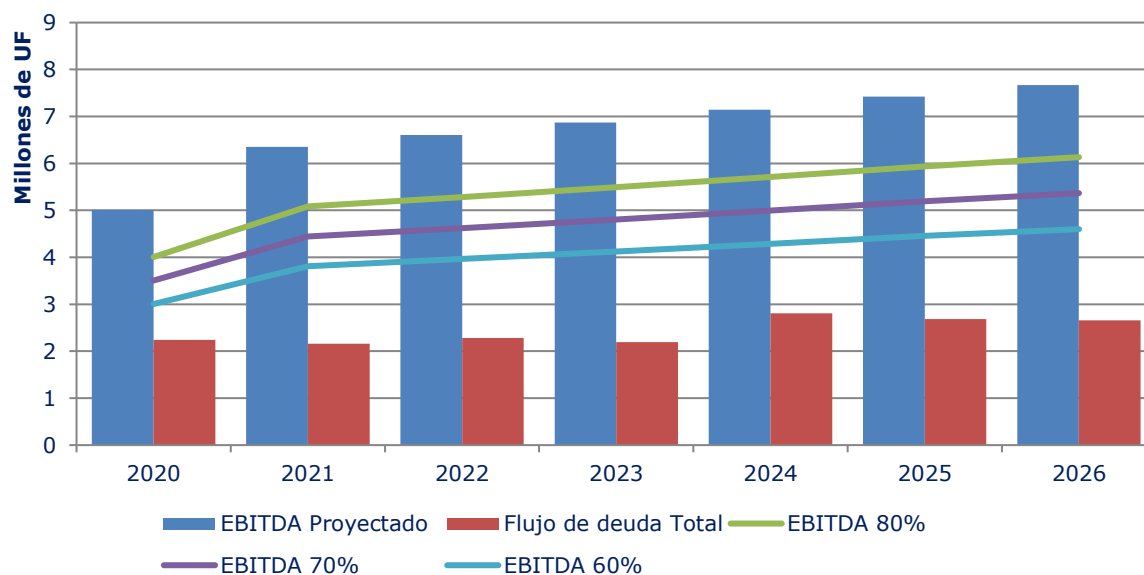
## Análisis financiero

### Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Las proyecciones de EBITDA<sup>1</sup> 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 1.

<sup>1</sup> Definido como Ganancia (Pérdida) antes de Intereses, diferencia de cambio, otras unidades de reajuste, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Para los primeros años se estima un crecimiento en los ingresos con cifras menores a los dos dígitos y se mantiene la estructura de costos y gastos en relación con el ingreso que presenta actualmente la empresa. Cifras en U.F.

Ilustración 1  
**EBITDA y servicio de la deuda**

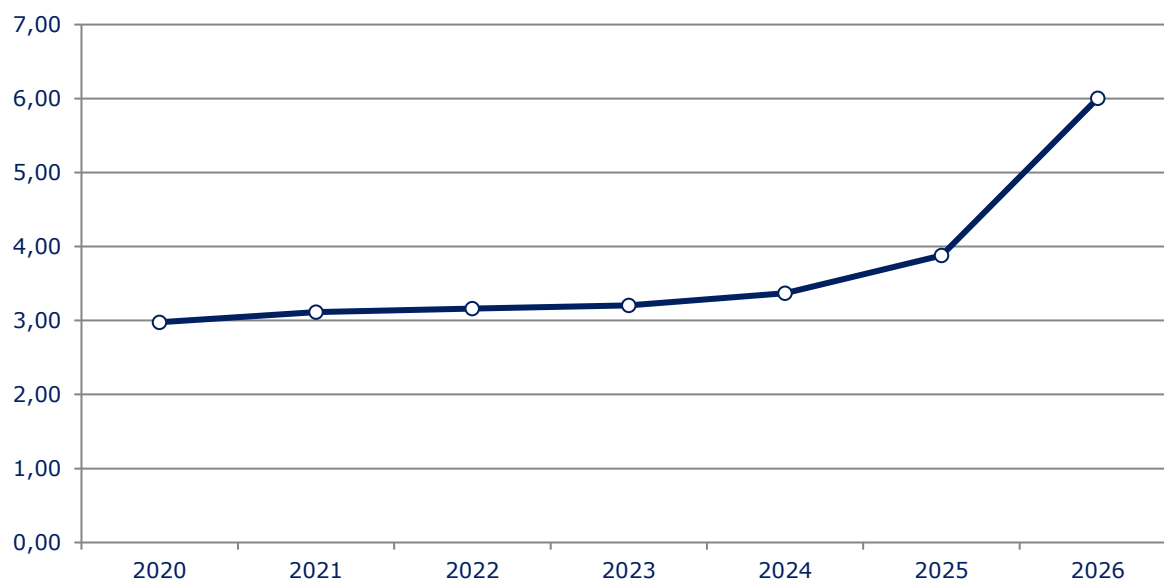


## Índice de cobertura global

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 los mismos, 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).

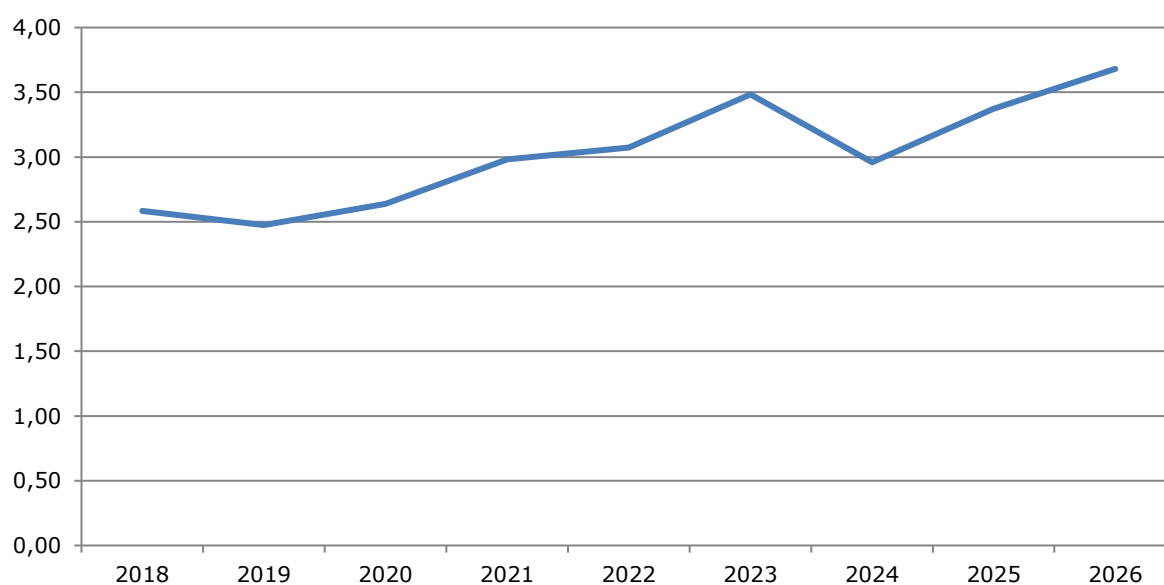
Como se puede observar en la Ilustración 2, el indicador proyectado hasta el final de la deuda supera las dos veces para todo el periodo.

Ilustración 2  
**Índice de Cobertura Global de la Deuda**



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 3.

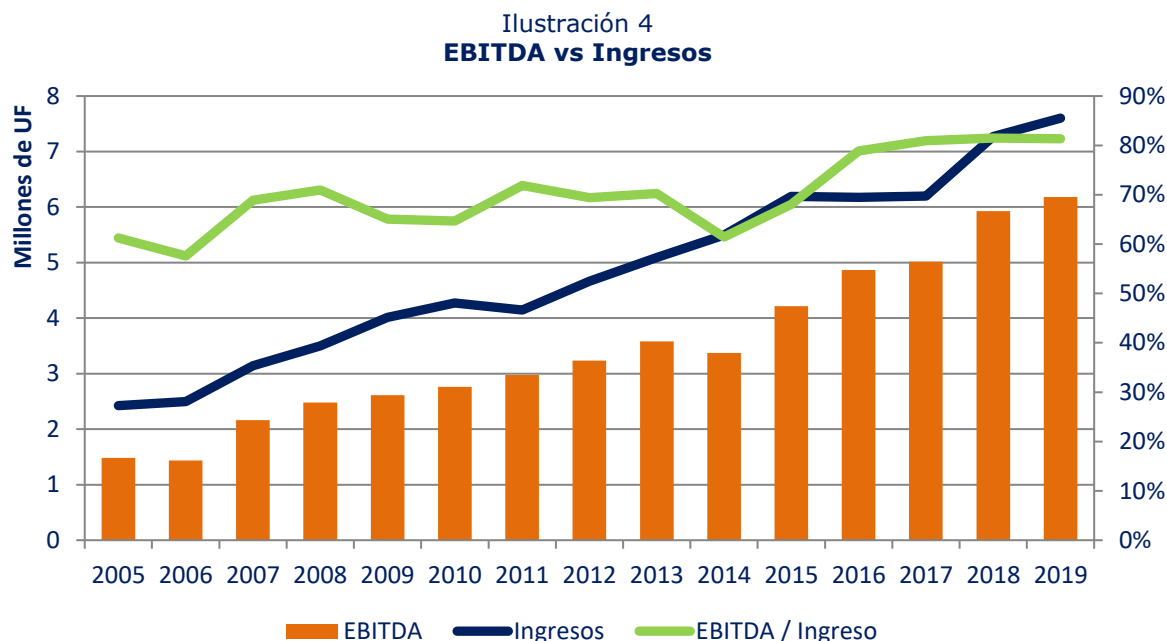
Ilustración 3  
**Razón de Cobertura de Servicio de Deuda**





## EBITDA

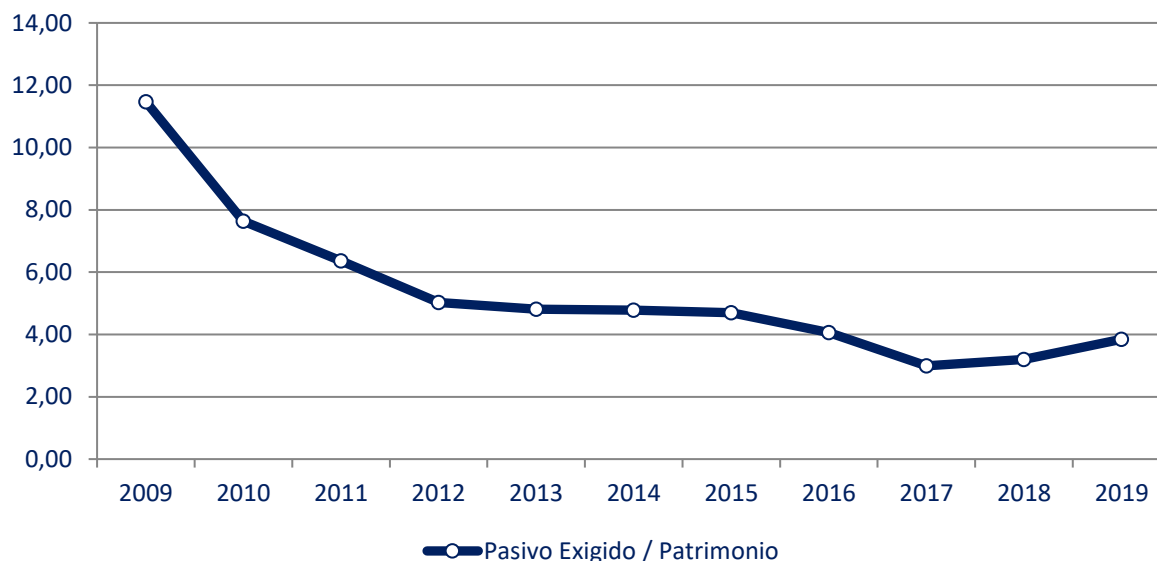
El EBITDA calculado por **Humphreys** muestra un crecimiento del 4,3% entre el año 2018 y 2019, mostrando un aumento a la cifra registrada durante los períodos 2016 y 2017. Esto se explica en gran manera por el aumento de los ingresos, que presentan un alza del 4,5%. Lo anterior dejó a **Autopista Central** con un margen EBITDA de 81,3% para el año 2019. Esto se puede apreciar en la Ilustración 4.



## Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, mostró una tendencia a la baja entre 2009 y 2017, pasando el ratio de 11,47 veces a 2,99 veces. Luego de esta baja, el indicador ha mostrado un aumento, cerrando el 2019 con un ratio de 3,8 veces. El aumento del indicador en 2019 responde a una disminución del 20,0% en el nivel de patrimonio total de la empresa, explicado principalmente por una baja en las ganancias acumuladas debido a la distribución de dividendos con cargo a ellas. La evolución de la razón de endeudamiento desde 2009 hasta la fecha, se puede apreciar en la Ilustración 5.

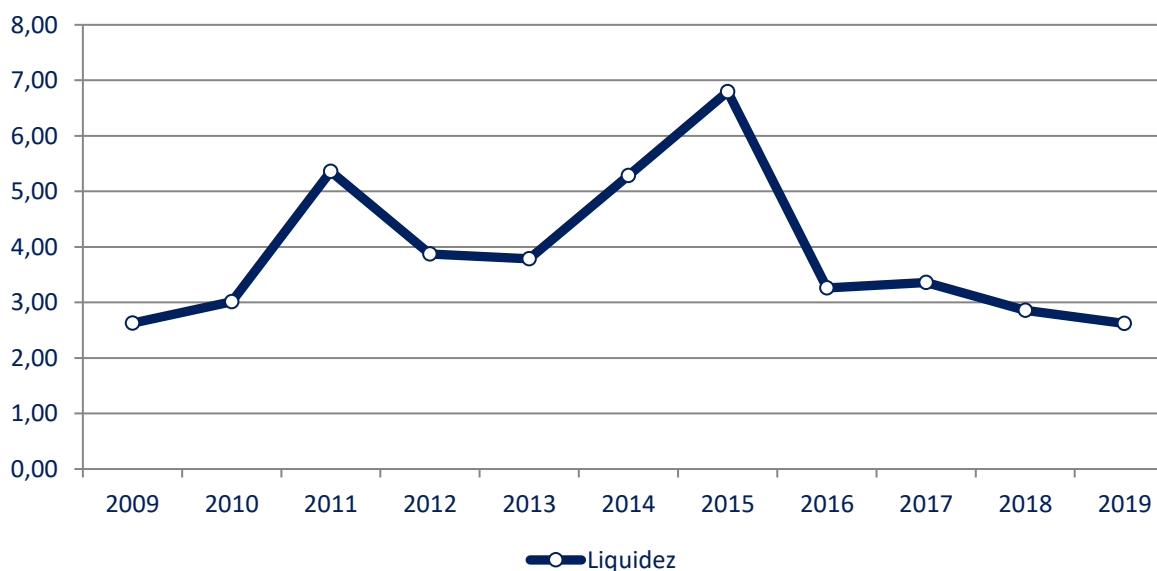
Ilustración 5  
**Razón de endeudamiento**



## Liquidez

La liquidez de **Autopista Central**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, muestra una disminución durante 2018 y 2019, aunque siempre manteniendo un nivel sobre las dos veces. El indicador pasa de 2,9 veces al cierre de 2018 a 2,6 veces al cierre de 2019. La Ilustración 6 presenta el comportamiento de la razón de liquidez.

Ilustración 6  
**Razón de 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."*