



Sociedad Concesionaria

Autopista Nueva Vespucio Sur

S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Camila Alvarado Y.
Hernán Jiménez A.
camila.alvarado@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	AA+
Tendencia	Estable

EEFF base 31 de marzo 2022

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N° 386 de 05.10.2004
Serie A1 (BAVSU-A1)	Primera emisión
Serie A2 (BAVSU-A2)	Primera emisión

Características Bonos Colocados en Chile					
Serie	Valor Nominal Inicial (UF)	Tasa de Interés Anual (%)	Período Capitalización	Valor Nominal Vigente (UF)	Fecha Vencimiento
A1	5.000.000	4,5%	Semestral	2.479.407	2028
A2	500	4,5%	Semestral	248	2028

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	73.568.058	77.245.245	84.924.286	70.641.241	97.177.148	27.407.815
Otros gastos por naturaleza	-7.447.240	-7.625.763	-7.742.259	-7.000.731	-9.251.137	-3.261.155
Ingresos financieros	9.097.104	6.529.633	9.786.802	8.392.576	6.737.611	3.521.968
Costos Financieros	-8.446.719	-8.233.197	-8.172.418	-7.266.523	-6.627.120	-1.538.018
Utilidad del ejercicio	37.541.781	36.471.926	44.945.649	35.482.938	48.879.398	15.940.891

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	157.786.658	152.985.760	156.447.314	213.101.067	261.168.483	217.956.117
Activos no corrientes	419.916.672	463.791.085	511.030.454	443.888.560	448.975.292	437.951.257
Total activos	577.703.330	616.776.845	667.477.768	656.989.627	710.143.775	655.907.374
Pasivos corrientes	16.095.163	19.006.893	21.769.289	22.825.224	25.381.069	29.770.406
Pasivos no corrientes	230.709.899	230.399.758	233.392.636	221.489.965	223.208.870	228.642.241
Patrimonio	330.898.268	249.406.651	412.315.843	412.674.438	461.553.836	397.494.727
Total patrimonio y pasivos	577.703.330	616.776.845	667.477.768	656.989.627	710.143.775	655.907.374

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A. (Nueva Vespucio Sur)** es la entidad titular de la concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) en la zona suroriental de Santiago, sobre el actual trazado de Circunvalación de 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 13 años operando en tal calidad.

Durante el primer trimestre de 2022, **Nueva Vespucio Sur** generó ingresos por \$27.408 millones y presentaba una deuda financiera de \$135,650 millones. Esta última corresponde a 43,35% en préstamos con el Instituto de Crédito Oficial de España (ICO) y un 56,65% en bonos emitidos en el mercado local.

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 2022, el ingreso presentó un incremento del 21,09% respecto a lo contabilizado a marzo de 2021. Con todo, a futuro se espera un bajo crecimiento en los ingresos de la sociedad 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). Sin embargo, esto sería compensando al término de la concesión vía un pago por parte del MOP o una extensión del plazo de esta.

El comportamiento del Indicador de Cobertura Global de la deuda 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 3,52 veces al cierre del 2021.

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 24,37% al cierre del 2021 con respecto al año anterior. Para el tráfico acumulado a abril de 2022 este incremento alcanza un 15,97% respecto del acumulado del 2021.

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 2022, la concesionaria mantiene inversiones líquidas por \$64.492 millones.

Con todo, la clasificadora seguirá monitoreando la evolución del negocio, así como su relación con las proyecciones iniciales, las cuales de continuar mostrando un crecimiento que permita mantener o mejorar los indicadores de cobertura podría favorecer a su clasificación.

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 2022 el valor nominal total ascendió a UF 2.479.655.

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).
- Incumplimiento de obligaciones asumidas con el MOP (baja probabilidad).

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 2022

Durante el primer trimestre de 2022, **Nueva Vespucio Sur** generó ingresos por actividades ordinarias por \$27.408 millones, lo que representa un aumento del 21,09% con respecto al mismo período en 2021. Por su parte, los otros gastos por naturaleza fueron de \$3.261 millones, aumentando en un 20,24% con respecto al primer trimestre de 2021.

Los ingresos financieros alcanzaron los \$3.522 millones, lo que representa un aumento del 109,34% en comparación al primer trimestre de 2021. Los costos financieros fueron de \$1.538 millones, disminuyendo en un 7,11%. La utilidad final fue de \$15.941 millones, aumentando en un 53,03% frente al primer trimestre del ejercicio anterior.

A marzo de 2022, **Nueva Vespucio Sur** presentó activos por \$217.956 millones, pasivos por \$258.413 millones y un nivel de patrimonio de \$397.495 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.

Convenio Ad Referendum N°1:

En las bases de licitación del contrato de concesión se establece, entre otras materias, que el valor de la tarifa se reajustará anualmente en virtud de la variación del IPC y más un reajuste máximo real anual de un 3,5%. A partir del 1 de enero de 2020, y en los años sucesivos, se elimina el reajuste del 3,5%, quedando sujeta la tarifa solamente al reajuste por IPC. No obstante lo anterior, el MOP podrá instruir cada año, la aplicación de un reajuste anual real, lo que deberá ser informado a la Sociedad Concesionaria a más tardar el 31 de octubre del año anterior de su aplicación. La diferencia entre las tarifas (con y sin reajuste real), multiplicadas por los tránsitos asociados a las transacciones cobrables, será contabilizada de forma mensual en una cuenta de compensación, devengando un interés anual real de 4,0%. Al término de la concesión el MOP tiene la opción de realizar un pago directo por los eventuales saldos no compensados o bien, otorgar una nueva extensión de plazo de concesión.

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%. Al cierre del año 2021 esta situación se revierte, mostrando un aumento del 24,37% en el tráfico vehicular con respecto al cierre del 2020, retornando a niveles previos a la pandemia, similares al 2019. El retorno a niveles prepandemia se refuerza con los resultados acumulados a abril de 2022, en donde se muestra una gran mejoría con respecto al acumulado de abril 2020, mostrando un aumento de un 15,97%. La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de la compañía en los últimos años.

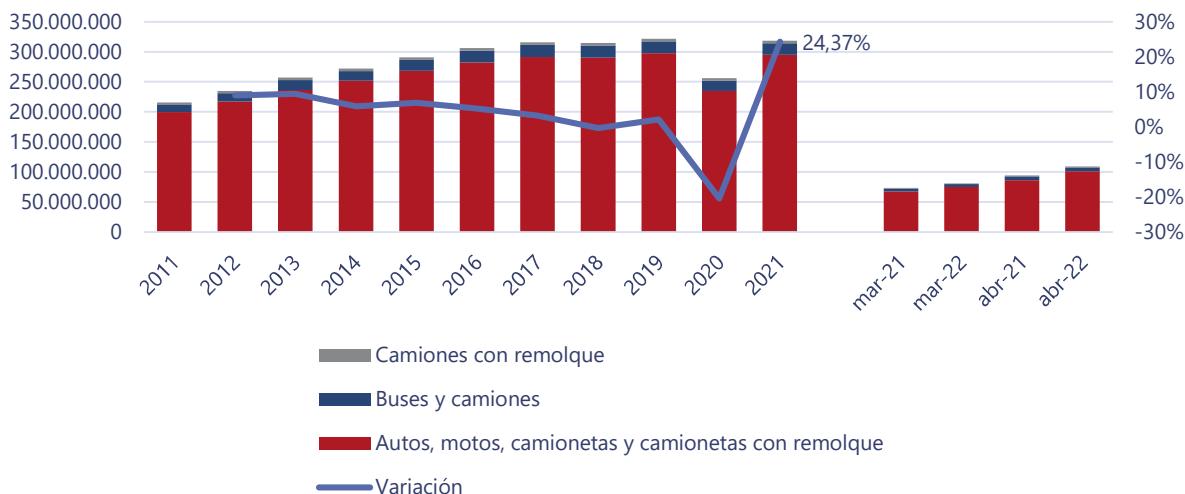


Ilustración 1: Tráfico Nueva Vespucio Sur

Patrocinadores

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

Tabla 2: Propiedad Nueva Vespucio Sur

Accionista	% de propiedad
Grupos Costanera S.p.A.	99,9996%
Gestión Vial S.A.	0,0004%

El control es ejercido por el Grupo Costanera S.p.A., que a su vez es controlada por el grupo Atlantia y Canada 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. Cuenta con 48 concesiones en 11 países, con más de 9.000 kilómetros de autopistas alrededor del mundo. 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\$539,4 millones de activos al cierre de marzo 2022. Su clasificación de solvencia es de "Categoría Aaa" a escala global, equivalente a una "Categoría AAA" en escala local según **Humphreys**.

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 del 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.

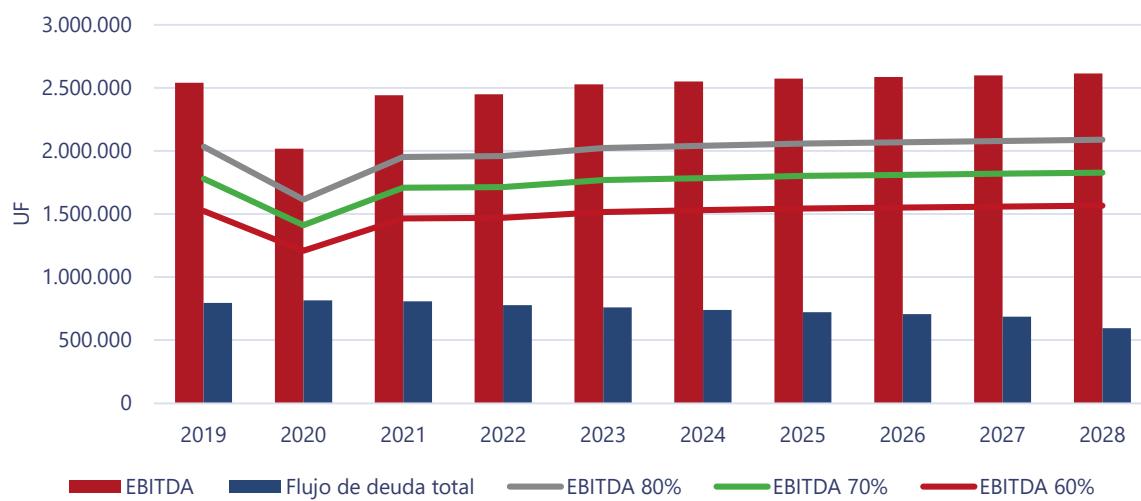


Ilustración 2: Proyección de flujos frente a pagos de la deuda

Por otra parte, el EBITDA muestra una evolución positiva a lo largo del tiempo. Puede observarse que desde el 2005 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.

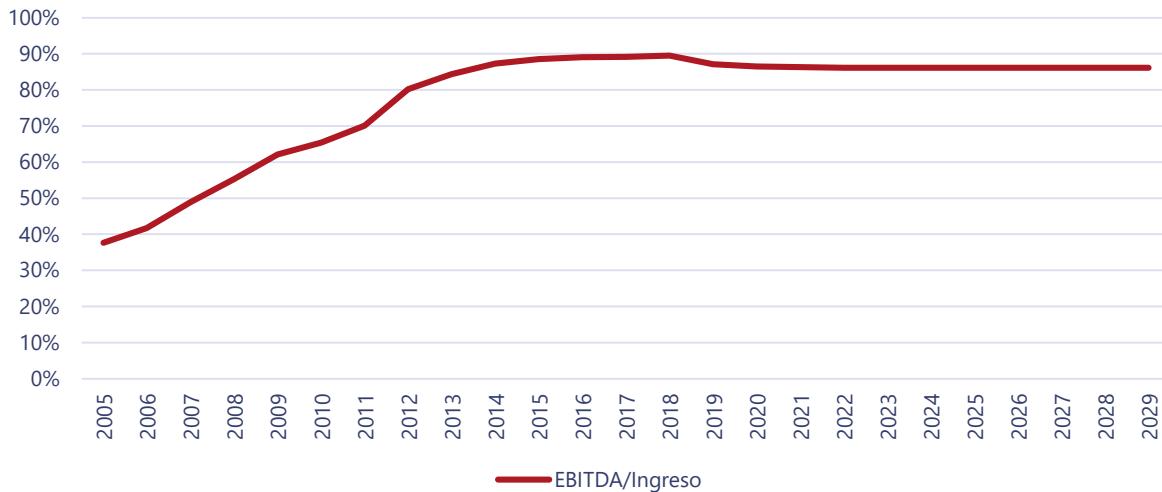


Ilustración 3: Evolución y proyección del margen EBITDA

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 4 presenta el comportamiento del ICG de Nueva Vespucio Sur. Cabe señalar que se muestran dos versiones de este indicador; en donde ambas versiones contabilizan la deuda total, sin embargo, el ICG contabiliza los flujos hasta el último vencimiento del título de oferta pública y el ICG Ajustado 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 por no reajustar sus tarifas anualmente en 3,5%.

El indicador de **Nueva Vespucio Sur** presenta indicadores elevados, siendo este al cierre de 2021 3,52 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 3,08 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 4,24 veces para 2021 y 8,87 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 2021 el indicador alcanzó las 0,54 veces, mostrando una disminución respecto al año anterior; explicado principalmente por un aumento en un 11,84% del patrimonio. A marzo de 2022, el endeudamiento relativo alcanzó las 0,65 veces. La Ilustración 5 muestra la evolución del apalancamiento financiero de **Nueva Vespucio Sur**.

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 1,66 veces en 2021. La Ilustración 6 presenta la evolución de este indicador para **Nueva Vespucio Sur**.

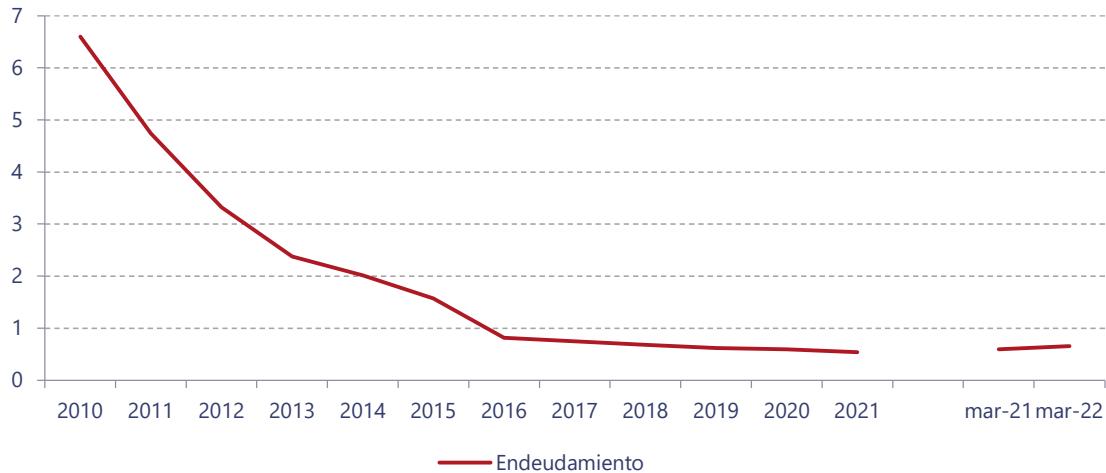


Ilustración 5: Endeudamiento

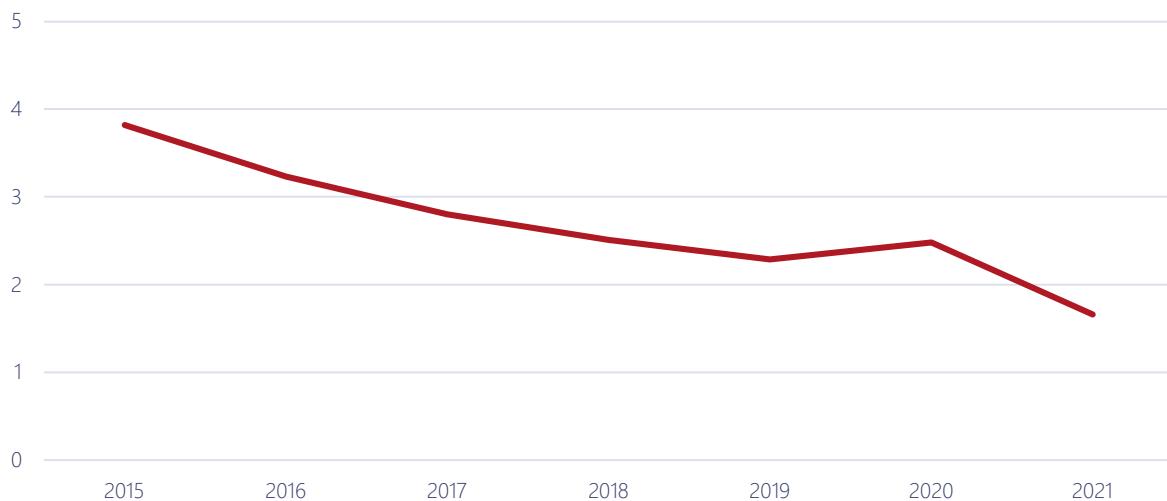


Ilustración 6: Relación deuda financiera sobre EBITDA

Liquidez

La liquidez de **Nueva Vespuco Sur**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha mostrado un comportamiento variable en los últimos años, pasando desde las 3,60 veces a 10,29 veces entre 2010 y 2021. La liquidez al cierre de 2021, que se mantuvo en niveles elevados, presentó un aumento en comparación a la alcanzada en 2020, explicada principalmente por el crecimiento de los activos corrientes en un 22,56%. El indicador de liquidez a marzo 2022 es de 7,3 veces. La Ilustración 7 presenta la evolución de la liquidez de **Nueva Vespuco 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."