

**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**  
Marcelo Marambio Llano  
Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
[marcelo.marambio@humphreys.cl](mailto:marcelo.marambio@humphreys.cl)  
[savka.vielma@humphreys.cl](mailto:savka.vielma@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**  
Octubre 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos y línea de bonos **AAA**

Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2025

**Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda**

Línea de bonos N°1194 de 13.11.2024

Bono Serie C (BANOR-C) Segunda emisión

Bono Serie D (BANOR -D) Segunda emisión

**Estados de Resultados Individuales IFRS**

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de actividades ordinarias	77.187	117.382	153.475	182.604	208.342	140.444
Otros gastos por naturaleza	-20.076	-23.104	-24.782	-29.678	-38.899	-19.249
Ingresos financieros	42.059	42.058	54.059	59.962	49.402	25.682
Costos financieros	-11.434	-10.486	-10.760	-12.036	8.672	4.230
Ganancia	<b>87.736</b>	<b>87.746</b>	<b>139.376</b>	<b>145.675</b>	<b>149.713</b>	<b>103.938</b>

**Estados de Situación Financiera Individuales IFRS**

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	204.205	281.321	318.405	305.130	236.207	723.609
Activos no corrientes	700.143	689.519	751.113	745.325	840.363	879.472
<b>Total activos</b>	<b>904.348</b>	<b>970.840</b>	<b>1.069.518</b>	<b>1.050.456</b>	<b>1.076.570</b>	<b>1.603.081</b>
Pasivos corrientes	79.201	85.522	92.823	129.556	250.485	268.367
Pasivos no corrientes	515.024	487.449	484.451	402.980	197.852	672.543
Patrimonio	310.123	397.869	492.245	517.920	628.233	662.171
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>904.348</b>	<b>970.840</b>	<b>1.069.518</b>	<b>1.050.456</b>	<b>1.076.570</b>	<b>1.603.081</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024)

## Opinión

La **Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. (Costanera Norte)**, es una concesión otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) que contempla dos ejes viales, Costanera Norte y Avenida presidente Kennedy, los que totalizan 42,81 km con vías de alta velocidad. El comienzo de sus operaciones, para los tramos habilitados, fue el 12 de abril de 2005.

Al cierre de junio de 2025, **Costanera Norte** generó ingresos por actividades ordinarias de \$ 140.444 millones y mantenía una deuda financiera de \$ 693.208 millones. A la misma fecha, la compañía presentaba un patrimonio de \$ 662.171 millones.

La clasificación de los bonos de **Costanera Norte** en “*Categoría AAA*” obedece a la madurez y consolidación de tráfico de la autopista, la cual ya cuenta con 22 años de operación bajo la modalidad de concesión; así como al hecho que los flujos esperados por concepto de peaje se estiman como muy elevados en relación con el perfil de pago de los bonos. Lo anterior se ve reflejado en el Indicador de Cobertura Global (ICG) del emisor que alcanza las 3,85 veces, el cual se mantendría sobre la unidad, inclusive asumiendo castigos al nivel de EBITDA de un 60%.

La clasificación de riesgo también valora positivamente la zona concesionada, con una alta concentración urbana, la que permite suponer que se mantendrá el dinamismo del tráfico en la autopista. Durante 2024 se contabilizaron un total de 363,1 millones transacciones de vehículos, un 1,5% superior a 2023.

Dentro de los riesgos asociados, aunque debidamente mitigados, se encuentra que la vigencia de la deuda se extiende por sobre el término inicial de la concesión, puesto que se asume que el Ministerio de Obras Públicas (MOP) prolongaría la duración de esta (alternativa de compensación por haber accordado modificaciones en la concesión original y por eliminar la facultad de la sociedad para incrementar en 3,5% anual las tarifas de los peajes, CAR N°2 y CAR N°3 respectivamente). Sin embargo, el contrato de emisión cuenta con un mecanismo de prepago en caso de no extenderse el plazo. En dicha eventualidad, el saldo insoluto remanente de la deuda sería pagado con los recursos provenientes de la cuenta de compensación que tiene Costanera Norte con el MOP.

Cabe señalar que las cuentas de compensación estimadas son más que suficientes para hacer un pago anticipado del bono, destacando que actualmente, la cuenta del CAR N°2 acumula aproximadamente UF 16,2 millones, equivalentes a cerca del 80% de la deuda emitida, quedando sólo expuesto a la oportunidad de recibir los recursos por parte del MOP, riesgo que puede ser gestionado por la capacidad de acceso a un crédito puente. Adicionalmente, la estructura de financiamiento cuenta con una reserva para el servicio de la deuda, equivalente al monto de un cupón.

En términos de ESG<sup>2</sup>, la empresa cumple con los lineamientos establecidos en las bases de licitación, los estudios ambientales del proyecto y las resoluciones de calificación ambiental.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en “*Estable*”, ya que no se visualizan modificaciones en los factores relevantes que puedan incidir desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

<sup>2</sup> Lineamientos medioambientales, sociales y de gobernanza por sus siglas en inglés.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Niveles de tráfico consolidados.
- Flujo de caja adecuado en relación con el pago de la deuda.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuada conectividad con otras autopistas concesionadas.
- Estabilidad institucional y legal.
- Cuenta de reserva para el servicio de la deuda.

#### Riesgos considerados

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

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

Entre junio y septiembre de 2025, **Costanera Norte** efectuó una colocación en el mercado de valores por un monto total de UF 20 millones, compuesta por el Bono Serie C, por UF 7 millones, y el Bono Serie D, por UF 13 millones.

### Resultados junio 2025

Al cierre del segundo trimestre de 2025, **Costanera Norte** tuvo un ingreso por actividades ordinarias de \$ 140.444 millones, lo que representó un incremento del 36,6% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica en mayor medida por el término del reconocimiento contable asociado a la amortización del activo financiero bajo CINIIF 12, vigente el año anterior. Por su parte, los otros gastos por naturaleza totalizaron \$ 19.249 millones, registrando una disminución de 3,8% respecto del mismo periodo del año anterior. El aumento de los ingresos, junto con una estructura de gastos que se mantuvo similar al segundo semestre del año previo, se tradujo en un incremento del 41,6% en las utilidades de la sociedad a junio de 2025, en comparación con el mismo periodo de 2024, alcanzando los \$ 103.938 millones.

A la misma fecha, **Costanera Norte** presentó activos por \$ 1,6 billones, pasivos por \$ 940.910 millones y un patrimonio de \$ 662.171 millones. Por su parte, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$ 293.208 millones.

# Antecedentes generales

## Características de la concesión

**Costanera Norte** tiene por objeto la construcción, mejoramiento, reparación, conservación, ampliación, remodelación, mantenimiento, administración y explotación de la obra pública por peaje de la red urbana de la Región Metropolitana denominada Sistema Oriente-Poniente (Costanera Norte y Avenida Kennedy). La concesión vial está constituida por los siguientes dos ejes:

- **Costanera Norte:** Longitud de 35,41 km. Recorre la ciudad de oriente a poniente por la ribera norte del río Mapocho y atraviesa once comunas, desde Calle Padre Arteaga, en la comuna de Lo Barnechea y hasta la Ruta 68, en la comuna de Pudahuel, ruta que conecta Santiago con Valparaíso y Viña del Mar.
- **Avda. Presidente Kennedy:** Longitud aproximada de 7,4 km. Divide las comunas de Las Condes y Vitacura en el sector oriente, entre Estoril (altura Puente Tabancura) y Puente Lo Saldes.

El plazo de la concesión es de 30 años (360 meses), contados desde el 1 de julio de 2003 hasta el 30 de junio de 2033. Sin embargo, bajo el Convenio Ad-Referéndum N°2, descrito más adelante, existe la posibilidad que la concesión se extienda por tres años. Asimismo, tras la decisión del MOP respecto al CAR N°2, existe la posibilidad de una nueva extensión conforme al Convenio Ad-Referéndum N°3, también detallado más adelante. Se estima que esta eventual prórroga podría aumentar la vigencia de la concesión hasta el año 2040<sup>3</sup>, momento en el cual se espera que el saldo de la cuenta de compensación asociada a este convenio esté completamente saldado.

## Convenios complementarios

### Convenio Ad Referéndum N°2:

El convenio Ad-Referéndum N°2, por una cuestión de interés público, tuvo como objeto efectuar inversiones que permitiesen ampliar y mejorar los estándares de los servicios de la concesión. El convenio implicó que las obras requeridas fuesen financiadas por la sociedad concesionaria, siendo obligación del MOP compensar a **Costanera Norte** por el monto de la inversión efectuada. Para estos efectos se generó una cuenta en donde, por un lado, se registran los montos invertidos más los costos de operación y de mantenimiento y, por otro, parte de los ingresos de los nuevos pórticos asociados al convenio. Estos importes se actualizan mensualmente con una tasa real compuesta de UF+7% anual.

El MOP, de acuerdo con el convenio suscrito, debe pagar el saldo de la cuenta de inversión mediante pagos directos o, en su defecto, mediante la extensión de la concesión por un período de hasta tres años a partir de junio de 2033.

Al 30 de junio de 2025, el saldo de la cuenta era de UF 16.194.191 (UF 15.909.943 al cierre de 2024).

### Convenio Ad Referéndum N°3:

En las bases de la licitación del contrato de la 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, el MOP puede instruir cada año la aplicación de un reajuste anual real

<sup>3</sup> Bajo el supuesto de que se realizó una primera extensión de tres años por el CAR N°2.

de hasta un 3,5%, lo que debe ser informado a la Sociedad Concesionaria a más tardar el 31 de octubre del año anterior a su aplicación.

La diferencia entre la tarifa efectivamente aplicada y la que hubiese resultado con un reajuste real del 3,5% anual, multiplicada por el tránsito del período respectivo, se contabiliza de forma mensual en una cuenta de compensación que devenga 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 extensión de plazo de concesión.

Al 30 de junio de 2025, el saldo de la cuenta era de UF 2.433.612 (UF 1.841.908 al cierre de 2024).

## Características del flujo vehicular

El tráfico de **Costanera Norte** registró al cierre de 2024 un incremento de 1,47% en contraste al cierre de 2023, reflejando una mayor estabilidad en los flujos vehiculares, en comparación con la elevada volatilidad observada entre 2020 y 2022 producto de la crisis sanitaria y posterior etapa de recuperación.

Al cierre de diciembre de 2024 se alcanzó un tráfico total de 363,1 millones de transacciones, concentrándose un 94,8% en autos, camionetas con y sin remolque. La Ilustración 1 presenta la evolución del tráfico de **Costanera Norte**.

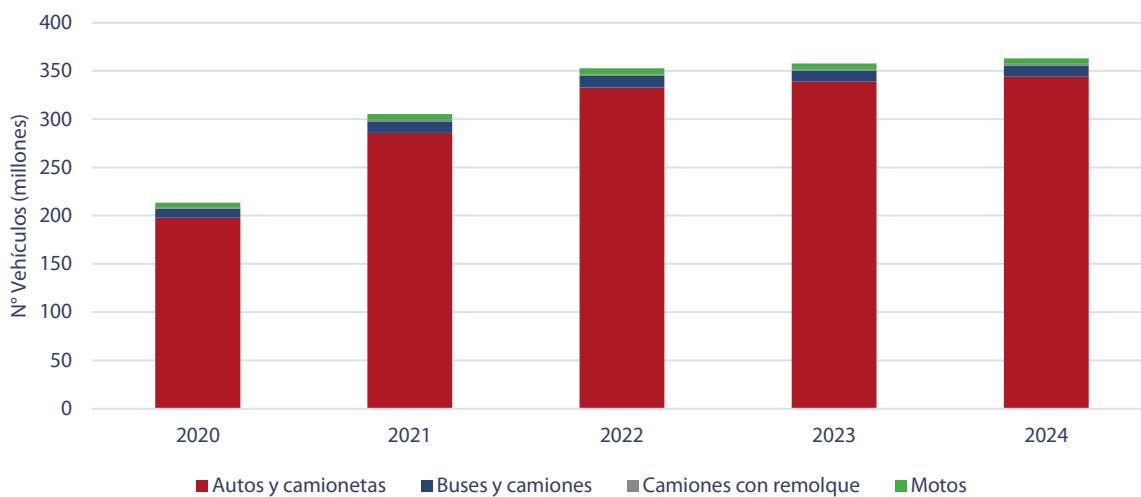


Ilustración 1: Tráfico Costanera Norte

## Estructura societaria

**Costanera Norte** pertenece al Grupo Costanera S.p.A. que a su vez es controlada por el grupo Mundys y el fondo de pensiones Canada Pension Plan Investment Board a través de Inversiones CPPIB Chile SpA. Con el 50,01% y 49,99% de participación, respectivamente.

Mundys, es el nuevo nombre de la sociedad antes conocida como Atlantia, es una sociedad italiana líder mundial en el sector de infraestructuras de transporte de autopistas y aeropuertos, con presencia en 24 países, en Europa, Latinoamérica e India. La solvencia de la compañía está clasificada en "Categoría Ba1" a escala global.

Por su parte, CPPIB es una organización de manejo de inversiones con base en Toronto, Canadá. Su propósito es invertir los fondos depositados en el Canadá Pensión Plan. La institución administraba activos por CAD\$ 714.4

billones al cierre de marzo de 2025. Además, contaba con una clasificación de solvencia en “Categoría AAA” a escala global.

## Análisis financiero

### Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Al proyectar el EBITDA, según estimaciones efectuadas por **Humphreys**, tomando como base los ingresos efectivos registrados, el acuerdo con el MOP en cuanto a la eliminación del reajuste del 3,5% de las tarifas (los incrementos solo serán de acuerdo al IPC), ajustándolos a la tasa de crecimiento esperada, según los trámites históricos y considerando el pago de la cuenta de compensación por parte del MOP (CAR N°2 y CAR N°3) al final de la concesión, se observa una holgura muy elevada entre los flujos esperados y el monto del pago de los bonos.

En la Ilustración 2 se aprecia, a la izquierda, el contraste entre el EBITDA proyectado y los flujos de la deuda sin considerar las cuentas de compensación; mientras que, a la derecha, se muestra el EBITDA a 2033, bajo el escenario en que el MOP realice el pago directo de dichas cuentas al término de la concesión.

El flujo de la deuda presentado refleja los pagos correspondientes a las amortizaciones e intereses asociados a los bonos serie C y D, a cargo de la línea N°1194, colocados durante 2025.

Los bonos colocados por **Costanera Norte** alcanzaron un monto total de UF 20 millones, distribuidos en UF 7 millones para la serie C y UF 13 millones en la serie D. Las tasas de colocación fueron de 3,4% y 3,6%, respectivamente. En cuanto a la estructura de amortización, la serie C comenzará a amortizar en forma semestral a partir de marzo de 2026, concluyendo en marzo de 2030, mientras que la serie D iniciará sus amortizaciones en septiembre de 2030, también con frecuencia semestral, hasta su vencimiento en marzo de 2038.

Cabe destacar que el vencimiento del bono serie D excede la duración original de la concesión. Esto responde a que la estructura de la deuda supone que el MOP decidirá extender la concesión en relación con el convenio CAR N°2 y N°3; no obstante, de no ser así, el contrato de emisión de los bonos incluye una cláusula de prepago obligatorio por el monto total adeudado en caso de que el MOP pagase las cuentas de compensación al final de la concesión.

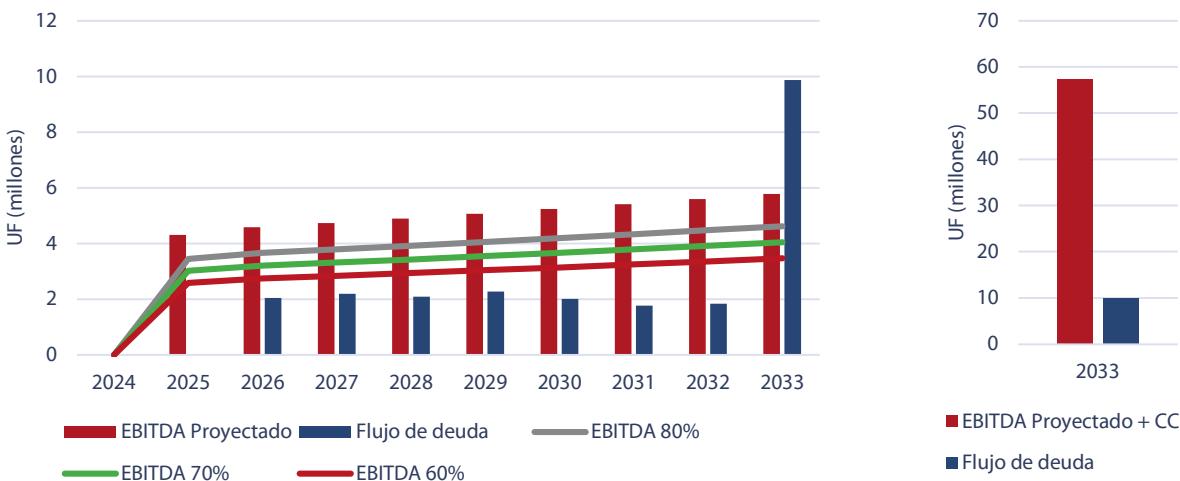


Ilustración 2: Proyección de flujos frente a pagos de la deuda

## Razón de cobertura de servicio de la deuda

Por su parte, la razón de cobertura del servicio de la deuda refleja el grado de holgura con que la sociedad puede atender sus compromisos financieros en cada período, considerando el EBITDA proyectado. La evolución y proyección de este indicador se presenta en la Ilustración 3, donde se observa un nivel superior a dos veces durante todo el horizonte analizado. Dicho cálculo incorpora el pago de las obligaciones que el MOP deberá efectuar al término de la concesión, previsto para el año 2033.

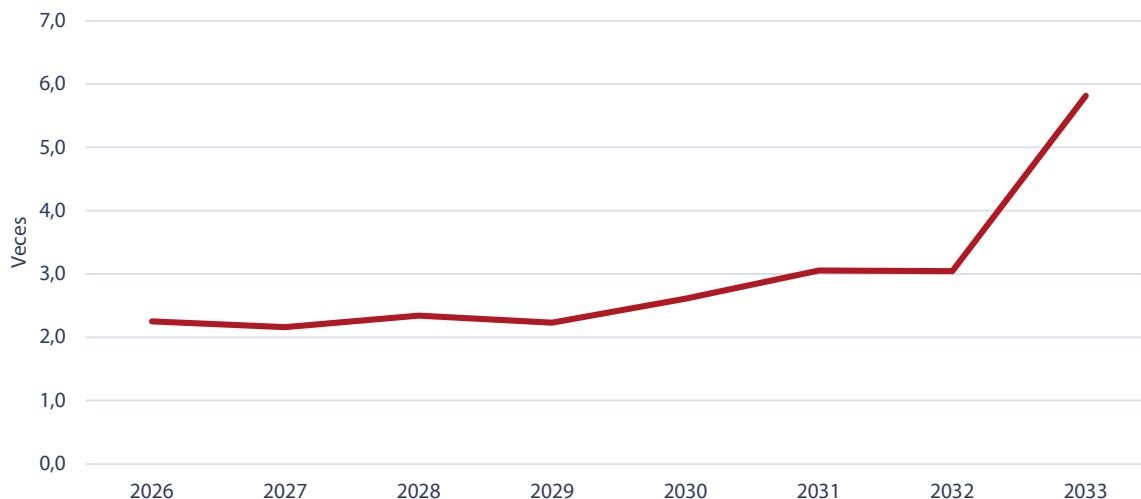


Ilustración 3: Razón de cobertura de servicio de la deuda

## Índice de cobertura global

El 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 esta (en este caso, el promedio ponderado de las tasas de los bonos) y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene la sociedad concesionaria. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad, 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 **Costanera Norte**.

El indicador de **Costanera Norte** evidencia un nivel elevado, alcanzando en 2026 un valor de 3,85 veces entre el valor presente de los flujos (considerando los pagos del MOP en 2033) y el saldo insoluto de los bonos. La proyección del indicador hasta el término de la deuda lo ubica siempre mayores a las tres veces, llegando hasta 6,0 veces en 2033.

## Endeudamiento

El endeudamiento de **Costanera Norte**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra un alza a junio de 2025, producto de la colocación de UF 12 millones en bonos, pasando de 0,7 veces en diciembre de 2024 a 1,4 veces a junio de 2025.

Cabe recordar que las UF 8 millones restantes de los bonos serie C y D fueron colocadas en septiembre de 2025, por lo que debiesen reflejarse en los próximos estados financieros. Asimismo, durante dicho mes se registró el

pago de UF 5 millones correspondiente a la amortización de un crédito subordinado. En consecuencia, resulta esperable que el nivel de endeudamiento presente un leve incremento hacia septiembre.

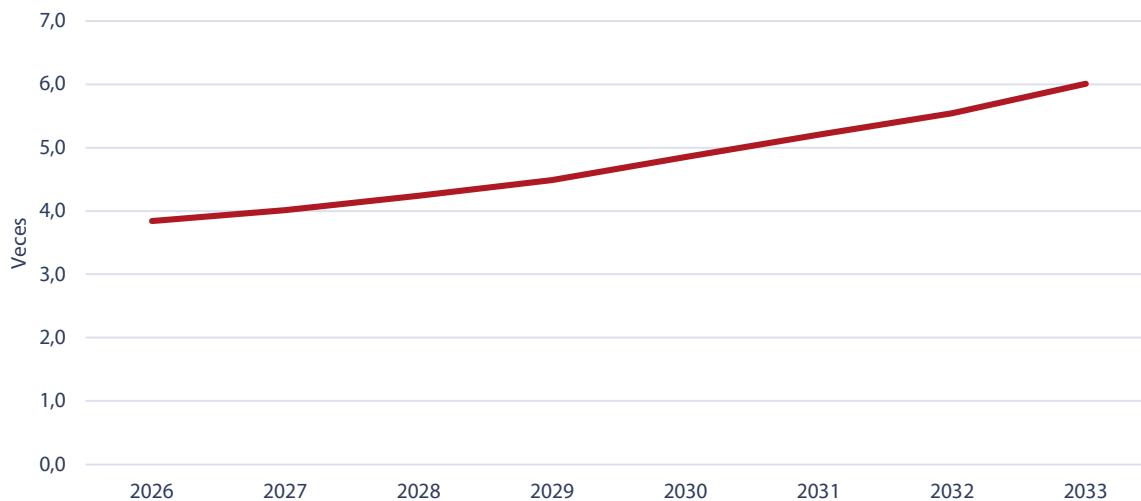


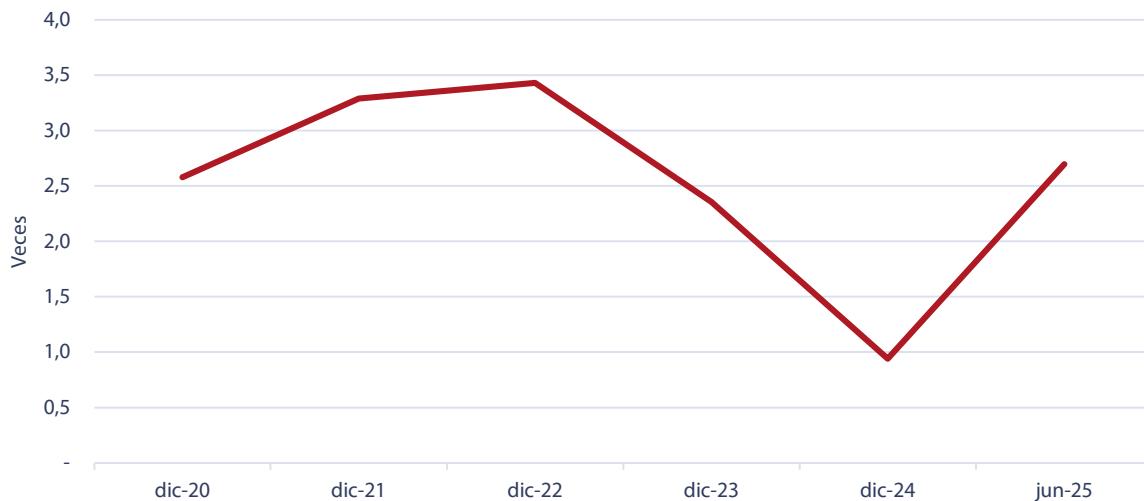
Ilustración 4: Proyección del Índice de Cobertura Global



Ilustración 5: Endeudamiento

## Liquidez

El indicador de liquidez de **Costanera Norte**, medido como la razón entre activos corrientes y pasivos corrientes, evidencia una caída significativa desde diciembre de 2022 hasta el cierre de 2024. Posteriormente, muestra un repunte relevante a junio de 2025, alcanzando 2,7 veces. Este aumento se explica por el incremento considerable del efectivo y equivalentes al efectivo, con el objetivo de generar la caja necesaria para afrontar la amortización del crédito subordinado que la sociedad debía pagar en septiembre de 2025.



*Ilustración 6: 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."*