

Cubre ruta 5 entre La Serena y Vallenar

Humphreys mantiene la clasificación de Sociedad Concesionaria Ruta del Algarrobo S.A. en "Categoría A+"

Santiago, 20 de agosto de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Sociedad Concesionaria Ruta del Algarrobo S.A. (Ruta del Algarrobo)** en "Categoría A+". En tanto la tendencia se mantiene en "Estable".

Ruta del Algarrobo, durante 2019, tuvo ingresos¹ por actividades ordinarias por \$ 5.018 millones, en tanto los ingresos por tráfico ascendieron a \$ 16.943 millones. El EBITDA² del período alcanzó \$ 11.949 millones, finalizando con una deuda financiera de \$ 184.177 millones.

La clasificación de la línea y los títulos de deuda de la sociedad en "Categoría A+" se fundamenta, principalmente, en la suficiencia y en el alto grado de predictibilidad de los ingresos y flujos de caja de la sociedad concesionaria, variables que presentan un reducido riesgo de experimentar disminuciones abruptas bajo la presunción que el precio de los peajes se gestiona buscando dicho objetivo.

Cabe señalar que la concesión se extingue cuando los ingresos hayan alcanzado un monto igual al ITC ofertado que asciende a UF 7.185.000, según lo definido en el contrato suscrito entre la empresa y el Ministerio de Obras Públicas (MOP), con tope el año 2047. No obstante esta situación, en opinión de **Humphreys**, es factible, mediante una adecuada fijación de tarifas para las plazas de peaje, generar un nivel de ingresos que permitan extender la concesión hasta el año 2047 y, a la vez, generar flujos anuales que superen en torno a un 25% el monto de los vencimientos de las deudas financieras.

Para lo anterior, se requiere, de cumplirse el tráfico vehicular proyectado, que la sociedad concesionaria fije a futuro tarifas equivalentes a aproximadamente un 82% de la tarifa máxima (actualmente es de aproximadamente un 83%) . En caso de que el tráfico real fuere inferior a las proyecciones, **Ruta del Algarrobo** tiene la facultad de subir las tarifas y, así, alcanzar los ingresos y flujos de caja propuestos, sin grandes riesgos dado la inelasticidad que ha mostrado el uso de carreteras a la variable precio; a ello se debe agregar la inexistencia de caminos alternativos. Asimismo, se debe considerar que las variaciones en el flujo vehicular son altamente predecibles en el corto plazo, por lo tanto, se estima muy poco probables desviaciones significativas entre lo real y lo presupuestado para un ejercicio anual. Por su parte, los costos y gastos también son altamente predecibles y menores en relación con los ingresos. En el evento de un tráfico efectivo superior al supuesto, la sociedad concesionaria tiene la posibilidad de reducir el valor de los peajes.

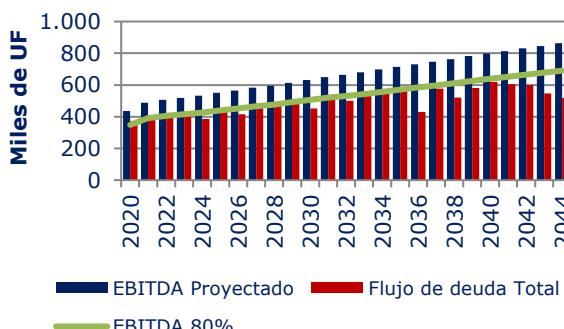
¹ De acuerdo a IFRS, la contabilidad de las Concesiones de Infraestructura Pública se debe reconocer según lo establecido por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera Nº 12 ("CINIIF-12" o "IFRIC-12" en inglés), Acuerdos de Concesión de Servicios.

De acuerdo a ello, la sociedad reconoce el derecho de concesión como un Activo Financiero, que corresponde a una cuenta por cobrar por los servicios de Construcción y Operación y Mantenimiento que entrega la sociedad a su mandante (Ministerio de Obras Públicas, MOP). Esta cuenta por cobrar se compensa con los pagos que realiza el MOP a la sociedad directamente o por medio de los cobros de peajes u otros ingresos garantizados.

Por ende, el Estado de Resultados refleja el ingreso financiero que genera este Activo Financiero y el margen de construcción y operación y mantenimiento que corresponda a los servicios prestados por la sociedad al MOP como ingreso del período. La recaudación de peajes, los derechos de acceso y el permiso de sobrepeso no son reconocidos como "Ingresos de Explotación", sino que rebajan al activo financiero.

² Calculado por **Humphreys** como Ingresos por tráfico menos Otros gastos, por naturaleza más Costos de construcción menos Gastos por beneficios a los empleados.

Proyección EBITDA y deuda de Ruta del Algarrobo



Liquidez



La clasificación de riesgo reconoce que la autopista es parte de un eje fundamental en la estructura de transporte del país (Ruta 5) y que en los últimos dos años ha tenido un flujo de vehículos bastante estable. Con todo, como era previsible, la pandemia mundial ha afectado fuertemente el tráfico de la autopista (en los 5 primeros meses cayó en promedio un 10% con respecto a igual período de 2019); sin embargo, la clasificadora espera que éste se comience a recuperar, paulatinamente, a partir del último trimestre del año en curso. Desviaciones relevantes en relación con este supuesto, podrían llevar a revisar la clasificación de riesgo.

La clasificación de riesgo se encuentra contraída por los niveles de endeudamiento de la sociedad concesionaria y por el riesgo asociado a una inadecuada gestión de tarifa que afecte los niveles de ingresos y de flujos de caja presupuestado; en particular dado que los ingresos generados por la empresa emisora ya representan un porcentaje no menor de los ingresos totales que significarán el término de la concesión (un 29% del ITC al cierre de 2019 aproximadamente).

Si bien la contingencia actual (covid-19) ha afectado el tráfico de las autopistas, producto de la restricción del movimiento de la población, **Ruta del Algarrobo** cuenta con niveles de caja suficiente para hacer frente a las obligaciones de corto plazo en caso de que la caída en el tráfico haga que los flujos sean insuficientes para cubrir dichos pagos.

La tendencia de la clasificación se estima “*Estable*”, dado que existe una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro, puesto que no se prevén cambios relevantes en la estructura de la concesión, ni en los riesgos y fortalezas estructurales de la sociedad.

Ruta del Algarrobo tiene a su cargo la concesión vial denominada “Concesión Ruta 5 Tramo La Serena – Vallenar”, con una longitud de aproximadamente 187 kilómetros desde La Serena, al norte del cruce de Francisco de Aguirre, hasta el acceso a la localidad de Domeyko.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A+
Bonos	BRDAL-A	A+

Contactos **Humphreys**:

Eric Pérez F. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: eric.perez@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@umphreys.cl

<http://www.umphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@umphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".