



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

hernan.jimenez@humphreys.cl

Vías Chile S.A.

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	No hay
Estados Financieros base	31 de marzo 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 938 de 17.04.19
Bono Serie B (BVIAS-B)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 939 de 17.04.19
Bono Serie A (BVIAS-A)	Primera emisión

Estado de Resultado consolidado, IFRS

MM\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Ingresos de explotación	389.598	492.402	400.174	414.535	100.512
Gasto de personal	-26.072	-19.296	-22.991	-24.359	-5.437
Otros gastos de explotación	-56.523	-60.797	-68.015	-60.987	-15.063
Gastos financieros	-106.842	-102.700	-56.098	-89.636	-14.992
Ganancia	232.177	33.862	81.448	68.330	21.542.

Estado de Situación Financiera consolidado, IFRS

MM\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Activos Corrientes	645.306	587.843	557.579	467.869	514.930
Activos No Corrientes	2.669.440	2.547.577	2.352.441	2.201.818	2.150.933
Total Activos	3.314.746	3.135.420	2.910.020	2.669.686	2.665.863
Pasivos Corrientes	185.741	334.082	305.923	364.339	349.382
Pasivos No Corrientes	1.596.135	1.243.127	1.015.657	1.405.323	1.380.802
Patrimonio	1.532.870	1.558.211	1.588.440	900.025	935.679
Total Pasivos y Patrimonio	3.314.746	3.135.420	2.910.020	2.669.686	2.665.863

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Vías Chile S.A. (Vías Chile), es un *holding* con presencia de más de una década en el país y controladora de seis concesiones en Chile: Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista Los Libertadores, Autopista del Sol, Rutas del Elqui y Autopista Los Andes, de las cuales cinco son interurbanas (tres conectan a Santiago con la quinta región) y una urbana, siendo esta última la de mayor tráfico de la región.

Durante los primeros tres meses del 2020, el *holding* tuvo un EBITDA de \$ 80.011 millones, lo que significó un incremento del 10,0% con respecto al mismo trimestre del año anterior, y beneficios netos equivalentes a \$ 21.542 millones. A la misma fecha tiene un patrimonio de \$ 935.679 millones y pasivos totales equivalentes a \$ 1.730.184 millones, de los cuales un 71,7% corresponde a deuda financiera, los que se respaldan con un total de \$ 2.665.863 millones de activos.

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 de las concesionarias, el cual ha llegado a caer hasta un 49% promedio ponderado en mayo 2020 (respecto al mismo mes en 2019). Sin embargo, aun cuando la contingencia se prolongue algunos meses, se estima que se cuenta con la liquidez suficiente para cumplir con las obligaciones de corto y mediano plazo, tanto a nivel de filiales como de matriz¹.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en “*Categoría AA*” de **Vías Chile** destacan la elevada generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servidos sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes. En efecto, el índice de cobertura² de **Humphreys**, ajustado por impuestos, aplicado al consolidado ascendió a 2,5 veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente (del orden del 50%) y, aun así, la matriz estaría capacitada para dar cumplimiento a sus pasivos financieros. Asimismo, la holgada relación consolidada entre flujos y pasivos permite presumir que, ante una eventualidad de descalce de flujos, que pudiere presionar la liquidez, existiría siempre la posibilidad de recurrir a “créditos puentes”, más allá que, en un plazo acotado, podría verse incrementado su costo de financiamiento.

Adicionalmente, dentro de las fortalezas se ha considerado que **Vías Chile** controla íntegramente a todas sus filiales, por lo tanto, maneja totalmente las políticas de dividendos de sus inversiones y, finalmente, todos los flujos de las filiales llegarán a la matriz. Tampoco es ajeno a la clasificación que a la fecha de evaluación el

¹ Con excepción de Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. cuya liquidez es mas ajustada.

² IC se define como la relación entre el valor actual de los flujos de las filiales descontado a la tasa de la deuda y dividido por el saldo insoluto de la deuda individual de la matriz. Por su parte, por flujos de las filiales, se entiende EBITDA menos pago de deuda e impuesto a la renta.

disponible consolidado de la compañía representa un 64,9% del total de obligaciones de la matriz y un 22,2% de los pasivos financieros consolidados.

Por otra parte, la clasificación considera que, bajo situaciones extremas la sociedad emisora siempre tiene la posibilidad de desinvertir y con ello mejorar su situación de caja. La experiencia ha mostrado que existe poder de compra para enajenar concesiones.

También, como elemento favorable, la clasificación de riesgo recoge el buen desempeño y la dinámica de crecimiento que ha mostrado el tráfico de las distintas autopistas, las que se han visto reflejado—entre otros factores—por las clasificaciones de riesgos recibidas en sus evaluaciones. En la actualidad, Autopista Central, principal generadora de flujos de **Vías Chile**, tiene una clasificación en "Categoría AA+" en escala local por **Humphreys**.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que parte de los excesos de flujos para el pago de la deuda se basan en ingresos futuros que por ende aún no se concretan. Otro factor que restringe la clasificación dice relación con la alta dependencia del pago de la deuda a la generación de flujos de Autopista Central, la que a diciembre de 2019 aporta un 52,9% del EBITDA consolidado.

Considerando el Hecho Esencial emitido el 18 de diciembre de 2019, se sensibilizaron los flujos de su principal filial (donde la sociedad ccesionaria acuerda con el Ministerio de Obras Públicas no aplicar el reajuste real anual de 3,5% durante todo el plazo restante de la concesión), así como también se tomó en consideración la extensión del plazo de concesión en 12 meses como parte de las compensaciones de la revisión del reajuste tarifario.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Alto valor económico de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Control de políticas de dividendos y de filiales.
- Diversificación de generación de flujos.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.

Riesgos considerados

- Dependencia a pago de dividendos de filiales.

Definición de 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.

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

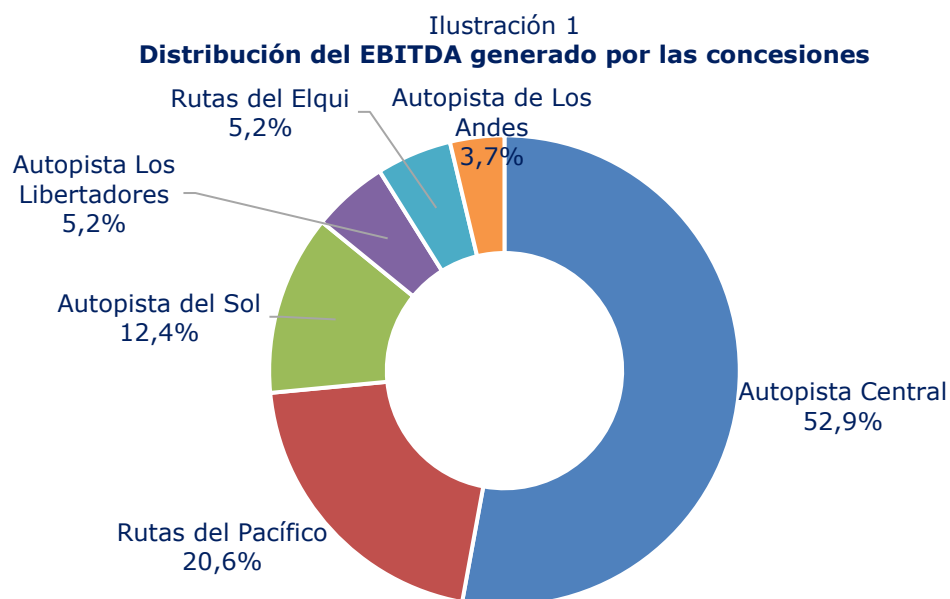
La compañía

Vías Chile es un *holding* controlado en un 80% por Abertis Infraestructura S.A., entidad de origen español dedicada a la gestión de autopistas, lo que incluye construcción, mantención, explotación y operación de éstas (calificada en BBB- en escala global). En la actualidad, la matriz tiene presencia en 15 países del mundo con un total de 8.600 kilómetros de autopistas, de las cuales 773 kilómetros se sitúan en Chile distribuidos en seis concesiones.

Este *holding* se constituyó como sociedad anónima cerrada en noviembre de 1996 con el nombre de Inversiones Nocedal S.A., luego ha cambiado su razón social en dos ocasiones y la última se efectuó con fecha de enero del 2018 dando origen a **Vías Chile S.A.**

Distribución de flujos

Como se mencionó anteriormente, el *holding* cuenta con seis concesiones de las cuales cinco son interurbanas (tres de las cuales conectan Santiago con la Quinta Región) y una es urbana (Autopista Central). La Ilustración 1 muestra la importancia relativa de las seis concesiones en función del EBITDA generado en el último cierre anual disponible.



Líneas de negocios

Vías Chile, a través de sus filiales operativas—Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista del Sol, Autopista Los Libertadores, Rutas del Elqui y Autopista de Los Andes—participa en la gestión de infraestructura vial pertenecientes a la industria de las concesiones del país. Esta industria cuenta con más de 2.500 kilómetros de autopistas (urbanas e interurbanas) a lo largo de Chile, de las cuales 773 kilómetros corresponden al holding de Abertis presente en el territorio nacional (cerca del 31% del total).

Autopista Central

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada la cual opera 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).

El plazo de dicha 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 el Convenio Ad-Referéndum N°8 extiende el plazo de concesión 12 meses como parte de las compensaciones por la revisión de la fórmula de reajuste de tarifas. De esta forma, su extinción está programada para el año 2032.

Rutas del Pacífico

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Interconexión Vial Santiago – Valparaíso – Viña del Mar, mediante concesión otorgada por el MOP, las que totalizan 141,3 km de carreteras compuestos por 109,6 km de la Ruta 68, 21,0 km de la Ruta 62 (Troncal Sur) y 10,7 km de la Ruta 60-CH (Vía Las Palmas). A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es variable hasta completar el ITC, con un máximo de 300 meses (25 años) contado desde la fecha del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2024, luego de cumplido el ITC y aplicar los 10 meses de extensión adicionales producto de la compensación por las obras del *Free Flow*.

Autopista del Sol

Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A. (Autopista del Sol) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Autopista Santiago – San Antonio. Esta vía tiene una longitud de 131,4 kilómetros, se extiende desde Avenida Isabel Riquelme (Santiago) hasta Malloco, en su tramo urbano, y desde Malloco hasta San Antonio, en el interurbano. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es por un período de 306 meses (25,5 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2021.

Autopista Los Libertadores

Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. (Autopista Los Libertadores) es una sociedad anónima la cual opera la Concesión Ruta 57 Santiago – Colina – Los Andes y se encargar de unir la Región Metropolitana con las provincias de Chacabuco y de los Andes, más conexiones con otras carreteras, con una extensión de 116 kilómetros. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es por un período de 341 meses (28,4 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2026.

Rutas del Elqui

Sociedad Concesionaria Del Elqui S.A. (Rutas del Elqui) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Ruta 5 Tramo Los Vilos – La Serena, otorgada por el MOP. Esta vía tiene una longitud de 229 kilómetros, se extiende en la denominada Ruta 5 norte, desde el norte de Los Vilos hasta La Herradura en Coquimbo. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios.

El plazo de dicha concesión es por un período de 300 meses (25 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2022.

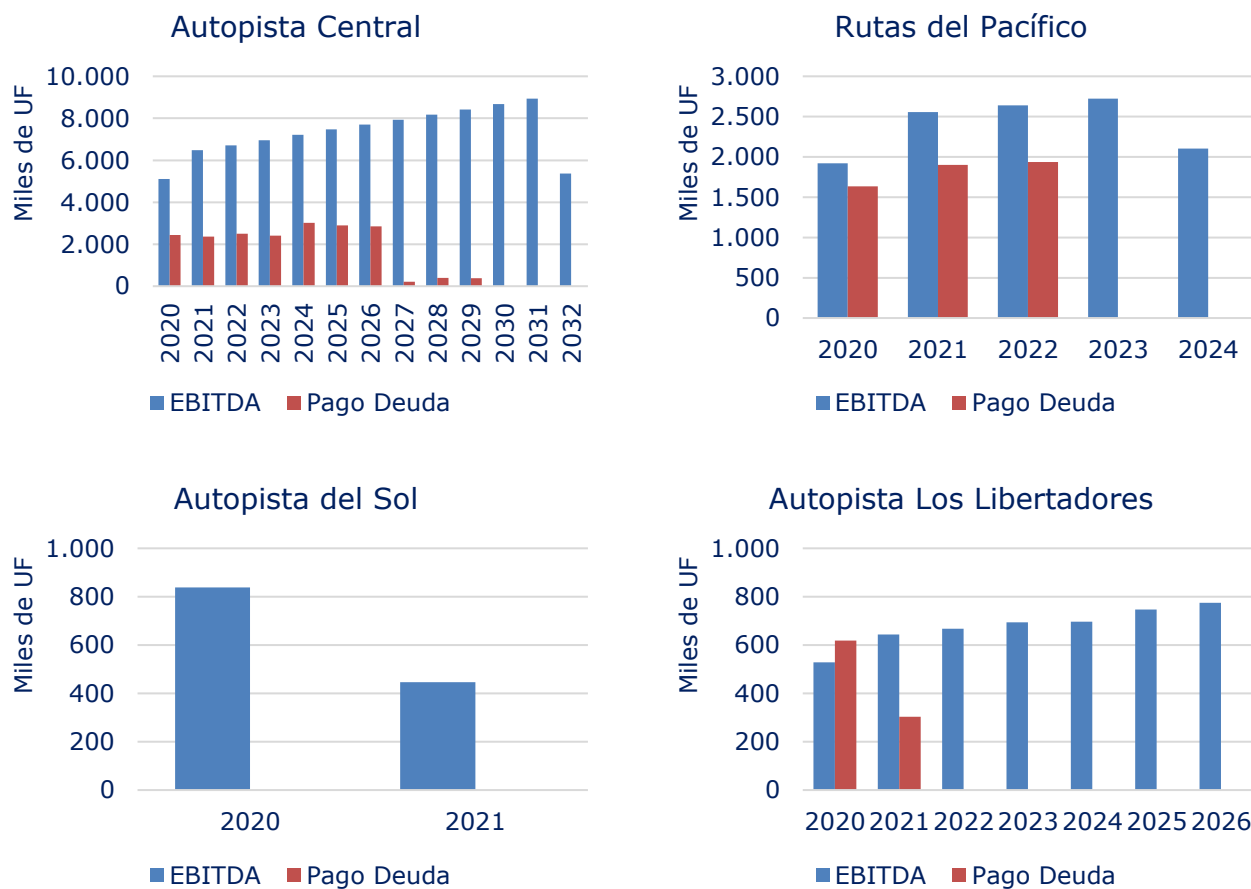
Autopista Los Andes

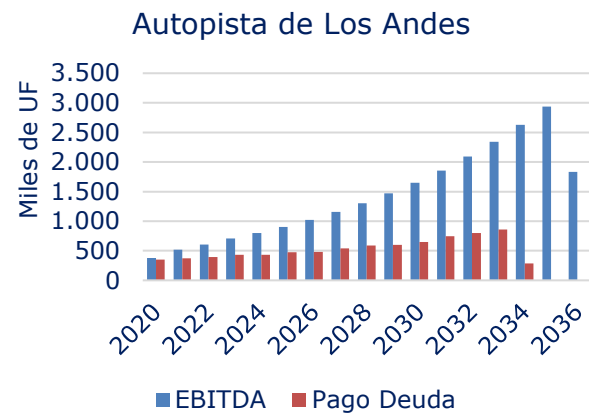
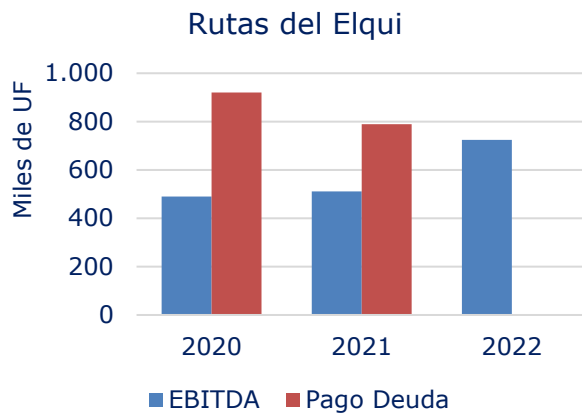
Sociedad Concesionaria Autopista De Los Andes S.A. (Autopista Los Andes) es una sociedad anónima la cual atraviesa transversalmente el territorio nacional, cruzando la Quinta Región de Valparaíso en sentido oriente-poniente. Esta concesión tiene una longitud efectiva de 90,5 km y está dividida en dos sectores: sector 1, Los Andes – Ruta 5 Norte, y sector 2, Ruta 5 Norte – Enlace Peñablanca. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios.

El plazo de dicha concesión es por un período de 384 meses (32 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2036.

Ilustración 2

Evolución de los flujos de las concesiones de Vías Chile

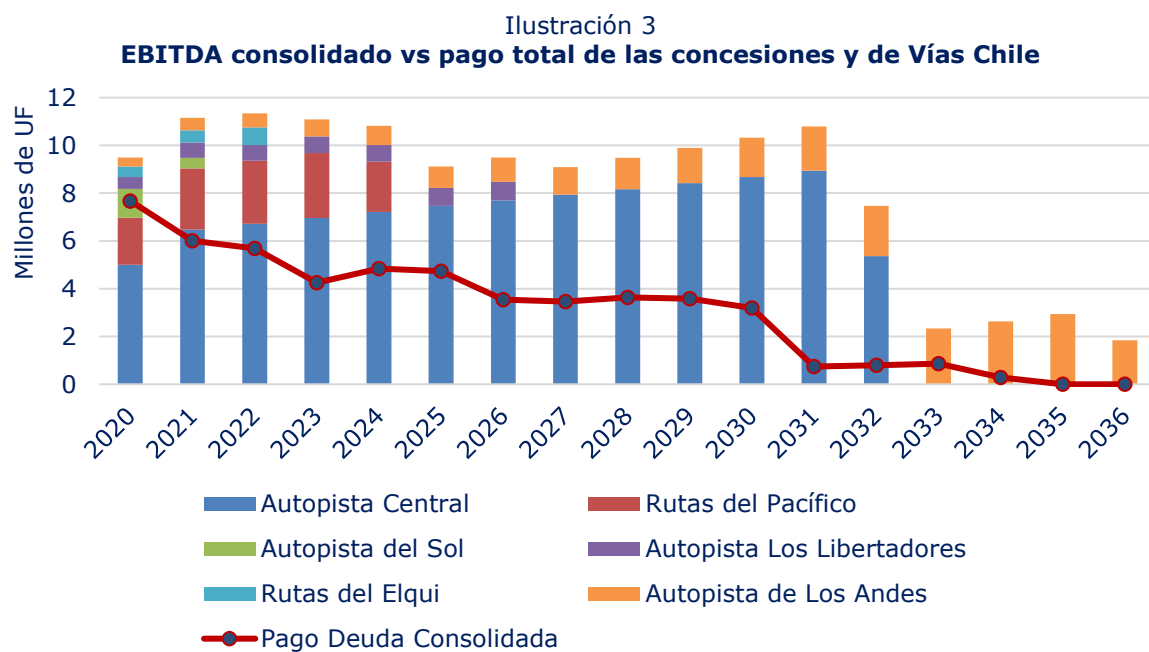




Análisis consolidado

EBITDA vs Deuda

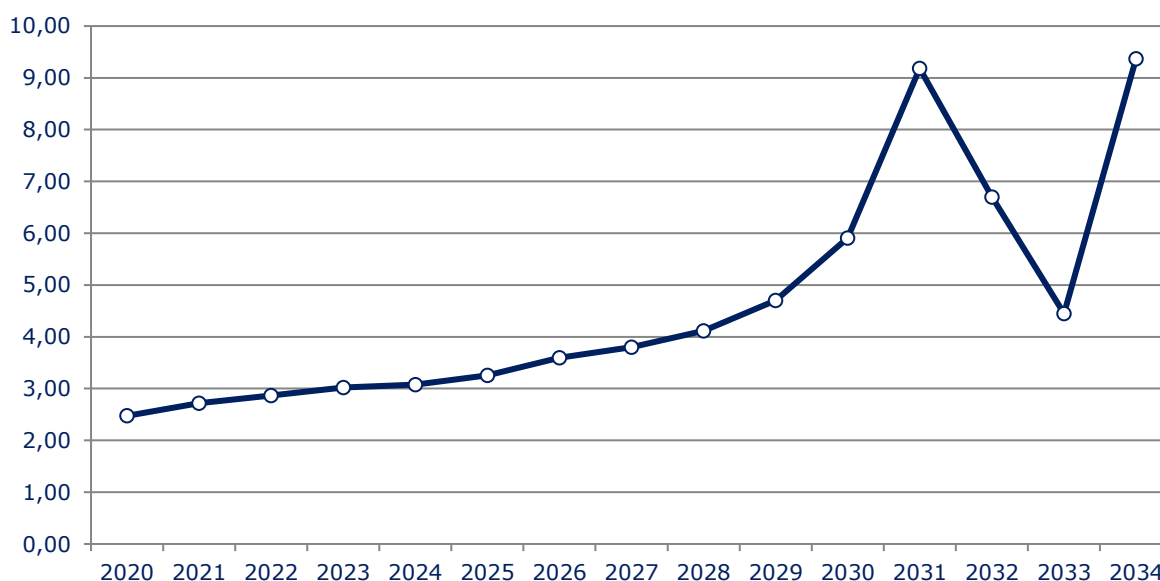
La Ilustración 3 muestra el EBITDA consolidado de **Vías Chile**, suma del EBITDA individual de cada una de las filiales operativas, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **Vías Chile** más las propias de las concesiones).



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 la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera de la matriz y sus concesionarias. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que el consolidado no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Se observa que el indicador es superior a las dos veces si el horizonte de evaluación coincide con la vigencia estimada para la deuda del consolidado.

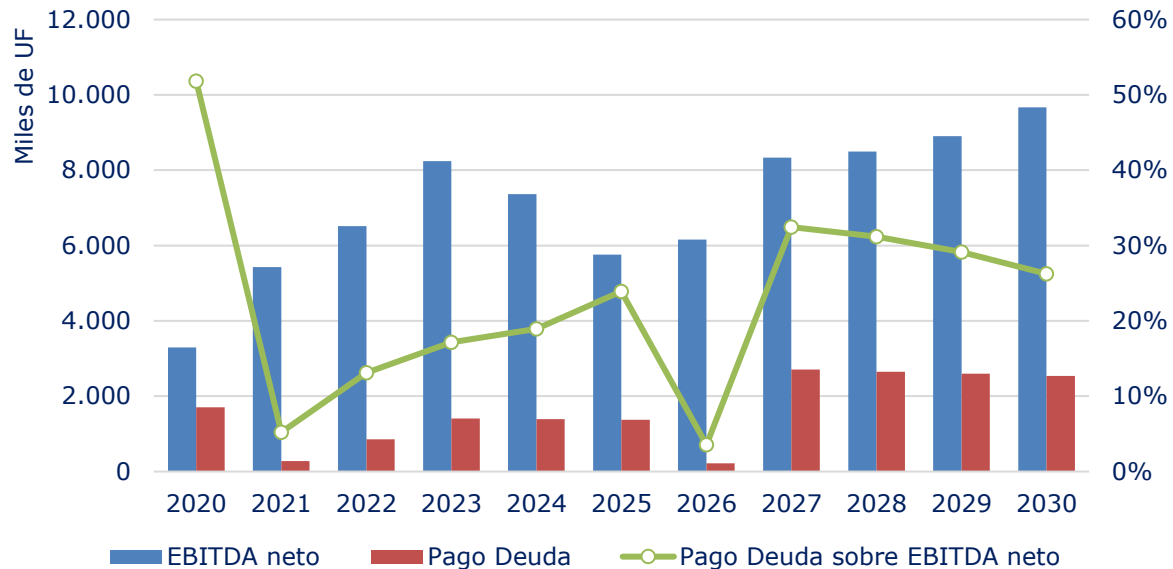
Ilustración 4
Índice de Cobertura Global



Excedentes de EBITDA

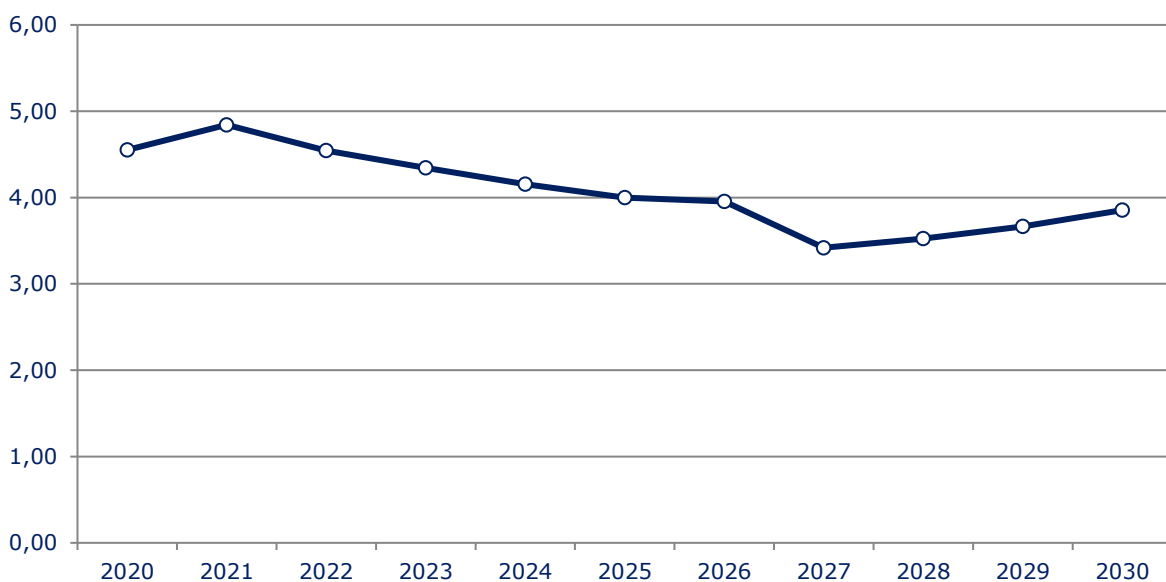
En la Ilustración 5 se muestran los vencimientos futuros de la deuda individual de **Vías Chile** y se contrasta con el EBITDA neto de deudas de las filiales, entendiendo por esto la diferencia entre el EBITDA de las sociedades concesionarias y el pago por vencimientos anuales de las obligaciones financieras.

Ilustración 5
EBITDA neto de Vías Chile frente a pago de deuda



El indicador de cobertura global calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA neto de deudas de las filiales proyectado para el período de vigencia de la deuda de **Vías Chile**, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera mencionada. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que **Vías Chile** no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Se observa que el indicador es superior a las tres veces en el periodo analizado.

Ilustración 6
Índice de Cobertura Global de EBITDA Neto



“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.”