



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Vías Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos **AA+**
 Tendencia **Estable**

EEFF base Marzo 2025

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
Bono Serie C (BVIAS-C)	Segunda emisión
Bono Serie D (BVIAS-D)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	310.115	425.671	519.869	568.841	626.283	171.164
Gastos beneficios empleados	21.110	24.084	19.859	17.848	17.914	4.311
Otros gastos por naturaleza	58.846	66.419	74.671	70.612	65.781	19.251
Costos financieros	62.691	53.312	55.426	54.895	54.863	8.524
Utilidad del ejercicio	28.151	92.166	105.462	154.992	158.963	42.749

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	426.840	403.658	433.847	494.006	426.115	492.863
Activos no corrientes	1.987.056	1.864.814	1.736.587	1.604.452	1.532.605	1.503.399
Total activos	2.413.896	2.268.472	2.170.434	2.098.458	1.958.720	1.996.262
Pasivos corrientes	244.001	230.266	207.736	307.232	289.500	281.758
Pasivos no corrientes	1.273.078	1.168.786	1.180.353	1.003.989	885.341	888.556
Patrimonio	896.816	869.420	782.344	787.237	783.879	825.948
Total patrimonio y pasivos	2.413.895	2.268.472	2.170.434	2.098.458	1.958.720	1.996.262

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Vías Chile S.A. (Vías Chile) es un *holding* con más de 25 años de presencia en el país, que controla 484 km de autopistas en Chile a través de cuatro sociedades concesionarias: Autopista Central, Autopista Los Libertadores, Autopista Los Andes y Nueva Aconcagua.

Al cierre de marzo de 2025, **Vías Chile** presentó de manera consolidada ingresos por \$ 171.164 millones, un 12,54% superior a lo registrado en el mismo periodo en 2024. En el mismo periodo se alcanzó ganancias por \$ 42.749 millones. Por su parte, la deuda financiera consolidada cerró en \$ 877.075 millones.

Dentro de los 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 indicador de cobertura de **Humphreys** ajustado al final de la vigencia de las deudas, aplicado a la sociedad emisora consolidada ascendió a 4,25 veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente 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, al cierre de 2024, el disponible individual de la compañía representa un 12,61% de las obligaciones de la matriz.

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.

Como elemento favorable, la clasificación de riesgo reconoce la trayectoria y consolidación de Autopista Central, principal generadora de flujos de **Vías Chile**, la cual mantiene una clasificación en “*Categoría AAA*” en escala local por **Humphreys**.

Sin perjuicio de lo anterior, la categoría 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 asociados a crecimientos de tráfico. 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 al cierre de 2024 aporta un 64,6% del EBITDA consolidado.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), **Vías Chile** cuenta con la “Estrategia de Sostenibilidad 2022 – 2030” que busca reducir la huella de carbono, igualar oportunidades y potenciar la calidad del empleo, rechazo a formas de corrupción, entre otras.

La perspectiva de la clasificación se considera “*Estable*” por cuanto no se visualizan en el corto plazo factores que puedan hacer variar de manera significativa la capacidad de pago de la compañía.

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.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados marzo 2025

Durante el primer trimestre de 2025, **Vías Chile** presentó un aumento de sus ingresos desde \$ 152.092 millones a \$ 171.164 millones con respecto a marzo de 2024, explicado principalmente por un incremento en el nivel de tráfico de 5,8% y un aumento de la tarifa por IPC. Por su parte, el gasto por personal tuvo un alza de 5,53%, cerrando en \$ 4.311 millones, explicado por inflación y nuevas regulaciones laborales de Chile. La ganancia del ejercicio cerró en \$ 42.749 millones.

Al cierre de marzo de 2025, la sociedad presentó activos \$ 1.996.262 millones, un 4,71% menor a lo registrado en marzo de 2024. Esta variación se explica principalmente por la reducción en la contabilización de inversiones, particularmente en Rutas del Pacífico, cuya concesión finalizó en junio de 2025. Los pasivos disminuyeron 7,48%, totalizando \$ 1.170.314 millones, reducción explicada por las amortizaciones de deuda financiera. Por su parte, el patrimonio de **Vías Chile** cierra en \$ 825.948 millones.

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); y en un 20% por el fondo soberano de Abu-Dhabi "ADIA". En la actualidad, la matriz tiene presencia en 15 países del mundo con más de 8.600 kilómetros de autopistas, contando con cinco concesiones vigentes en Chile al cierre de marzo de 2025.

Distribución de los flujos

Como se mencionó anteriormente, el *holding* cuenta con cinco concesiones vigentes al cierre de marzo de 2025, sin embargo, en junio de 2025 venció Rutas del Pacífico, quedando con tres interurbanas y una es urbana (Autopista Central). La Ilustración 1 muestra la importancia relativa de las concesiones en función del EBITDA proyectado para 2025.

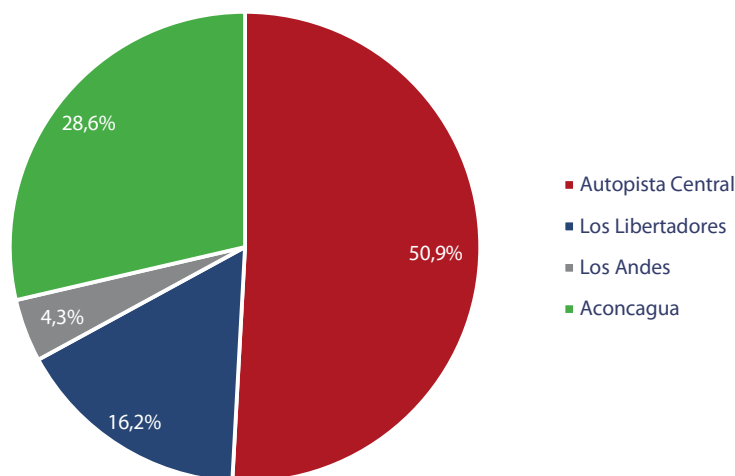


Ilustración 1: Distribución de flujos Vías Chile

Líneas de negocios

Vías Chile, a través de sus filiales operativas —Autopista Central, Autopista Los Libertadores, Autopista de Los Andes y Nueva Aconcagua— participa en la gestión de infraestructura vial pertenecientes a la industria de las concesiones del país.

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.

Autopista Central es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Internacional Sistema Norte - Sur, 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 la concesión era de 360 meses inicialmente; sin embargo, con posterioridad se suscribió el Convenio Ad-Referéndum N°8, que otorgó una extensión adicional de doce meses como compensación por la modificación en la fórmula de reajuste tarifario. Cabe señalar que, si bien originalmente la extinción de la concesión se estimaba para 2032 —posterior al vencimiento de los bonos en 2026—, este acuerdo contempla la posibilidad de extender dicho plazo hasta que se complete la totalidad de la cuenta de compensación asociada al reajuste del 3,5%.

A su vez, el más reciente CAR N°12, vinculado a la construcción del Túnel Lo Ruiz, estableció como retribución la extensión del plazo hasta agosto de 2034, considerando como base un término en 2032. En el mismo acuerdo se autorizó un nuevo endeudamiento por hasta UF 10.500.000, el cual se irá desembolsando conforme avance la obra. Este financiamiento es subordinado respecto del pago de los bonos vigentes y comenzaría a servirse a partir de 2030.

En la Ilustración 2 se muestra la proyección del EBITDA de Autopista Central hasta 2034, junto con el calendario de pagos de deuda. Se observa que los compromisos por bonos terminan en 2026, mientras que la nueva deuda sindicada —considerando que comenzaría a pagarse en 2030, según lo informado por la sociedad concesionaria— se podría distribuir en cuatro cupones iguales entre 2030 y 2033, a modo de supuesto para

efectos ilustrativos. Esta aproximación permite dimensionar la holgura del flujo proyectado respecto de las obligaciones financieras.

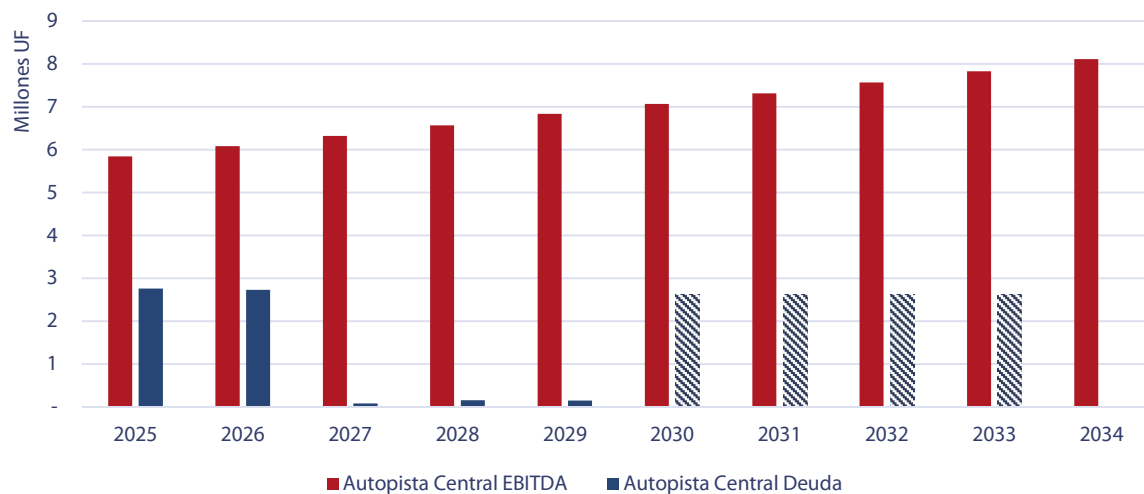


Ilustración 2: EBITDA y pago de la deuda Autopista Central

Sociedad Concesionaria Autopista de Los Andes S.A.

Autopista de Los Andes es una sociedad anónima la cual atraviesa transversalmente el territorio nacional, cruzando la 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. 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. La Ilustración 3 muestra la evolución del EBITDA proyectado por **Humphreys** en relación con el flujo de deuda.

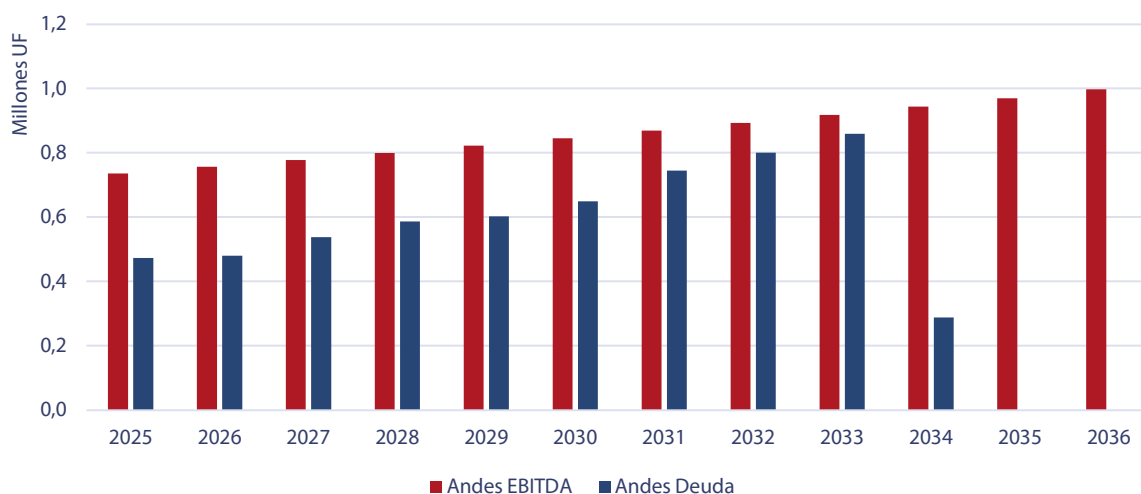


Ilustración 3: EBITDA y pago de la deuda Autopista de Los Andes

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 encarga 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.

El plazo de dicha concesión es por un período de 341 meses (28,4 años), de esta forma, su extinción está programada para los primeros días de enero de 2027. La Ilustración 4 muestra el EBITDA proyectado. A la fecha, la sociedad no cuenta con deuda financiera.

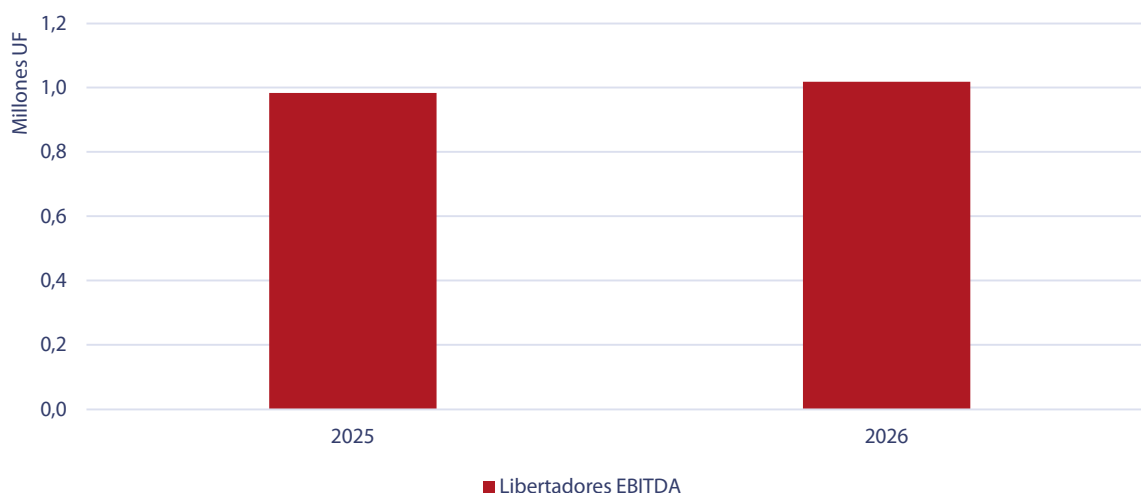


Ilustración 4: EBITDA de Autopista Los Libertadores

Sociedad Concesionaria Nueva Aconcagua S.A.

Nueva Aconcagua fue adjudicada por **Vías Chile** en agosto de 2024 y corresponde al “Tramo Ruta 5 Santiago – Los Vilos”. La concesión actualmente cuenta con dos sectores, Sector 1 de 218 km, que inician en la Autopista Central capturando tramos de la ruta 5 norte y el Sector 2 de 35 km que comprende el tramo de la anterior concesión de Túnel el Melón. Ambos tramos se encuentran en operación.

El proyecto contempla ampliaciones de pistas, rectificaciones de trazado y nuevas calles de servicio y enlaces, además de mejoras de puentes y pasarelas. Las construcciones se harían en 2028 con un plazo de cuatro años.

La concesión tendrá una duración de 30 años o hasta que los ingresos alcancen el ITC de UF 47,7 millones. La Ilustración 5 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda estimado por la sociedad concesionaria.

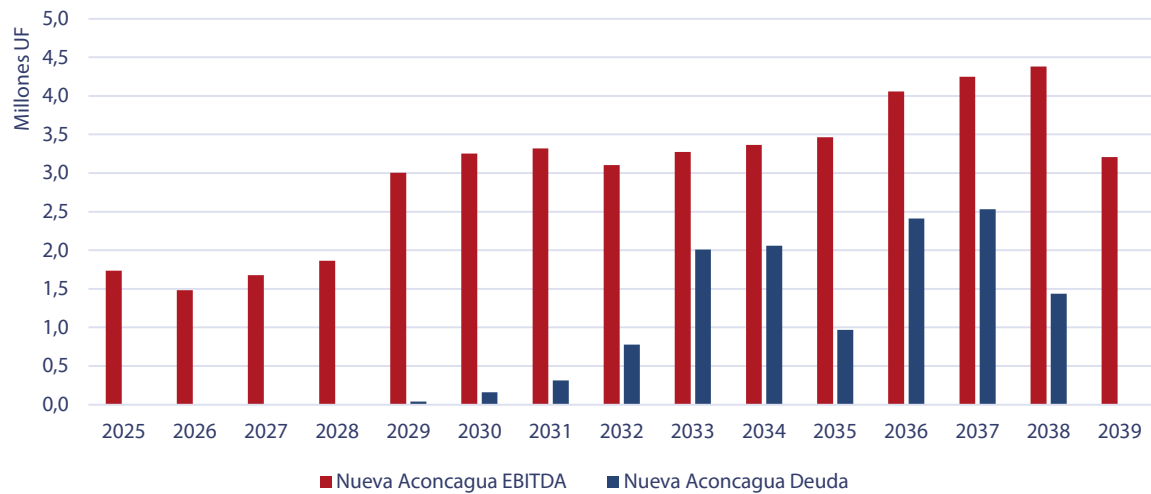


Ilustración 5: EBITDA y pago de la deuda Nueva Aconcagua

Análisis consolidado

EBITDA y pago de la deuda

La Ilustración 6 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). Los niveles de EBITDA consolidado muestran holgura frente al pago de sus obligaciones.

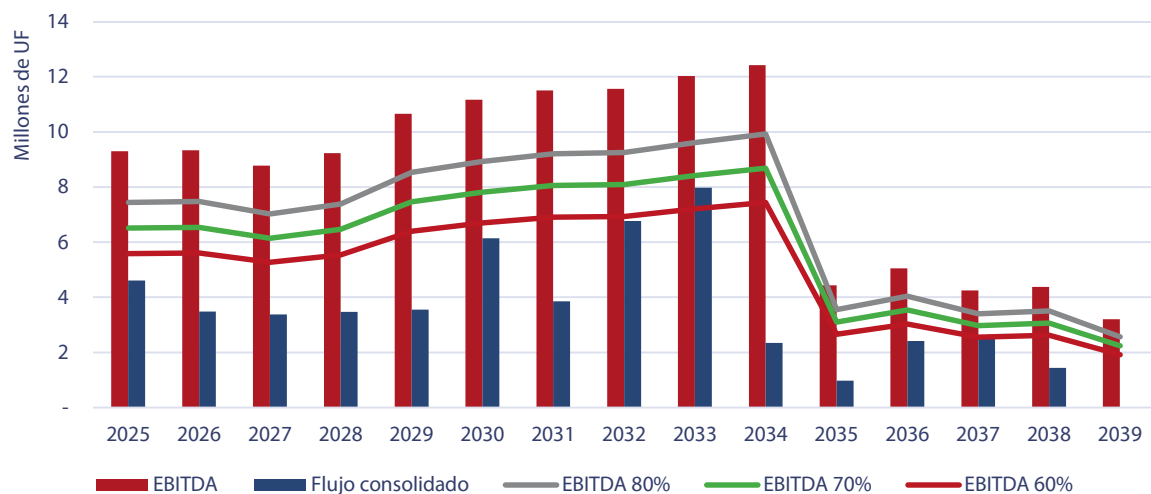


Ilustración 6: Flujos consolidados de Vías Chile

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 en la Ilustración 7 que el indicador es superior a las 2,5 veces para todos los periodos.

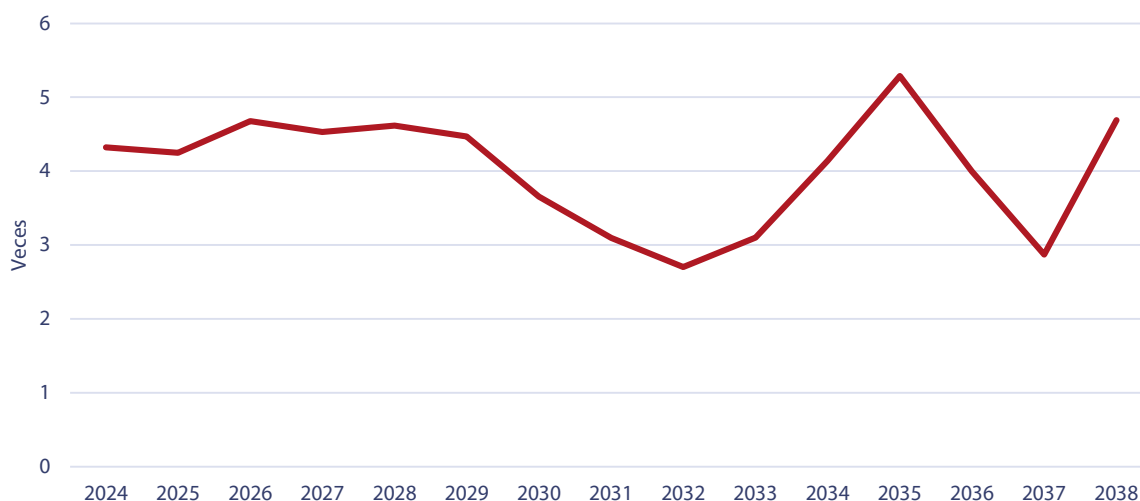


Ilustración 7: Indicador de Cobertura Global Consolidado

Excedentes de EBITDA

En la Ilustración 8 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 sus obligaciones financieras. Se puede observar que los flujos residuales son suficientes para el pago de las obligaciones propias de **Vías Chile** en cada periodo.

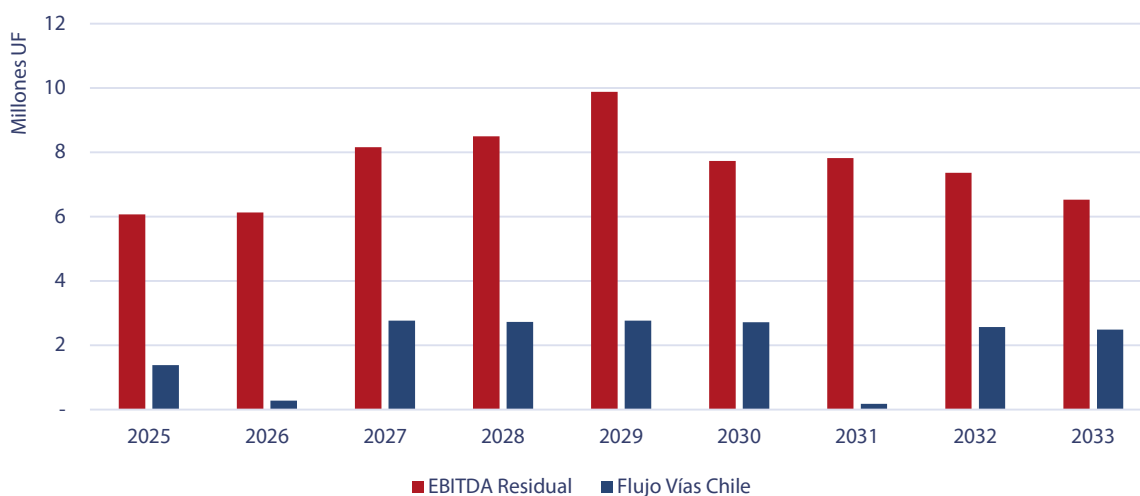


Ilustración 8: EBITDA neto y pago de la deuda Vías Chile

"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."