



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Infraestructura Alpha S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Diego Segovia Cisternas
Ignacio Muñoz Quezada
diego.segovia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Julio 2024

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos	A-
Tendencia	Desfavorable
EEFF base	Marzo 2024

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	7 años
Monto máximo	300.000
Moneda de emisión	UF
Representante Tenedores de Bonos	Banco Santander - Chile
Uso de fondos	Pago en especie a tenedores de bono Serie A
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> Adquisición de nueva deuda (cobertura sobre 1,75 veces) Prohibición de constituir prendas o hipotecas sobre sus activos
Garantías	Prenda sobre acciones

Estados de Resultados IFRS ¹						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos financieros	273.347	20.685	3.113	556	31.603	5.096
Resultados en inversión en asociada	-17.619.972	-16.419.084	0	0	0	0
Var. en valor razonable de inversión	0	0	9.269.813	-1.319.763	-1.339.689	0
Ganancia (pérdida) bruta	-17.346.625	-16.398.399	9.272.926	-1.319.207	-896.381	5.096
Gasto de administración	-448.545	-1.129.416	-1.221.061	-73.246	-105.729	-17.678
Costos financieros	-1.806.747	-2.045.514	-1.781.485	-2.240.893	-2.463.601	-642.645
Ganancia	-20.751.988	-20.703.689	3.416.174	-9.744.406	-5.958.099	-1.106.905

¹ Estados financieros reexpresados en base a la modificación del objeto social de la firma, la cual la califica como "entidad de inversión" según la NIIF 10, provocando que BAIH sea contabilizada a valor razonable con efecto en resultado.

Estados de Situación Financiera IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	5.854.759	3.272.928	2.578.625	2.274.909	2.601.171	2.591.406
Activos no corrientes	236.361.018	219.941.934	275.728.813	274.409.050	273.069.361	273.069.361
Total activos	242.215.777	223.214.862	278.307.438	276.683.959	275.670.532	275.660.767
Pasivos corrientes	42.298.328	831.662	265.452	28.415	1.946.274	4.424.999
Pasivos no corrientes	0	43.169.440	46.894.986	55.252.950	58.279.763	56.898.178
Patrimonio	199.917.449	179.213.760	231.147.000	221.402.594	215.444.495	214.337.590
Total patrimonio y pasivos	242.215.777	223.214.862	278.307.438	276.683.959	275.670.532	275.660.767
Deuda financiera	42.286.510	43.989.287	46.894.986	55.252.950	60.208.945	61.303.268

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Infraestructura Alpha S.A. (Alpha) es una sociedad controlada por Frontal Trust Infraestructura Alpha Fondo de Inversión (70,05%) y propietaria del 33% de BAIH S.A., *holding* que, a su vez, controla el 100% de las sociedades concesionarias Autopista Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal.

Al cierre de marzo de 2024 la sociedad registró ingresos financieros por \$ 5,1 millones, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 61.303 millones. En el mismo periodo, el patrimonio alcanzó los \$ 214.338 millones.

El objeto de este informe es la inscripción de una línea de bonos por UF 300.000 y de los títulos serie B con cargo a dicha línea. Los bonos serie B están estructurados con un capital de UF 280.214 en formato *bullet* con fecha de vencimiento en enero de 2031. El uso de los fondos se destinará a amortizar y a pagar los intereses devengados y no pagados al siete de julio de 2024 de la Serie A, actualmente vigente.

La operación anterior es parte de la restructuración financiera del emisor que incluye, además, una modificación al contrato de emisión de la serie A para alinearse a lo acordado en la junta de tenedores de bonos llevada a cabo el día tres de julio de 2024. La modificación de la escritura tendrá lugar en los días siguientes a la colocación de los bonos serie B.

La clasificación de riesgo de **Alpha** en "Categoría A-" se sustenta en la relación existente entre los ingresos netos esperados por el emisor y sus obligaciones financieras, tanto en términos de flujos anuales como durante toda la vigencia del bono y de las inversiones operativas. Se observa que el índice de cobertura global de **Humphreys**, que contrasta el total de flujos esperados con el pasivo financiero del emisor (independiente del calce), asciende a 4,49 veces. Este indicador es elevado; sin embargo, ello se explica en gran parte por los montos asociados a la compensación al que tiene derecho Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal por haber suspendido el reajuste de tarifas que le permitía al contrato inicial con el Ministerio de Obras Públicas (MOP), retribución compensatoria que se materializaría con un aumento en el plazo de la concesión o con pagos por parte del MOP durante el período de administración de la autopista o al finalizar el mismo.

La nueva emisión (y posterior modificación de la serie A) busca una mejor alineación del calendario de pago de la deuda con la nueva estructura de ingresos de las subsidiarias operativas del emisor, cuyos flujos, además de haberse reducidos en la pandemia, se han visto afectados por trabajos de ampliación ejecutadas en las vías y por el congelamiento del valor de los peajes acordados con el Ministerio de Obras Públicas (MOP), lo cual conllevará, presumiblemente, a la obtención de mayores flujos hacia el fin de las concesiones. El nuevo perfil de vencimiento de los pasivos aliviana las presiones sobre la liquidez de la firma, pasando desde una estructura amortizable a una en formato *bullet*, con la posibilidad de diferir hasta el 50% de los intereses de un cupón en el caso de no existir flujo suficiente para el servicio de la deuda y con prepagos obligatorios en caso de existir excedentes de caja.

Lo anterior no afecta la cobertura general para el pago de la deuda y, si bien mejora la posición de liquidez de **Alpha**, no mitiga, del todo, el riesgo de descalce, dado que los flujos de su subsidiaria indirecta y principal entidad generadora de ingresos (Vespicio Norte Express - VNE) han estado por debajo de lo esperado producto del menor tráfico presentado por la autopista (en relación con lo proyectado por la clasificadora y por lo estimado en el estudio de tráfico). Bajo este escenario, persiste el riesgo que el emisor perciba dividendos inferiores a los requeridos para dar cumplimiento al pago de intereses, incluso considerando la flexibilidad que le otorgaría las modificaciones al contrato de emisión.

Cabe señalar que la sociedad emisora participa indirectamente en las empresas operativas, ello a través de su participación en BAIH S.A. En estos sentido se reconoce que los flujos percibidos por BAIH, clasificada en "Categoría A" por **Humphreys**, tienen preferencia respecto a los recibidos por **Alpha**.

La tendencia de la categoría de riesgo se establece en "*Desfavorable*", hasta que no se tenga mayor certeza que el comportamiento del tráfico de VNE permitirá, en forma relativamente estable, distribuir utilidades a BAIH en niveles suficientes para que esta última entregue dividendos a **Alpha** en una cuantía compatible con las obligaciones asumidas.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación reconoce que la empresa emisora aún presenta una adecuada relación entre valor de sus inversiones y nivel de deuda, situación que favorece su acceso al crédito. En particular, se considera que, ante eventuales presiones de liquidez y/o descalces de flujos, la compensación recibida por las concesiones podría facilitar la obtención de financiamiento que permita hacer frente a estos escenarios, más allá que —en un plazo acotado— podría verse incrementado su costo de financiamiento.

También, como elemento favorable, la clasificación de riesgo recoge las proyecciones de tráfico para los siguientes períodos, donde se espera una recuperación de flujos en base a la puesta en marcha de proyectos en ejecución. En la actualidad, Autopista Vespicio Norte Express, principal generadora de flujos de BAIH, tiene una clasificación en "Categoría AA-" en escala local por **Humphreys**.

Dado el contexto descrito, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que el pago de la deuda depende de los flujos que reciba **Alpha** por parte de BAIH y, al poseer tan solo un 33% de la propiedad de este último, carece de un control para establecer la política de dividendos; a lo que se agrega que las filiales operativas sólo podrán repartir utilidades una vez que absorban las pérdidas acumuladas o, en su defecto, si reducen su capital. A ello se agrega la concentración de los flujos por subsidiarias, por cuanto Autopista Vespicio Norte Express, aporta en torno a un 90% de los ingresos consolidados. Durante el año 2023 **Alpha** no recibió dividendos por parte de BAIH S.A.

En términos de ESG, dado el objeto social de la firma en su calidad de *holding*, esta suscribe los lineamientos adoptados por las empresas en la cual presenta participación accionaria.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Indicadores de cobertura suficientes para el pago de la deuda.
- Holguras de los plazos de las concesiones respecto del plazo del bono, elemento que puede ser utilizado en caso de acceso a financiamiento.

Fortalezas complementarias

- Ingresos por percibir de las concesiones como compensación por renunciar a efectuar los reajustes anuales de tarifas que le permitían las bases de licitación (flexibilidad financiera, al poder requerir deuda contra dichos flujos).
- Expectativas de crecimiento de tráfico, producto de la ubicación geográfica de las concesiones.

Fortalezas de apoyo

- Demanda de las concesiones que ha demostrado ser poco elástica respecto de crisis económicas, aumentos de precios y catástrofes naturales.

Riesgos considerados

- En comparación con otras concesiones, estas carecen de mecanismos de Ingreso Mínimo Garantizado o Mecanismo de Distribución de Ingresos que otorguen un piso a los ingresos que recibiría la sociedad concesionaria).
- Ingresos dependen de que primero las concesiones y BAIH sirvan sus respectivas deudas.
- Liquidez.

Hechos recientes

Julio 2024

El día 3 de julio se celebró la junta de tenedores de bonos de **Alpha**, junta en la actual se acordó la inscripción de una nueva línea y la emisión con cargo de esta con el fin de poder capitalizar los intereses devengados y no pagados al siete de julio de 2024 de la serie A, junto con prepagar parte del capital de esta. La estructura será un *bullet*, con fecha de vencimiento el siete de enero del 2031, con la posibilidad de diferir el 50% de sus cupones y con un *cash sweep* del 60%.

Esta nueva emisión tiene como condicionante, una vez se oficie el traspaso de los bonos serie B a los tenedores de bonos serie A, modificar la estructura actual, alineándola a lo informado en el acápite anterior. De esta forma, ambas líneas dispondrán de holgura suficiente para poder, en caso de requerirlo, diferir sus cupones y capitalizarlos en sus respectivas líneas.

Resultados marzo 2024

Al cierre de marzo de 2024, la empresa generó ingresos financieros por \$ 5,1 millones, lo que representó una disminución de un 42,4% respecto a igual periodo del año anterior, donde alcanzó ingresos por \$ 8,8 millones. A la misma fecha, la firma presentó un margen bruto que ascendió a \$ 5,1 millones, gastos de administración por \$ 17,7 millones y costos financieros por \$ 643 millones. Con todo, la empresa obtuvo pérdidas por \$ 1.107 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-Corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Infraestructura – Otras.

"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."