

Concesión de ruta de acceso a Iquique

Humphreys mantiene clasificación de línea de bonos de Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto S.A. en "Categoría A"

Santiago, 21 de agosto de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de la línea de bonos de **Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto S.A. (Rutas del Desierto)** en "Categoría A". En tanto la tendencia se mantiene en "Estable".

Rutas del Desierto, durante 2019, tuvo ingresos¹ por actividades ordinarias por \$ 3.215 millones, en tanto los ingresos por tráfico ascendieron a \$ 10.599 millones. El EBITDA² del período alcanzó \$ 6.671 millones, finalizando con una deuda financiera de \$ 125.802 millones.

La clasificación de la línea de bonos de la sociedad en "Categoría A" se fundamenta, principalmente, en la suficiencia de los ingresos y flujos de caja proyectados 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 3.886.000, según lo definido en el contrato suscrito entre la empresa y el Ministerio de Obras Pública (MOP), con tope el año 2043. 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 a finales del año 2043 y, a la vez, generar flujos anuales que superen en torno a un 27% 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 88% de la tarifa máxima a partir del año 2021. En caso de que el tráfico real fuere inferior a las proyecciones, **Rutas del Desierto** 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. Cabe señalar que, como era previsible, la pandemia mundial ha afectado fuertemente el tráfico de la autopista; 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, aunque no se descarta que la sociedad emisora adapte la estructura del bono si se produjese cambios significativos en las expectativas de tráfico.

Proyección EBITDA y deuda de Rutas del Desierto

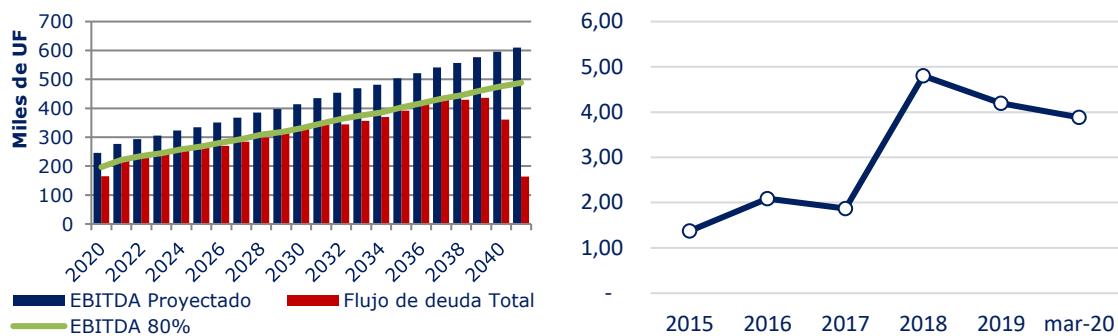
Líquidez

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.



Sobre la base de lo expuesto en el párrafo anterior, la categoría de riesgo asignada a la eventual deuda presume que el contrato de la misma establecerá los incentivos necesarios para que la sociedad concesionaria administre las tarifas, de tal manera de cumplir los objetivos de ingresos y flujos de caja.

La clasificación de riesgo reconoce que la concesión es parte fundamental en la estructura de transporte de la región por su conexión con la Ruta 5 y el Aeropuerto, y que en los últimos tres años ha tenido un flujo de vehículos bastante estable.

La clasificación también se sustenta en las características de la estructura financiera de los bonos que se supone permitirán generar la liquidez necesaria al emisor para dar cumplimiento oportuno al servicio de la deuda.

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 presupuestados; en particular dado que los ingresos generados por la empresa emisora ya representan aproximadamente un 20% de los ingresos totales que significarán el término de la concesión.

Si bien la contingencia actual (covid-19) ha afectado el tráfico de las autopistas, producto de la restricción del movimiento de la población, **Rutas del Desierto** 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.

Rutas del Desierto tiene a su cargo la concesión vial denominada “Concesión Alternativas de Acceso a Iquique”, con una longitud de aproximadamente 78 kilómetros, comprendiendo un tramo de la Ruta 1 así como también un tramo de la Ruta 16 junto a sus respectivas variantes.

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	BRDDE-A	A

Contactos **Humphreys**:

Eric Pérez F. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

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

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

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