



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Ruta del Loa

Sociedad Concesionaria S.A.

Octubre 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
Línea de bonos	A
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2020

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	35 años
Monto máximo	UF 8.600.000
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Santander-Chile
Uso de fondos	<ul style="list-style-type: none"> - Hasta UF 7.500.000 para el pago, prepago o refinanciamiento de los préstamos bajo el financiamiento Senior. - El saldo, exclusivamente al endeudamiento adicional producto de nuevas obras requeridas por el MOP y que sean compensadas por éste.
<i>Covenants</i> financieros	- Apalancamiento máximo de 90%
Prepago	Los bonos de cualquiera de las series o sub-series que se emitan con cargo a la línea podrán ser rescatados anticipadamente, a opción del emisor, en forma total o parcial, a contar de la fecha que se indique en cada escritura complementaria.
Garantías	<ul style="list-style-type: none"> - Prenda sobre Concesión - Prenda sobre Acciones - Prenda sobre Dineros e Inversiones Permitidas - Prenda sobre Contratos Relevantes - Hipoteca sobre Inmuebles - Prenda sobre Activos - Prenda sobre Créditos Subordinados - Designación de asegurados o beneficiario adicional - Convenio de Subordinación - Mandato de Cobro Contrato de Concesión - Mandato Irrevocable de Cobro

Estado de resultados IFRS			
M\$ de cada período	dic-18	dic-19	jun-20
Ingresos de actividades ordinarias	6.954.304	11.547.211	7.495.362
Otros gastos por naturaleza	-6.154.251	-10.218.771	-6.517.706
Ingresos financieros	160.714	1.170.043	844.883
Costos financieros	-441.146	-1.022.512	-654.529
Ganancia	365.138	929.222	776.000

Estado de situación IFRS			
M\$ de cada período	dic-18	dic-19	jun-20
Activos corrientes	10.354.359	9.850.141	10.177.929
Activos no corrientes	7.089.427	19.775.012	28.111.625
Total activos	17.443.786	29.625.153	38.289.554
Pasivos corrientes	2.589.812	3.577.620	3.345.837
Pasivos no corrientes	9.480.430	16.681.351	18.501.535
Total pasivos	12.078.648	20.258.971	21.847.372
Patrimonio	5.365.138	9.366.182	16.442.182
Total pasivos y patrimonio	17.443.786	29.625.153	38.289.554

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A. (Rutas del Loa) tiene a su cargo la concesión vial denominada "Segunda concesión Rutas del Loa", la cual consta de un tramo de 111 kilómetros entre Carmen Alto y la ciudad de Calama, en la Región de Antofagasta.

Rutas del Loa, durante 2019, tuvo ingresos por actividades ordinarias por \$11.547 millones, un 66,04% mayor a lo presentado al cierre de 2018. A junio de 2020, el total de ingresos fue de \$7.495 y un patrimonio de \$16.442 millones. El EBITDA en 2019 fue de \$0, debido a que la concesión aún se encuentra en proceso de construcción, por lo que aún no posee ingresos ni costos operacionales. Según los informes mensuales del Ministerio de Obras Públicas, a junio de 2020, **Rutas del Loa** presenta un 94% de avance de los proyectos de ingeniería definitiva, por tanto, la obra no presenta avances físicos; proyectando el inicio de obras para el segundo semestre de 2020. Según hecho esencial de la compañía, el 17 de agosto de 2020, se inició la construcción en terreno de las obras a cargo del contratista Ferrovial Construcción S.A., acorde a los términos y condiciones establecidos en las Bases de Licitación.

En relación con la contingencia asociada al COVID-19, **Rutas del Loa** se vio forzada a atrasar el inicio de obras, originalmente planificado para el primer semestre de 2020, comenzando recién los trabajos en agosto de 2020. Sin embargo, el proyecto cuenta con holguras de tiempo para el proceso de construcción. De todas formas, la clasificadora seguirá monitoreando los avances acorde a la evolución de la pandemia y los efectos que ésta tenga sobre el proyecto.

La clasificación de la línea de bonos en proceso de inscripción de la sociedad en "*Categoría A*", se fundamenta en la suficiencia y grado de seguridad de los flujos del emisor hasta el año 2046. En efecto, hasta este ejercicio la concesionaria tiene derecho a percibir Ingresos Mínimos Garantizados (IMG) por parte del Estado de Chile que, en términos de montos anuales, son más que suficientes para responder al pago de las obligaciones. Para los años posteriores, tres ejercicios, las proyecciones muestran que existe una adecuada capacidad de pago de la deuda, incluso bajo el supuesto de desviaciones negativas significativas entre lo real y lo presupuestado. Además, la concesión terminaría con posterioridad al vencimiento de los pasivos financieros, lo cual entrega flexibilidad financiera al emisor en caso de bajas inesperadas en el nivel de ingresos.

Por otra parte, el trazo de la carretera concesionada viene a sustituir una vía ya existente, pero mejorando la calidad de la misma. En este sentido, se trata de una autopista con tráfico conocido. También se debe considerar que el pago por el tránsito de los vehículos será en la misma plaza de peaje, lo cual elimina el riesgo de morosidad o impagos.

Cabe destacar que la concesión se extingue cuando los ingresos hayan alcanzado un monto igual al ITC ofertado, que asciende a UF 12.000.000, según lo definido en el contrato suscrito entre la empresa y el Ministerio de Obras Públicas (MOP), con tope el año 2058. No obstante, en opinión de **Humphreys**, es factible, mediante una adecuada fijación de tarifas para la plaza de peaje, generar un nivel de ingresos que permitan extender la concesión hasta febrero de 2057; lo cual, de acuerdo con lo declarado por el emisor, es lo que se pretende efectuar.

Para lo anterior, es necesario que se cumpla el tráfico vehicular proyectado. En caso de que el tráfico real fuere inferior a lo estimado, **Rutas del Loa** tiene la facultad de subir las tarifas acorde al máximo propuesto en las bases de licitación, y así alcanzar los ingresos y flujos de caja propuestos, sin grandes riesgos dada la inelasticidad que ha mostrado el uso de carreteras a la variable precio.

La clasificación de riesgo se encuentra restringida básicamente porque recientemente se iniciaron las faenas de construcción de la autopista y, por lo tanto, el proyecto presenta los riesgos propios de sobre costos y/o sobre plazos, riesgos que en todo caso se atenúan por la calidad financiera y experiencia, tanto de la empresa constructora a cargo de la ejecución de la obra como de ISA en su calidad de matriz de la sociedad concesionaria. También el análisis incluye que se trata de un proyecto que no presenta elevada complejidad en obras civiles y, comparativamente, tiene baja exposición en cuanto a reclamos de terceros y obtención de

permisos. Por otra parte, se reconoce que todas las relaciones contractuales asociadas al proyecto están bajo términos estándar en el mercado.

La tendencia de la clasificación se califica “*Estable*” por cuanto se estima, como lo más probable, que el inicio de la obra y su ejecución, no debiese presentar desviaciones negativas relevantes en cuanto a plazo y costo, ello de acuerdo con la opinión del ingeniero independiente utilizado por la empresa constructora a cargo de la obra vial. No obstante, a futuro, la clasificación podría ser revisada en la eventualidad que surgieran evidencias o hechos que lleven a presumir retrasos en el inicio de las obras y, en general, mayores riesgos de sobre plazo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importancia de la ruta para la conexión de la zona norte del país.
- Capacidad para realizar gestión tarifaria para controlar fin de concesión y compensar variaciones en tráfico.

Fortalezas complementarias

- Contrato de emisión que genera incentivo a prolongar la concesión hasta el año 2057.

Limitantes

- Riesgo en la ejecución del proyecto.

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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Antecedentes generales

Características de la concesión

Rutas del Loa, adjudicada en abril de 2018 por Intervial Chile, contempla una longitud aproximada de construcción de 135 kilómetros entre los sectores de Carmen Alto y Calama. La concesión presenta dos obras principales; el Sector A, que incluye obras asociadas a la Ruta 25; y el Sector B, que abarca obras asociadas a la nueva circunvalación oriente a Calama.

El plazo de la concesión es variable y finalizará cuando el valor presente de los ingresos acumulados alcance el ingreso total de la concesión ofertado, que asciende a UF 12 millones, no pudiendo ser ello con fecha posterior

a abril de 2058. La administración de la sociedad, mediante gestión de tarifas, espera que la concesión se extinga en febrero de 2057.

La operatividad del sistema abarcará toda la zona de concesión y contará con un sistema de cobro de peajes de cobro manual, bidireccional y a lo ancho de la vía, en el sector de Ruta 25, Carmen Alto-Calama.

Las tarifas se reajustan el 1º de enero de cada año, según la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Además, según las bases de licitación, entre el segundo y vigésimo noveno año de la concesión, las tarifas se reajustarán en un 1%.

Ingresos mínimos garantizados

El mecanismo de ingresos mínimos garantizados (IMG) consiste en que el Estado de Chile garantiza un monto mínimo de ingresos por peajes —medido en base anual— a la concesionaria hasta el año 2046. El monto a pagar es la diferencia entre los ingresos reales por tráfico de la concesionaria y el ingreso mínimo establecido en las bases de la licitación. Este mecanismo comenzaría a funcionar desde el año 2023, período en el que se estima que comience a operar la concesión. En la Ilustración 1 se observan los ingresos mínimos garantizados de **Rutas del Loa**, especificados en sus bases de licitación.

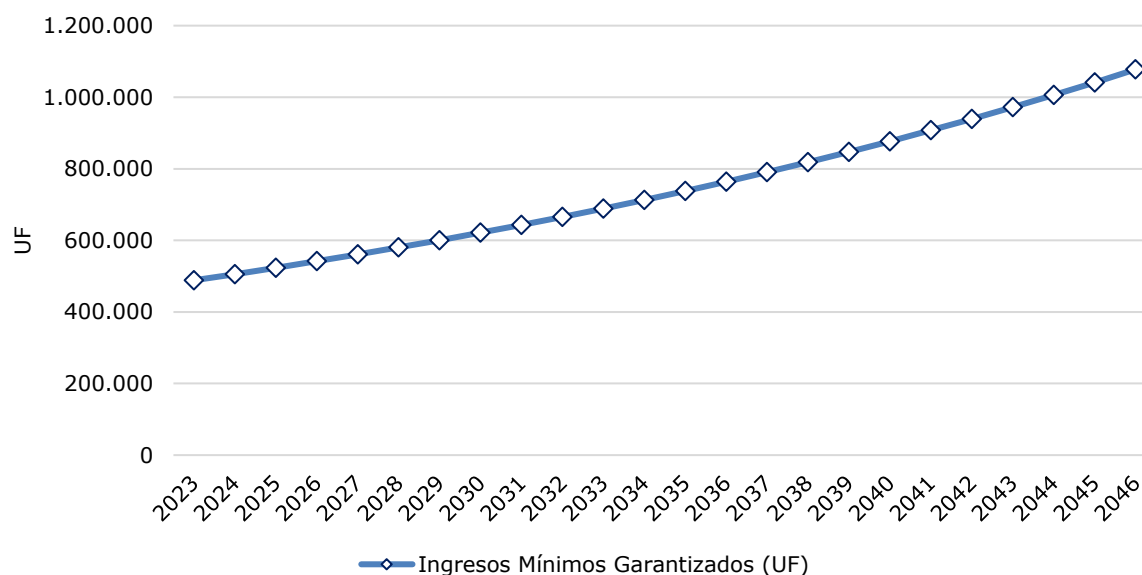


Ilustración 1: Ingresos mínimos garantizados

Ingresos totales de la concesión

Este mecanismo transforma el período de la concesión desde un plazo fijo a una variable en función de un monto de Ingresos Totales de la Concesión (ITC), lo que implica que el plazo de la concesión termina cuando el valor presente acumulado de los ingresos (VPI) alcanza el ITC; lo cual se estima que sea en el año 2057.

El mecanismo permite modificar las tarifas (siempre y cuando la tarifa fijada sea inferior o igual a la tarifa máxima anual definida en el contrato de concesión) con el fin de ajustar el plazo de la concesión, según lo estipulado en las bases de licitación.

Características del flujo vehicular

Rutas del Loa presenta estimaciones del flujo vehicular desde el período en que se espera comience a operar hasta el año 2057¹. En promedio, se espera que el flujo vehicular crezca un 1,55% por año. Para el primer año de operaciones, se presume que circularán 1.380.446 vehículos; mientras que para el año 2057, se espera que transiten 2.316.625 vehículos. En la Ilustración 2 se puede apreciar las estimaciones de flujo de tráfico de la autopista.

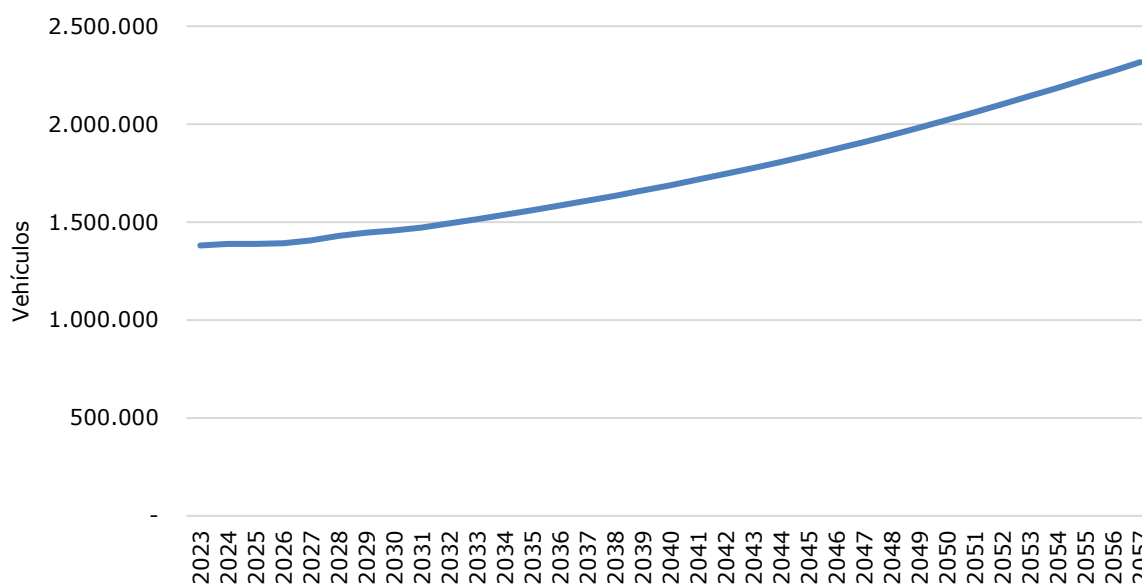


Ilustración 2: Flujo de tráfico de **Rutas del Loa**

Patrocinadores

Intervial Chile S.A., es una compañía controlada por ISA S.A. E.S.P; organización de origen colombiano, constituida en 1967, con negocios en las siguientes áreas: Transporte de energía eléctrica, concesiones viales, tecnologías de información y telecomunicaciones y gestión de sistema de tiempo real. A junio de 2020, el Grupo ISA tenía activos por US\$13.273 millones.

¹ Estudio de tráfico realizado por VTM Global.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Como se observa en la Ilustración 3, los cupones de pago de la deuda están adecuadamente cubiertos por el EBITDA que permitiría generar el IMG al que tiene derecho la sociedad concesionaria hasta el año 2046, flujos que, por lo demás, presentan casi riesgo Estado. En los períodos siguientes, los flujos esperados son holgados en relación con el servicio anual de la deuda, aun cuando existieran desviaciones negativas y significativas en relación con lo proyectado, salvo el año 2047 en donde el déficit podría ser cubierto con los excedentes de ejercicios anteriores. Por otra parte, considerando la elevada inelasticidad del tráfico vehicular y el hecho que las tarifas se pueden gestionar, se presume que existe una alta probabilidad de alcanzar los flujos presupuestados, en el entendido que la administración de la sociedad concesionaria gestiona los precios de los peajes con dicha intencionalidad.

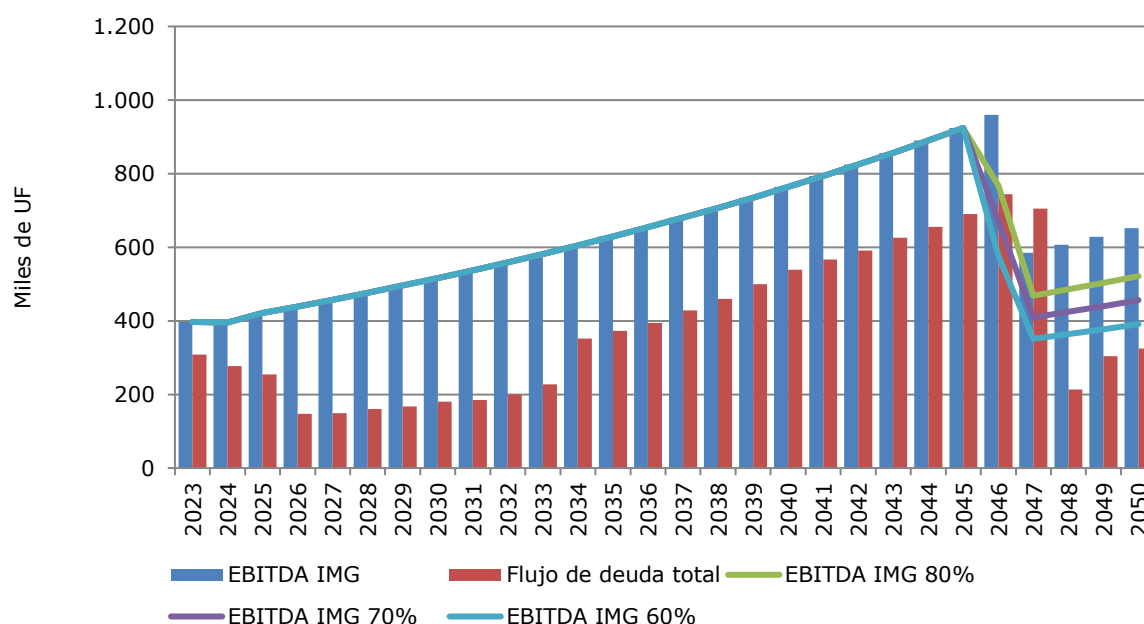


Ilustración 3: Proyección EBITDA y deuda

Índice de cobertura global (ICG)

El indicador de cobertura global es calculado como el valor presente del EBITDA proyectado, descontado a la tasa promedio de la deuda, sobre el saldo insoluto de los pasivos financieros de la sociedad concesionaria. Así, se presume que, si el indicador muestra una relación mayor a uno, los flujos de caja de la concesión, sin considerar pago a los accionistas, son suficientes en relación con el monto de la deuda (y suponiendo calce de flujos).

En el caso de **Rutas del Loa**, el indicador se mantiene sobre uno durante el periodo analizado. La proyección de este indicador se puede observar en la Ilustración 4.

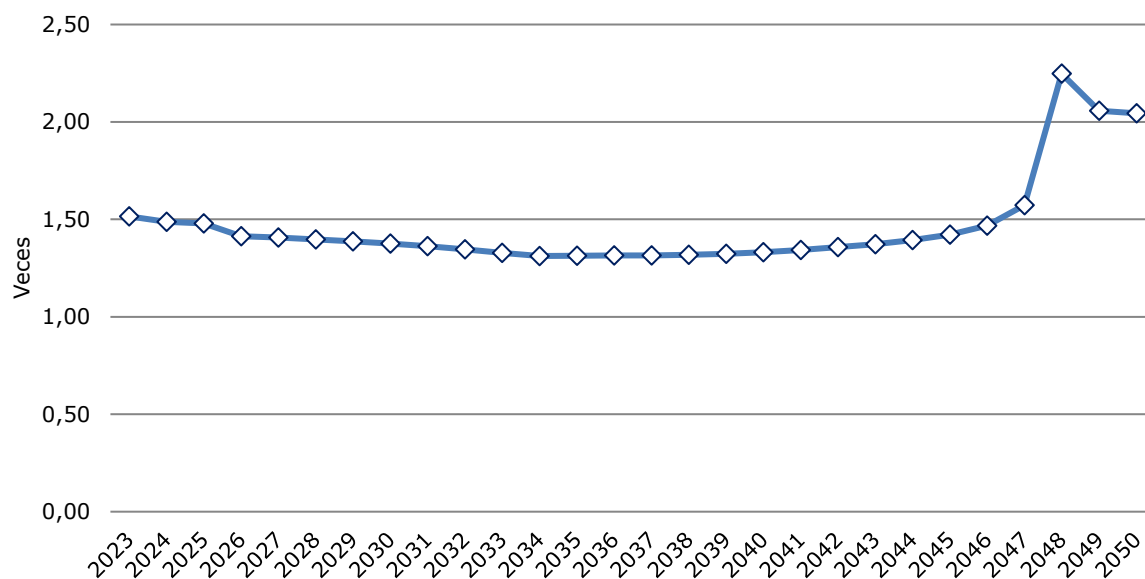


Ilustración 4: Índice de cobertura global proyectada

Razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD)

Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda (RCSD) muestra cuán holgada se encuentra la sociedad para pagar en cada periodo sus pasivos con el EBITDA proyectado. La evolución y proyección de este indicador se muestra en la Ilustración 5 y en él se observa un posicionamiento sobre uno para todo el periodo analizado, exceptuando la estimación para 2047.

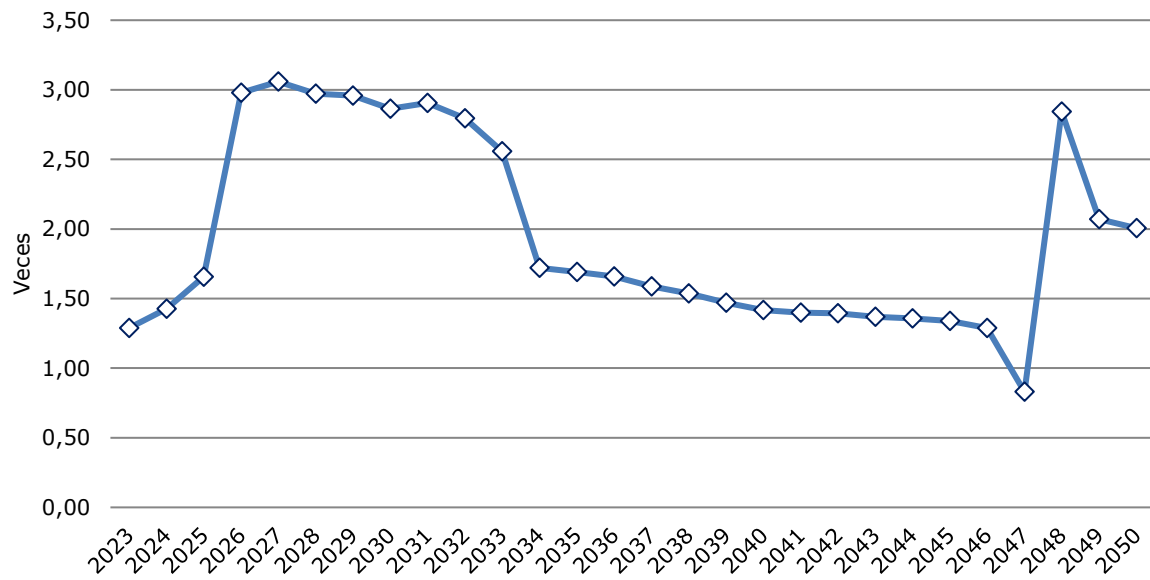


Ilustración 5: Razón de cobertura del servicio de la deuda proyectado

“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.”