



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Ruta del Loa Sociedad

### Concesionaria S.A.

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**

Octubre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°1056 de 30.11.2020
Bono Serie A (BRLOA-A)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS				
M\$ de cada año	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	6.954.304	11.547.211	12.648.580	15.650.535
Otros gastos por naturaleza	6.154.251	-10.218.771	-10.998.765	-13.609.161
Ingresos financieros	160.714	1.170.043	1.985.802	1.554.108
Costos financieros	441.146	-1.022.512	-2.451.342	-930.157
Ganancia	365.138	929.222	1.205.131	2.718.516

Estados de Situación Financiera IFRS				
M\$ de cada año	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	10.354.359	9.850.141	34.333.727	33.661.948
Activos no corrientes	7.089.427	19.775.012	34.404.834	51.607.412
<b>Total activos</b>	<b>17.443.786</b>	<b>29.625.153</b>	<b>68.738.561</b>	<b>85.269.360</b>
Pasivos corrientes	2.598.218	3.577.620	10.173.603	13.524.666
Pasivos no corrientes	9.480.430	16.681.351	22.193.645	26.851.077
Patrimonio	5.365.138	9.366.182	36.371.313	44.893.617
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>17.443.786</b>	<b>29.625.153</b>	<b>68.738.561</b>	<b>85.269.360</b>

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A. (Ruta 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. Adicionalmente, el proyecto incluye un segundo tramo correspondiente a la nueva circunvalación oriente hacia Calama, el cual consta de una longitud de 25 kilómetros.

Al cierre de junio de 2021, **Ruta del Loa** tuvo ingresos por aproximadamente \$ 15.651 millones y un patrimonio de \$ 44.894 millones. A la misma fecha, la compañía no genera EBITDA, dado que la concesión aún se encuentra en proceso de construcción, por lo que aún no posee ingresos por operación. En 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. Según el informe mensual del ingeniero independiente, a agosto de 2021, **Ruta del Loa** presenta un avance acumulado de obra, entre los tramos A y B, de 14,33%.

Producto de la contingencia sanitaria asociada al Covid-19, el programa de obras de **Ruta del Loa** presentó un retraso de 107 días en el inicio de las obras (y con ello un desplazamiento del plazo máximo de la concesión en la misma cantidad de días), lo que ha generado una desviación en el avance efectivo de estas en relación con lo proyectado. Sin embargo, tras dicho atraso no se visualizan, según las proyecciones de sus flujos, dificultades para poder hacer frente a sus compromisos financieros. De todas formas, la clasificadora seguirá monitoreando los avances acordes con la evolución de la pandemia y los efectos que esta tenga sobre el proyecto.

La clasificación de los títulos de deuda 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, **Ruta del Loa** tiene la facultad de subir las tarifas acordes 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 dado que aún se encuentra en construcción 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 Intervial Chile 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 la ejecución de las obras, 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 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 la concesión y compensar variaciones en el tráfico.

#### Fortalezas complementarias

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

#### Riesgos considerados

- Riesgo en la ejecución del proyecto.

## Definición de 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

**Ruta del Loa**, adjudicada en abril de 2018 por Intervial Chile, contempla una longitud aproximada de construcción de 136 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 un 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 1° 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%.

Adicionalmente, tras las solicitudes de entidades cercanas al proyecto, se firmó un Protocolo de Acuerdo el 7 julio de 2020, el que contempla obras requeridas por la comunidad de Sierra Gorda; acercamiento del *By Pass* de la misma localidad y el mejoramiento de infraestructura comunal. Para lo anterior, el MOP instruirá a **Ruta del Loa** la modificación del contrato de concesión, esto para la ejecución de las obras solicitadas. En compensación, existe un pago directo por parte del MOP de las obras ejecutadas hasta inicios de 2023. Adicionalmente, la compensación incluye alzas en las tarifas.

## 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 licitación. Este mecanismo comenzaría a funcionar desde el año 2023, periodo en el que se estima que comience a operar la concesión. En la Ilustración 1 se observan los ingresos mínimos garantizados de **Ruta del Loa**, especificados en sus bases de licitación.

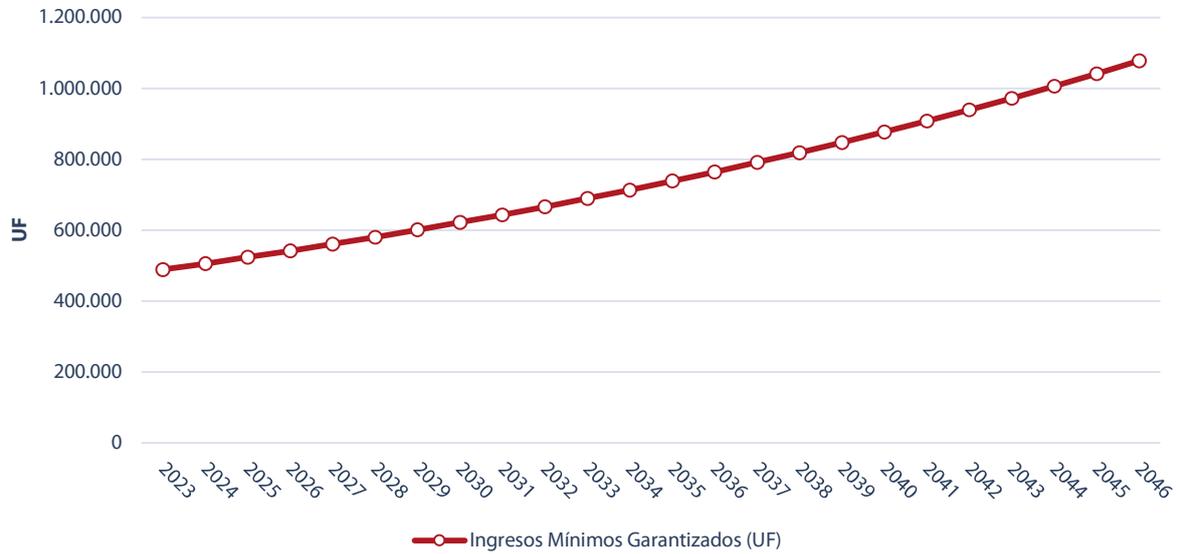


Ilustración 1: Ingresos mínimos garantizados

### Ingresos totales de la concesión

Este mecanismo transforma el periodo 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

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

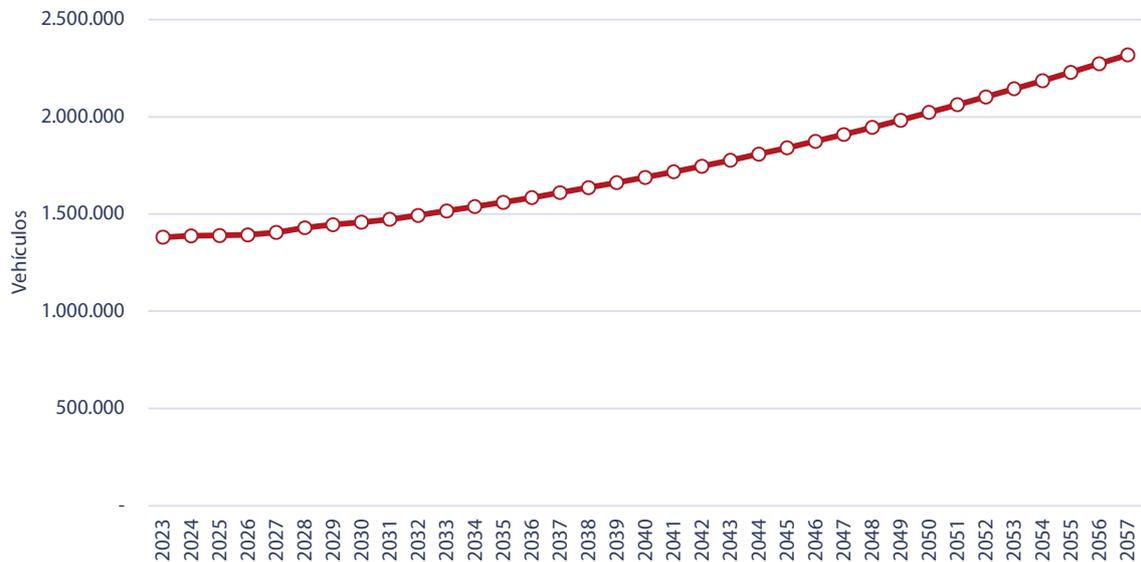


Ilustración 2: Flujo de tráfico de Ruta del Loa

## Patrocinadores

Intervial Chile S.A. es una compañía controlada por ISA S.A. E.S.P; grupo empresarial de origen colombiano, con 54 años de experiencia en negocios relacionados a energía eléctrica, vías y telecomunicaciones y tecnologías de información y telecomunicaciones. Al cierre del primer semestre de 2021, el grupo ISA contaba con US\$ 16.670 millones en activos.

## Análisis financiero

### Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

Tal 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 periodos siguientes, los flujos esperados son holgados en relación con el servicio de la deuda, aun cuando existieran desviaciones negativas 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.

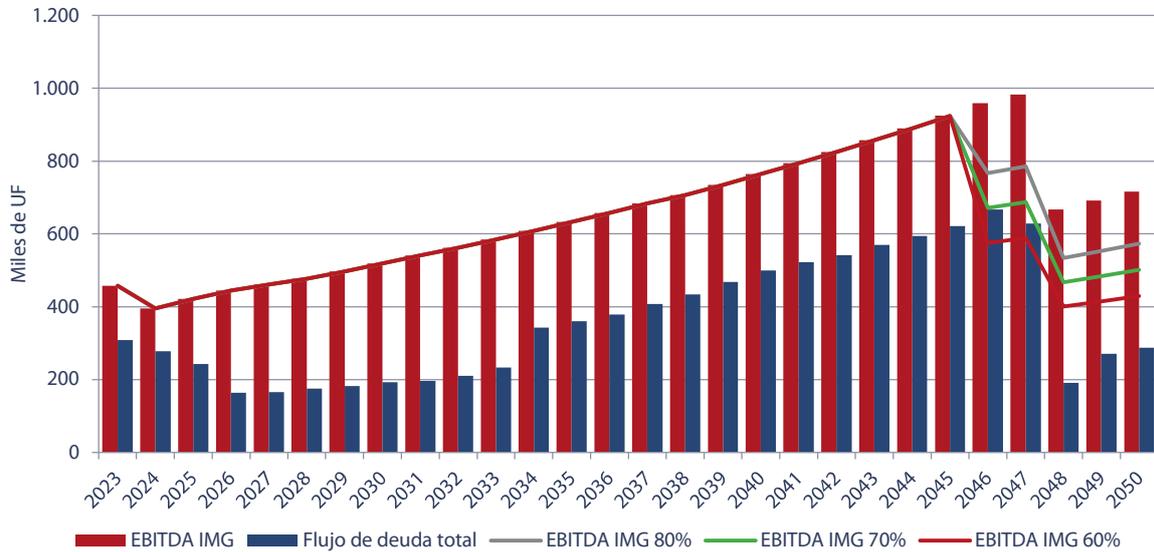


Ilustración 3: Proyección EBITDA y deuda

### 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 **Ruta del Loa**, el indicador se mantiene sobre uno durante el periodo analizado. La proyección de dicho indicador se puede observar en la Ilustración 4.

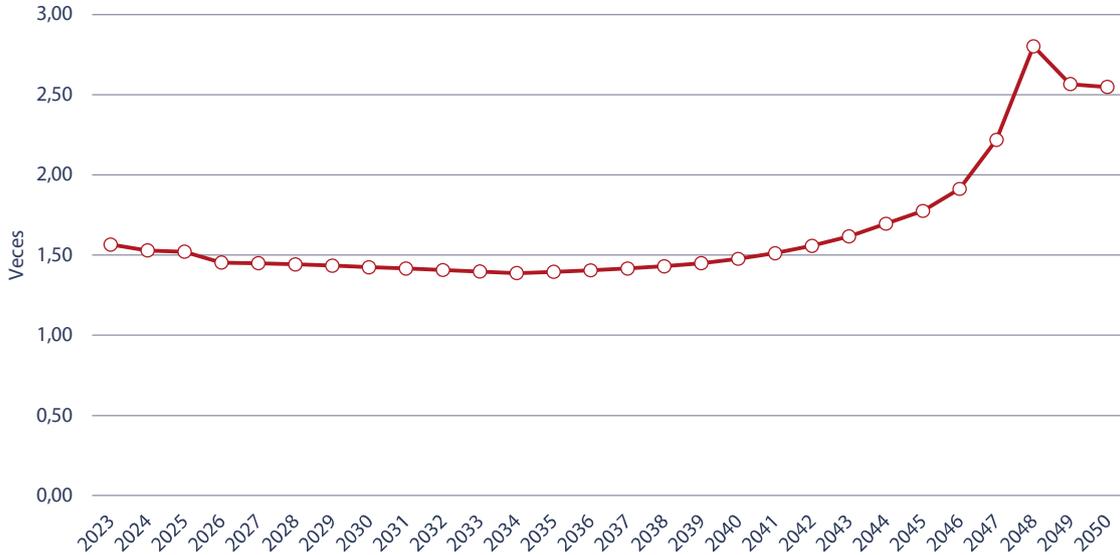


Ilustración 4: Índice de cobertura global proyectada

### 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.

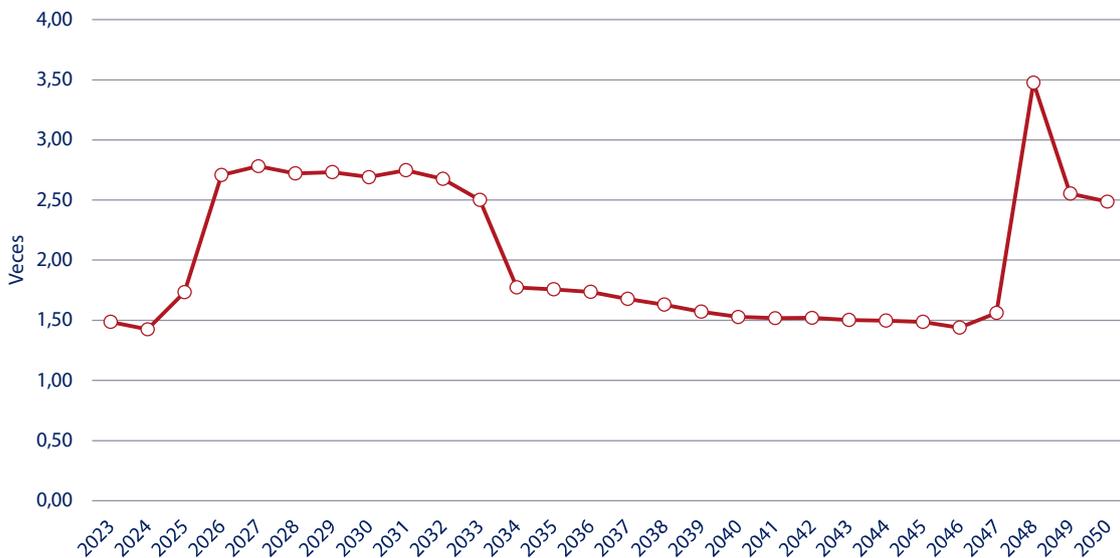


Ilustración 5: Razón de cobertura del servicio de la deuda proyectado

*“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.”*