



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

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

FECHA
Octubre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	Categoría A+¹ Estable²
EEFF base	30 de junio de 2023

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

Estados de Resultados IFRS						
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos de actividades ordinarias	6.954.304	11.547.211	12.648.580	31.280.016	72.749.477	40.162.045
Otros gastos por naturaleza	6.154.251	-10.218.771	-10.998.765	-27.200.014	-63.260.398	-34.923.518
Ingresos financieros	160.714	1.170.043	1.985.802	3.859.952	6.463.082	4.681.458
Costos financieros	441.146	-1.022.512	-2.451.342	-2.289.468	-4.927.853	-3.700.152
Ganancia	365.138	929.222	1.205.131	5.194.656	10.367.985	6.260.360

Estados de Situación Financiera IFRS						
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	10.354.359	9.850.141	34.333.727	30.188.319	44.174.133	31.315.094
Activos no corrientes	7.089.427	19.775.012	34.404.834	69.535.731	155.409.917	204.373.074
Total activos	17.443.786	29.625.153	68.738.561	99.724.050	199.584.050	235.688.168
Pasivos corrientes	2.598.218	3.577.620	10.173.603	9.305.672	25.645.959	25.546.034
Pasivos no corrientes	9.480.430	16.681.351	22.193.645	43.048.621	116.200.349	146.144.032
Patrimonio	5.365.138	9.366.182	36.371.313	47.369.757	57.737.742	63.998.102
Total patrimonio y pasivos	17.443.786	29.625.153	68.738.561	99.724.050	199.584.050	235.688.168

¹ Clasificación anterior: Categoría A.

² Tendencia anterior: Favorable.

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 2023, **Ruta del Loa** tuvo ingresos por aproximadamente \$ 40.162 millones y un patrimonio de \$ 63.998. A la misma fecha, la compañía no genera EBITDA dado que la concesión aún se encuentra en proceso de construcción, por lo que 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 septiembre de 2023, **Ruta del Loa** presenta un avance acumulado de obra del tramo A de 68,67%, por su parte, la obra del tramo B se encuentra suspendida por reclamación de comunidades.

Actualmente, el Ministerio de Obras Públicas (MOP) ha autorizado cuatro modificaciones de plazo a través de resoluciones exentas, la primera en junio de 2021 por 107 días, la segunda en junio en 2022 por 25 días, la tercera en enero de 2023 por 49 días, justificadas principalmente por efectos de la contingencia asociada al Covid-19. La última modificación fue aprobada por la Resolución Exenta DGC N° 2615 en agosto de 2023 por 160 días, por atrasos en entrega de terrenos que no son atribuibles a la concesionaria. Tras dichos atrasos no se visualizan, según las proyecciones de sus flujos, dificultades para poder hacer frente a los compromisos financieros. De todas formas, la clasificadora seguirá monitoreando los estados de avance efectivos presentados por la sociedad.

El cambio de clasificación desde “*Categoría A*” a “*Categoría A+*” se debe a la disminución de las incertidumbres asociadas con los riesgos de sobre plazos y sobre costos, ello dado el grado de avance de las obras las cuales ya llegan a cerca del 65% y, por el hecho, que la extensión del plazo de la Puesta en Servicio Provisoria no afectaría la oportuna generación de flujos para el cumplimiento de las obligaciones financieras. Cabe señalar, considerando la información actual respecto al tráfico vehicular esperado para la autopista, así como información complementaria que sirve para proyectar el monto y la oportunidad de los flujos de la compañía, se espera que una vez entrada en operación la concesión la estructura financiera presente características compatibles con una categoría AA-, según la metodología de **Humphreys**; por esta misma razón, es esperable que se revise la tendencia de la clasificación en la medida que se siga avanzando con la construcción de la autopista y obras anexas.

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 2047. 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 tres años posteriores al pago del IMG, 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 esta. 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**, y en base al estudio de tráfico actualizado a finales de 2022, se estima que mediante una adecuada fijación de tarifas para la plaza de peaje, se pueda generar un nivel de ingresos que permitan extender la concesión hasta octubre de 2049; 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.

Por otra parte, el análisis considera 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 del mercado.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), la matriz de **Ruta del Loa** cuenta con políticas que son transversales a todas sus sociedades concesionarias. ISA S.A., controladora de Intervial Chile S.A. realiza un informe especial anual sobre ASG, en donde menciona que la estrategia 2030 de la compañía está orientada a la creación de valor sostenible y detalla las acciones concretas que ha realizado en esta línea y como contribuyen a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

La clasificación de riesgo se encuentra limitada producto que la ruta concesionada aún se encuentra en etapa de proyecto, persistiendo los riesgos de sobre plazos y sobre costos, pero en niveles bastante acotados dado el avance actual de las obras, su bajo nivel de complejidad y la calidad financiera y experiencia, tanto de la empresa constructora a cargo de la ejecución de la carretera como de Intervial Chile en su calidad de matriz de la sociedad concesionaria. Dicho lo anterior, se reitera que de mantenerse el ritmo de avance de las obras con respecto a lo programado, la clasificación de los bonos podría volver a ser revisada al alza, en un *notch* más, para acceder a una categoría compatible con el riesgo asimilable a cuando la sociedad esté en etapa de operación (*ceteris paribus*).

De la misma manera, la clasificación podría verse afectada en caso de presentar desviaciones negativas relevantes en cuanto a plazo y costo y se pueda presumir retrasos que afecten la capacidad de pagar la deuda.

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.

Fortalezas complementarias

- Cuenta con Ingresos Mínimos Garantizados hasta 2047.

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.

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

Antecedentes generales

Características de la concesión

Ruta del Loa, adjudicada en abril de 2018 por Intervial Chile, se encuentra emplazada en las provincias de Antofagasta y el Loa en la región de Antofagasta y contempla una longitud aproximada 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 el total 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, un nuevo estudio de tráfico y por los nuevos plazos de entrega de la obra, espera que la concesión se extinga en octubre de 2049.

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 ubicadas en las cercanías del 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 instruyó 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 el 2023. La modificación incluye también la compensación incluye alzas en las tarifas.

Con respecto a los plazos, el 17 de agosto de 2020 se iniciaron las obras de construcción. A septiembre de 2023, el sector A tiene un 68,67% de avance acumulado, teniendo fecha de Puesta en Servicio Provisoria (PSP) el 16 de mayo de 2024. Por otro lado, el sector B cuenta con un 16,59% de avance acumulado con un PSP el 10 de enero de 2025.

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 2047. El monto por 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 2024, 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.

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 2058.

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.

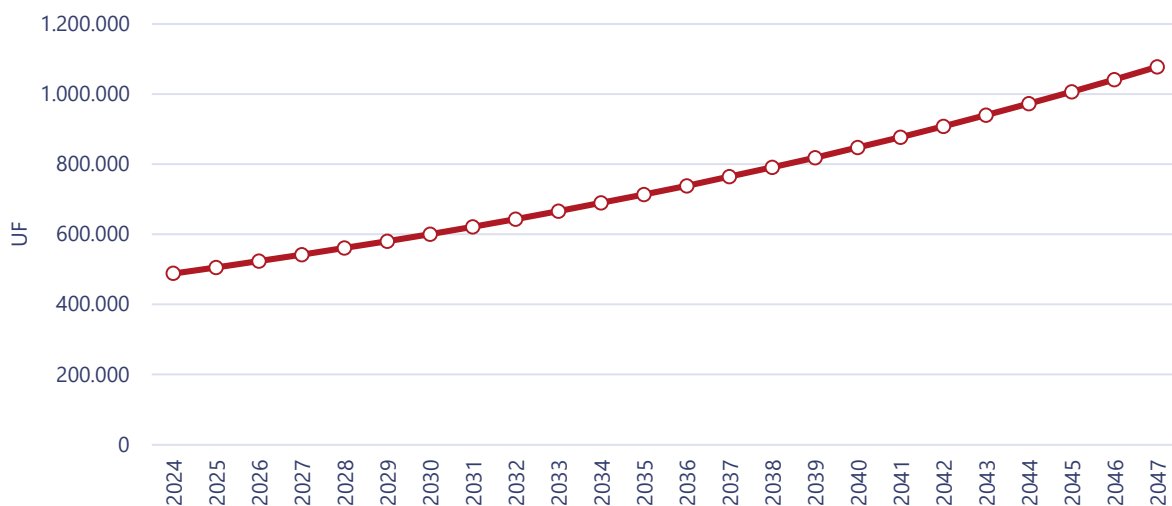


Ilustración 1: Ingresos Mínimos Garantizados de la Concesión

Características del flujo vehicular

Ruta del Loa presenta proyecciones del flujo vehicular desde el periodo en que se espera comience la operación hasta el año 2049. Se estima que los tipos de vehículos que más transiten por la ruta, durante todo el tiempo de la concesión, sean autos y camiones de más de dos ejes, representando el 55,40% y 33,93%, respectivamente, del tráfico total. Además, se estima que el flujo vehicular crezca en promedio un 2,38% por año.

Para el año 2023 se presume circularán 1.698.031 vehículos, mientras que para el año 2049, se espera que el tráfico de la ruta alcance los 3.361.081 vehículos. En la Ilustración 2 se presenta las estimaciones de flujo de tráfico de la concesión.

Patrocinadores

Ruta del Loa es una sociedad concesionaria de Intervial S.A., compañía controlada por ISA S.A. E.S.P; grupo empresarial de origen colombiano constituido en 1967, con negocios en transporte de energía eléctrica, concesiones viales, tecnologías de información y telecomunicaciones y gestión de sistemas de tiempo real. A diciembre de 2022, el Grupo ISA tenía activos por US\$ 16.638 millones.

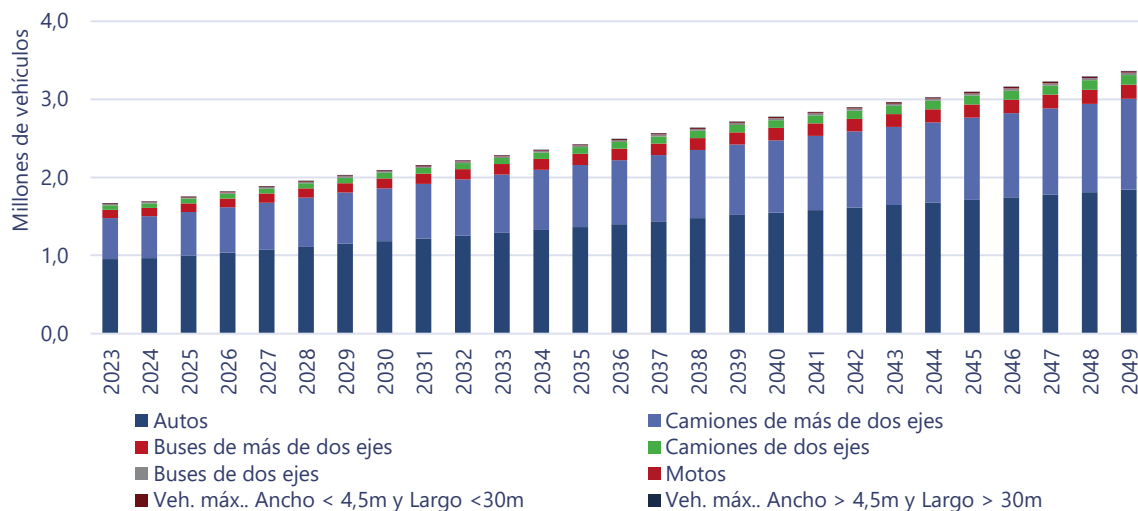


Ilustración 2: Flujo de tráfico de Ruta del Loa por tipo de vehículo

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

De acuerdo con la Ilustración 3, el EBITDA proyectado por la sociedad concesionaria, alcanzaría una holgura razonable para cubrir los cupones de pago de la deuda, incluso posterior al vencimiento del IMG. Los flujos esperados son holgados en relación con el servicio de la deuda, aun cuando existieran desviaciones negativas significativas en relación con lo proyectado. En el caso del flujo de deuda del año 2047 este sería cubierto con los excedentes presentados en los años anteriores o, inclusive, se podría reestructurar la

deuda a corto plazo, dado que se adelantan cupones y se paga la totalidad de la deuda dos años antes del término de la concesión.

Considerando la elevada inelasticidad del tráfico vehicular y el hecho de que las bases de licitación establecen la posibilidad de realizar una gestión tarifaria, cumplidas ciertas condiciones, se presume que existe una alta probabilidad de alcanzar los flujos presupuestados.

Índice de cobertura global

El Indicador de Cobertura Global (ICG) es calculado como el coeficiente entre el valor presente del EBITDA proyectado durante el periodo de vigencia del bono y hasta el final de la concesión, descontado a la tasa de este, y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene 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, bajo el supuesto de calce de flujos.

La Ilustración 4 presenta el comportamiento del ICG de **Ruta del Loa**, donde se muestran dos versiones del mismo; en primer lugar, con flujos hasta el término de la concesión (ICG FC), donde se puede observar que la ruta alcanzaría un indicador superior a la unidad durante todo el periodo, y en segundo lugar, uno con los flujos hasta el término de la deuda (ICG FD), que presenta un indicador menor a uno en el último periodo presentado. Sin embargo, la compañía contaría con la holgura suficiente para recaudar el flujo de caja necesario para hacer frente al cupón que se presentará al vencimiento de la deuda, e inclusive, con la posibilidad de reestructurar la deuda.

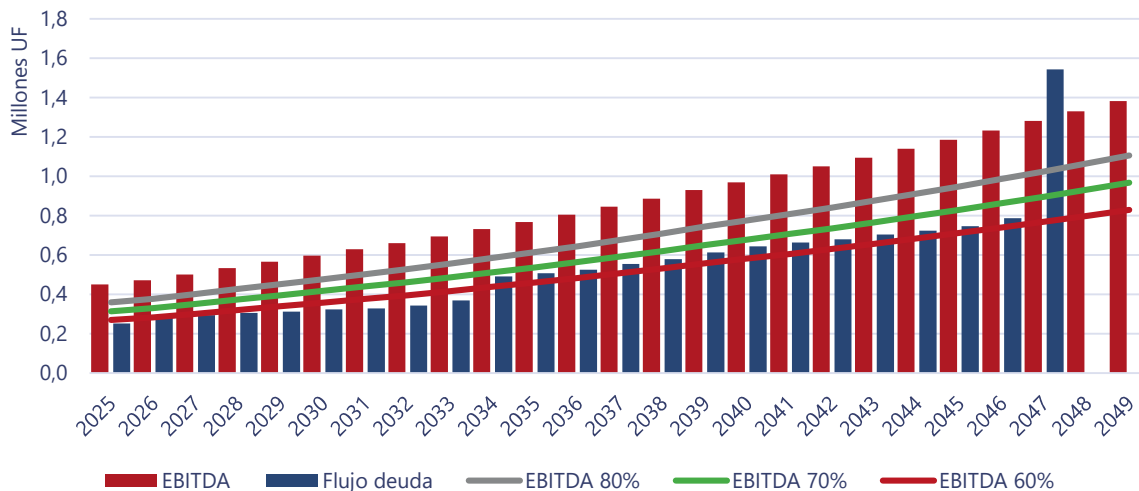


Ilustración 3: Proyección EBITDA y flujo de la deuda

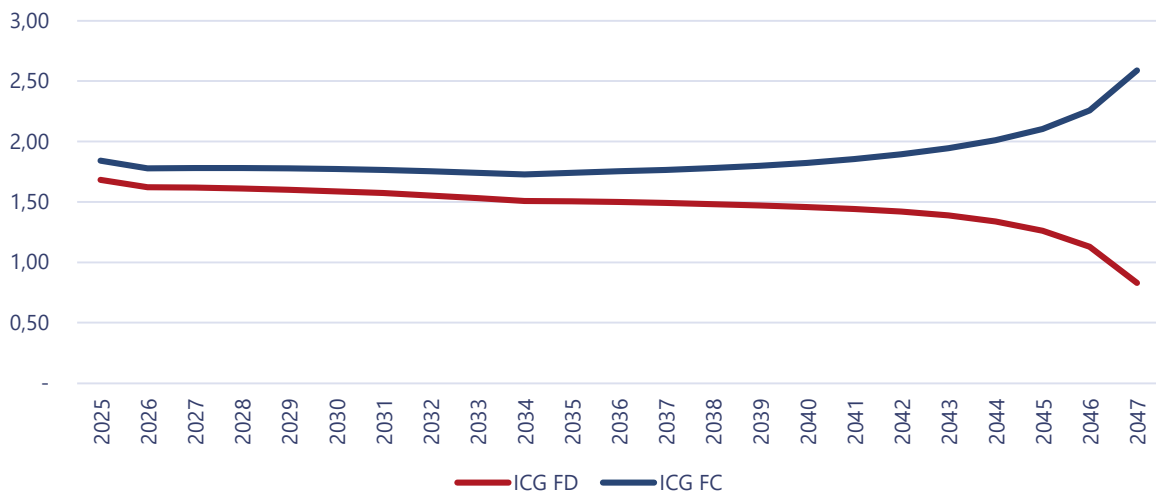


Ilustración 4: Índice de cobertura global proyectado

Razón de cobertura de servicio de la deuda

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

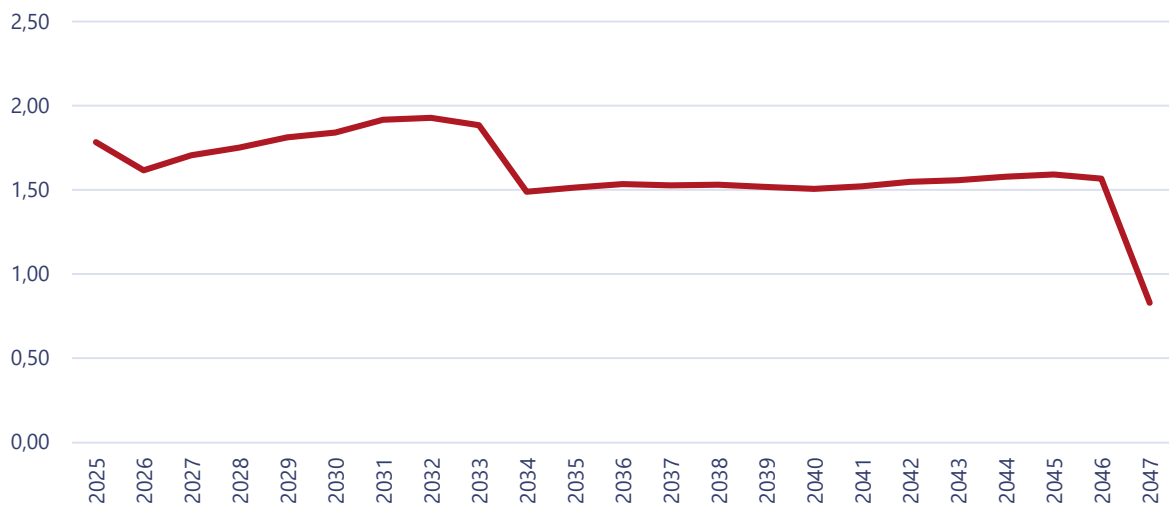


Ilustración 5: Razón de cobertura de servicio de la deuda proyectada

"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."