

## **Ruta del Loa** **Sociedad Concesionaria S.A.**

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Marcelo Marambio Llanco

Savka Vielma Huaiquiñir

Hernán Jiménez Aguayo

marcelo.marambio@humphreys.cl

savka.vielma@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Octubre 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos  
Tendencia

**AA-  
Estable**

EEFF base

30 de junio de 2025

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
Bono Serie C (BRLOA-C)	Segunda emisión
Bono Serie D (BRLOA-D)	Tercera emisión
Bono Serie E (BRLOA-E)	Cuarta emisión
Bono Serie F (BRLOA-F)	Quinta emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de actividades ordinarias	12.648.580	31.280.016	72.749.477	93.189.738	59.708.626	8.826.995
Otros gastos por naturaleza	-10.998.765	-27.200.014	-63.260.398	-81.034.555	-51.780.641	-7.494.919
Ingresos financieros	1.985.802	3.859.952	6.463.082	10.447.637	16.060.456	8.389.473
Costos financieros	-2.451.342	-2.289.468	-4.927.853	-8.362.240	-11.546.232	-5.956.593
Ganancia	<b>1.205.131</b>	<b>5.194.656</b>	<b>10.367.985</b>	<b>13.620.536</b>	<b>12.229.035</b>	<b>4.004.064</b>

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	34.333.727	30.188.319	44.174.133	47.073.378	51.113.763	42.856.767
Activos no corrientes	34.404.834	69.535.731	155.409.917	266.291.074	332.169.267	345.953.062
<b>Total activos</b>	<b>68.738.561</b>	<b>99.724.050</b>	<b>199.584.050</b>	<b>313.364.452</b>	<b>383.283.030</b>	<b>388.809.829</b>
Pasivos corrientes	10.173.603	9.305.672	25.645.959	33.528.795	11.630.077	8.589.935
Pasivos no corrientes	22.193.645	43.048.621	116.200.349	208.477.379	288.065.640	292.628.517
Patrimonio	36.371.313	47.369.757	57.737.742	71.358.278	83.587.313	87.591.377
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>68.738.561</b>	<b>99.724.050</b>	<b>199.584.050</b>	<b>313.364.452</b>	<b>383.283.030</b>	<b>388.809.829</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024)

# 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 contempla un segundo tramo correspondiente a la nueva circunvalación oriente hacia Calama, que consta de una longitud de 25 kilómetros.

Al cierre de junio de 2025, **Ruta del Loa** tuvo ingresos por actividades ordinarias por \$ 8.927 millones y mantenía una deuda financiera de \$ 282.232 millones. A la misma fecha, la compañía presentaba un patrimonio de \$ 87.591 millones.

La clasificación de los títulos de deuda de la sociedad en “*Categoría AA-*”, 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 suficientes para responder al pago de las obligaciones. 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 (flujo maduro). 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 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 fuese 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 presupuestados, sin grandes riesgos dada la inelasticidad que ha mostrado el uso de carreteras a la variable precio.

Como limitante de la clasificación, se considera que, si bien los flujos provenientes del IMG resultan suficientes para atender las obligaciones financieras, al incorporar los costos de operación y mantenimiento de la concesión, el EBITDA generado se ubica, en algunos periodos, por debajo o muy próximo al perfil de pagos, evidenciando un descalce temporal entre la generación de recursos y los compromisos financieros. También, la suficiencia de los flujos garantizados, netos de desembolso, dependerá de que los costos reales se mantengan alineados con los proyectados. Dado que la sociedad presenta una corta historia operativa en materia de costos, ello introduce un acotado grado de incertidumbre en las proyecciones. En este contexto, la evolución de la eficiencia operacional podría incidir en la evaluación crediticia, dependiendo de la consistencia de los resultados observados respecto de los supuestos considerados en los escenarios base. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce la experiencia de la matriz en el rubro como un factor mitigante.

En el ámbito de ESG<sup>2</sup>, 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.

#### 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.
- Marco regulatorio estable.

##### Riesgos considerados

- Incertidumbre de la operación (costos reales vs presupuestados).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-“ Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

La Puesta en Servicio Provisoria (PSP) del Sector A de la concesión fue aprobada el 30 de julio de 2024, marcando el inicio de su etapa de operación. De acuerdo con el informe mensual del ingeniero independiente, a agosto de 2025, **Ruta del Loa** presentaba un avance de obra del 100 % en el Sector A y de 27,88% en el Sector B. Se debe considerar que, en el del Sector B, el avance de la obra se encuentra suspendido debido a reclamaciones presentadas por las comunidades aledañas.

Además, en abril de 2025 se colocó el bono serie F por un monto UF 1.388.500, cuyos recursos tenían como objetivo el refinanciamiento de pasivos de la sociedad.

### Resultados junio 2025

Al cierre del primer semestre de 2025, **Ruta del Loa** tuvo ingresos por actividades ordinarias de \$ 8.927 millones y un resultado por \$ 4.004 millones. La disminución respecto de junio de 2024 se explica por el término de la

<sup>2</sup> Lineamientos medioambientales, sociales y de gobernanza por sus siglas en inglés.

etapa de construcción del Sector A, lo que derivó en menores ingresos por servicios de construcción, junto con una reducción de los gastos asociados a dicha actividad. Este cambio en la estructura de ingresos y costos, propio del inicio de la fase de operación, se tradujo en una disminución del resultado del ejercicio.

A la misma fecha, la sociedad presentó activos por \$ 388.810 millones, pasivos por \$ 301.218 millones y un patrimonio de \$ 87.591 millones. Por su parte, la deuda financiera ascendió a \$ 282.232 millones.

## Antecedentes generales

### Características de la concesión

**Ruta del Loa** es una empresa encargada de la administración y operación de la denominada “Segunda Concesión Rutas del Loa” ubicada en la región de Antofagasta. El proyecto, iniciado en 2020, consideraba la mejora de las rutas de acceso a zonas productivas y elevar los estándares técnicos, disminución de tiempos de viaje y mejorar la seguridad para el tránsito.

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.

En cuanto a las tarifas, se ajustarán anualmente de acuerdo con la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Adicionalmente, entre el segundo y el vigésimo noveno año, se aplicará un ajuste adicional del 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 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 comenzó a funcionar desde el año 2024, recibiendo el pago a mediados del año 2025. En la Ilustración 1 se observan los ingresos mínimos garantizados de **Ruta del Loa**, especificados en sus bases de licitación.

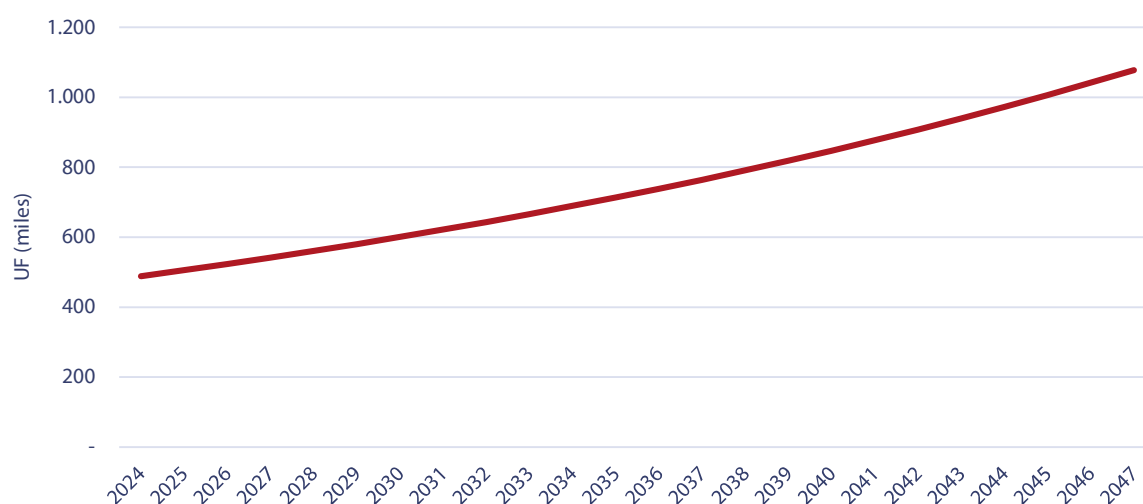


Ilustración 1: Ingresos Mínimos Garantizados

## Ingresos totales de la concesión

El mecanismo de Ingresos Totales de la Concesión (ITC) transforma el plazo de la concesión de fijo a variable, determinando que la concesión finaliza cuando el valor presente acumulado de los ingresos (VPI) alcanza el monto ofertado de ITC, que en este caso asciende a UF 12 millones. Se estima que, en base al estudio de tráfico, al comportamiento observado hasta la fecha y a la gestión de tarifaria, el plazo se extenderá hasta 2049.

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.

## Convenios complementarios

### Convenio Ad Referéndum N°1

Con fecha 28 de febrero de 2023, se publica en el Diario Oficial el Convenio Ad-Referéndum N°1 del contrato de concesión "Concesión Vial Rutas del Loa," el cual incluye la modificación de las obras y servicios establecidos originalmente. Entre las obras adicionales se destacan las del grupo Sierra Gorda, que incluyen pavimentación, cruces y mejoras en conectividad. El monto máximo de inversión se establece en UF 166.985,95.

## Características del flujo vehicular

**Ruta del Loa** presenta proyecciones sobre el tipo de vehículos que circularán por la ruta, previéndose que el tráfico estará compuesto principalmente por vehículos livianos y camiones con más de dos ejes. Según el último estudio disponible, al que tuvo acceso **Humphreys**, se estima que en 2025 transitarán aproximadamente 1,75 millones de vehículos. Para el final del período estimado de la concesión, se proyecta que esta cifra podría aumentar a 3,36 millones de vehículos. En la Ilustración 2 se presenta las estimaciones de tráfico.

En la Ilustración 3 se presenta el tráfico vehicular de los últimos doce meses, a agosto de 2025. Dicho flujo alcanzó 1,80 millones de vehículos, alineándose con las proyecciones. La distribución del tráfico por tipo de vehículo mostró una mayor participación de vehículos livianos y una menor de camiones de más de dos ejes respecto de las estimaciones iniciales, manteniéndose, no obstante, el mismo orden de importancia entre categorías.

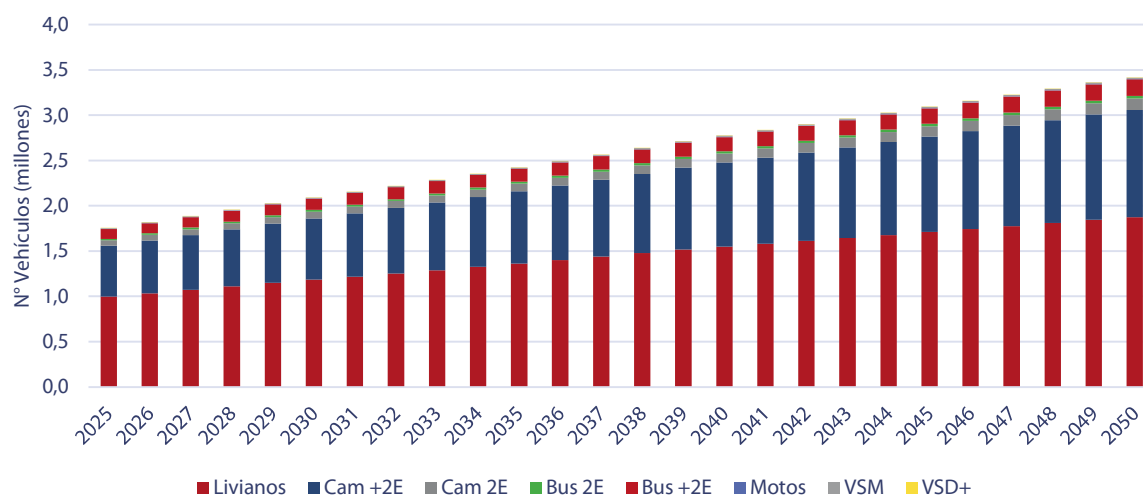


Ilustración 2: Flujo de tráfico esperado de Ruta del Loa por tipo de vehículo

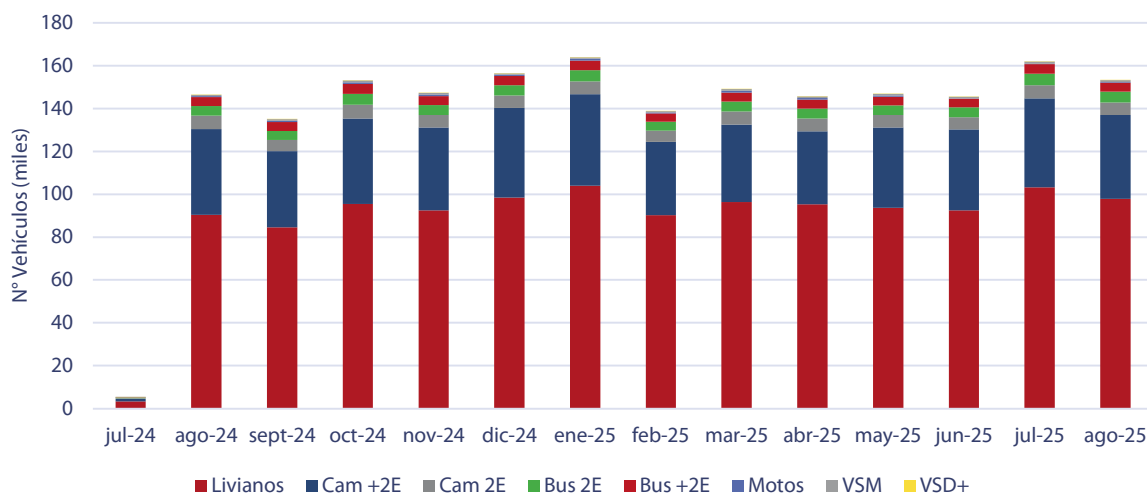


Ilustración 3: Flujo vehicular de Ruta del Loa

## Estructura societaria

En la actualidad **Ruta del Loa** cuenta con dos accionistas, relacionados entre sí: su controlador Intervial Chile S.A., que posee la totalidad de las acciones suscritas menos una, e ISA Inversiones Toltén Limitada con la acción restante. A su vez, Intervial Chile es controlada por Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P (ISA) a través de ISA Inversiones Chile Vías SpA.

Por su parte, ISA es una organización origen colombiano, constituida en 1967, con negocios en transporte de energía eléctrica, concesiones viales, tecnologías de información y telecomunicaciones y gestión de sistemas de tiempo real. Al cierre de 2024, el Grupo ISA tenía activos por US\$ 17.772 millones.

Tabla 1: Accionistas de Ruta del Loa

Accionista	% de propiedad
Intervial Chile S.A.	99,9999%
ISA Inversiones Toltén Limitada	0,0001%

## Análisis financiero

### Proyecciones de EBITDA y pago de obligaciones financieras

De acuerdo con la Ilustración 4, el EBITDA proyectado por la sociedad concesionaria, alcanzaría hasta el año 2046 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 la deuda del año 2047, este sería cubierto por la acumulación de excedentes presentados en los años anteriores y/o reestructurando parte del vencimiento de dicho ejercicio considerando los excedentes de los dos años siguientes.

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.

Asimismo, al considerar el EBITDA generado a partir de los flujos seguros del IMG, se observa un adecuado nivel de certidumbre respecto de la capacidad de la compañía para atender sus obligaciones financieras. No obstante, entre los años 2034 y 2039, y nuevamente en 2044, dichos flujos se presentan ajustados en relación con el perfil de pagos, por lo que desviaciones en los costos operacionales podrían limitar la capacidad de cobertura en esos periodos. Esta situación se da en un contexto en que la empresa posee una historia acotada en materia de costos, lo que incorpora cierto grado de incertidumbre en las proyecciones. Sin embargo, la amplia experiencia de los accionistas en el desarrollo de este tipo de negocios es un factor mitigante frente a dicho riesgo. Además, este escenario es considerado el más restrictivo para la compañía, pues sería el caso donde los ingresos operacionales fuesen inferiores al IMG para todos los periodos.

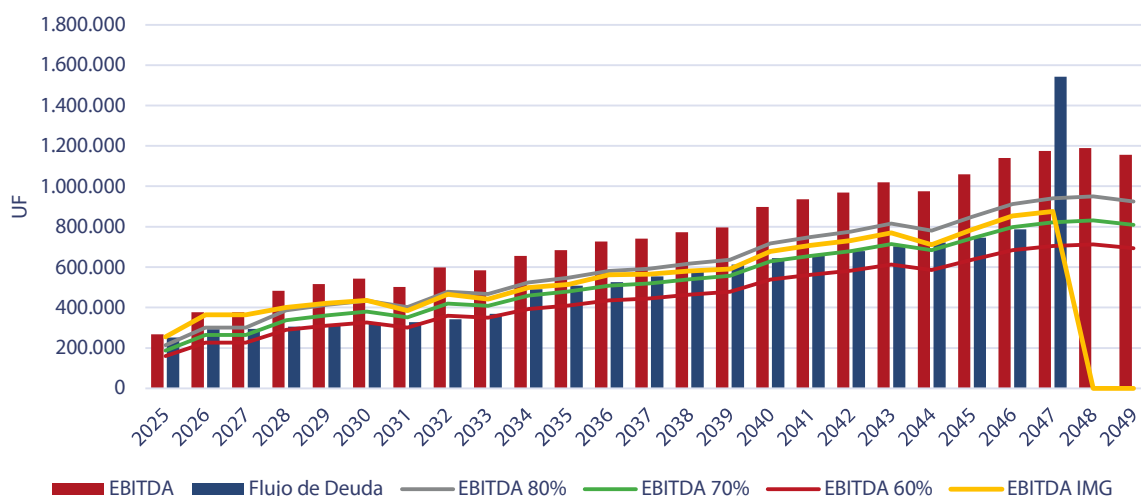


Ilustración 4: EBITDA Proyectado y pago deuda financiera

## Razón de cobertura de servicio de la deuda

Por su parte, la razón de cobertura de servicio de la deuda 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 la unidad para todo el periodo analizado, a excepción del último cupón.

## 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 de la deuda financiera y hasta el final de la concesión, descontado a la tasa de esta, 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 6 presenta el comportamiento del ICG de **Ruta del Loa**, donde se muestran dos versiones de este; 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, como se comentó anteriormente, 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 el pago del último cupón.

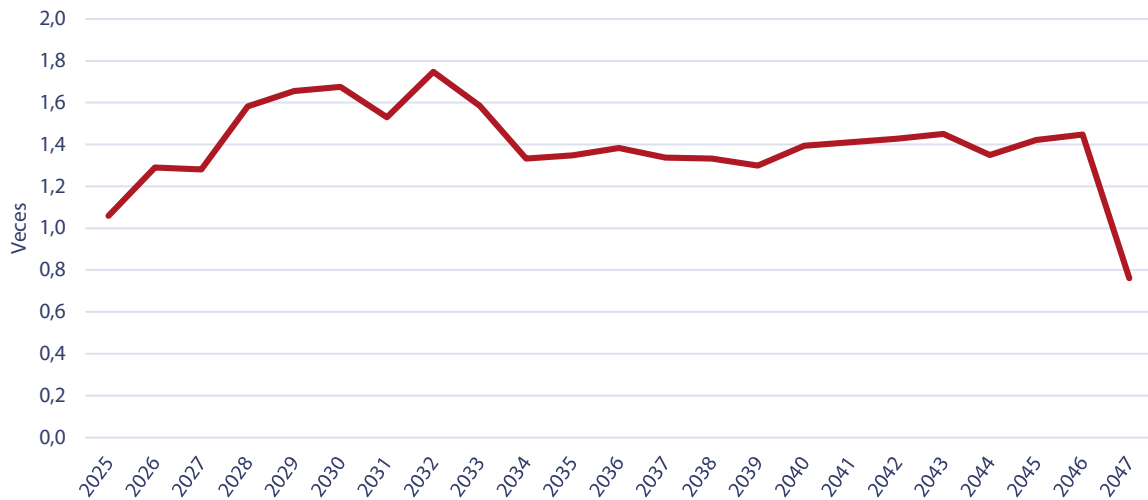


Ilustración 5: Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda

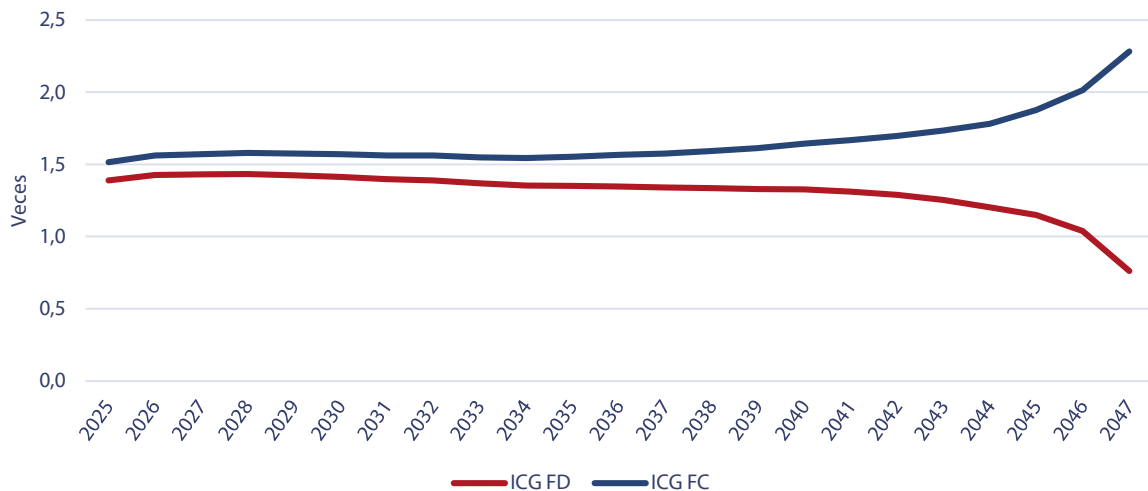


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global

## Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se presenta en la Ilustración 7 con un comportamiento al alza a lo largo del tiempo, justificado principalmente por desembolsos de deuda que debió realizar la sociedad concesionaria para la construcción de las obras. Al cierre de junio de 2025, el indicador cerró en 3,4 veces.

## Liquidez

La liquidez, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido en niveles superiores a la unidad. A diciembre y junio de 2025, el indicador mostró un alza relevante, reflejando una estructura de balance con pasivos más de largo plazo, reduciendo sus pasivos financieros y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corriente. La Ilustración 8 presenta el comportamiento de este indicador.

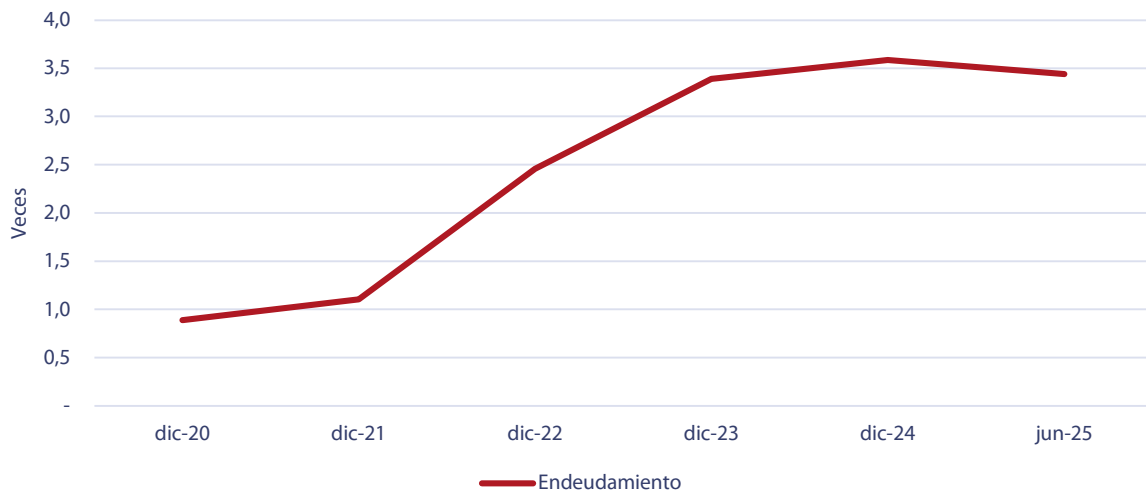


Ilustración 7: Endeudamiento

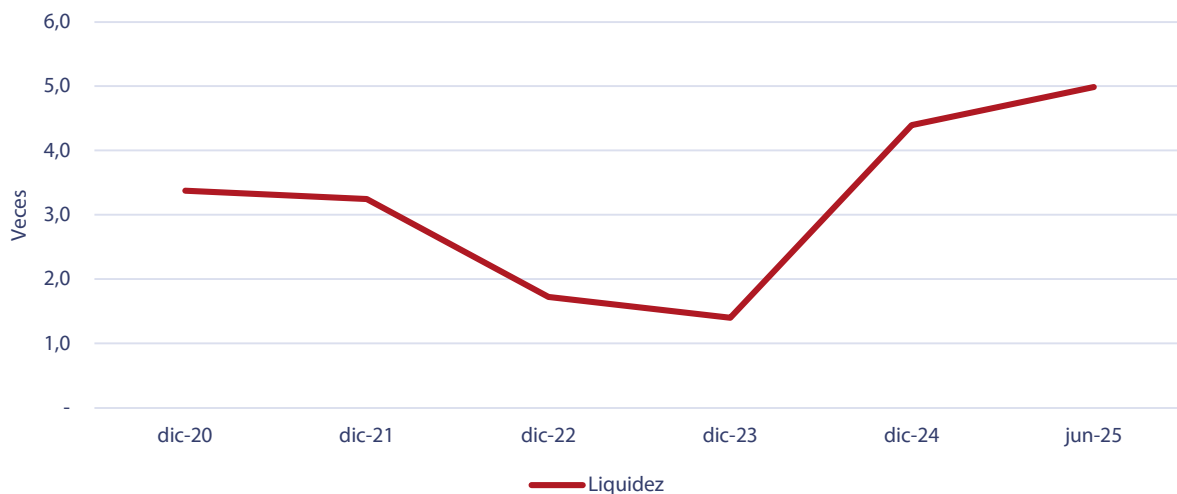


Ilustración 8: Liquidez

*“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.”*