

Se espera que 2021 revierta baja en tráfico de 2020

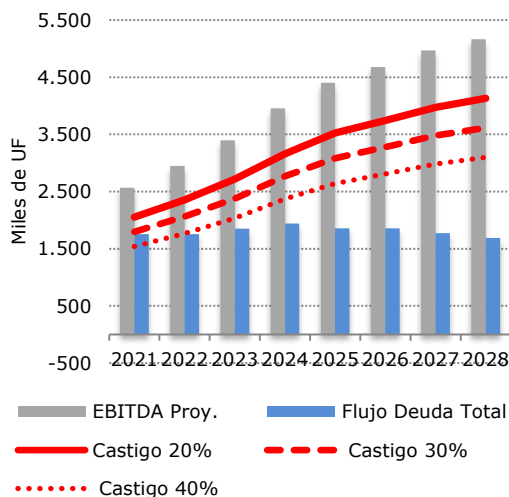
Humphreys mantiene la clasificación de bonos emitidos por Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. en "Categoría AA-"

Santiago, 24 de mayo de 2021. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de **Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (Vespucio Norte Express)** en "Categoría AA-". En tanto la tendencia se mantiene en "Estable".

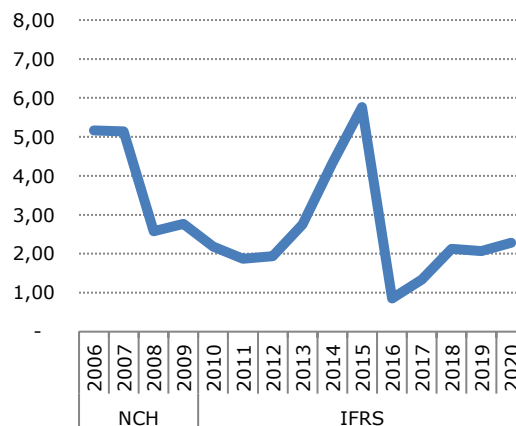
La clasificación de los bonos emitidos por **Vespucio Norte Express** en "Categoría AA-" responde a la holgura de sus flujos dado el comportamiento esperado para el tráfico de la autopista concesionada, en relación con los vencimientos anuales de la deuda; también se considera la cuantía de los ingresos que la sociedad percibirá al término de la concesión producto de las condiciones del contrato que regula la operación. A ello se agrega la mejora y mantención de los niveles de liquidez de la compañía en los últimos años.

A diciembre de 2020 la sociedad concesionaria registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 84.393 millones, de los cuales \$ 70.703 millones corresponden a ingresos por peajes, mientras que la deuda financiera contable de la compañía asciende a \$ 316.412 millones.

EBITDA y deuda de Vespucio Norte Express



Liquidez



La clasificación de los títulos de deuda se fundamenta, además, en las expectativas de incremento de tráfico para la autopista, debido al crecimiento urbano natural del sector donde se ubica la autopista y la conectividad que provee en diversos puntos de importancia, tales como el aeropuerto internacional de Santiago, centros comerciales y empresariales y las principales autopistas interurbanas en dirección al norte, la costa y la ruta internacional hacia Argentina. Lo anterior redundaría en que la demanda de la autopista aumente -impactando favorablemente en sus ingresos- tal como lo ha mostrado en los últimos años, con excepción del 2020 donde se observó una notoria disminución de los ingresos para la concesión tras las medidas y restricciones asociadas a la pandemia.

Cabe destacar que, aunque ya ha transcurrido un poco más de un año desde el inicio de la pandemia, se ha podido constatar en los hechos los efectos que las medidas de restricción de movilidad han tenido sobre el tráfico de la concesionaria, y por ende a los ingresos registrados por ésta. Sin embargo, se estima por parte de la clasificadora que durante el 2021 el tráfico repunte

a medida que las medidas implementadas por las autoridades sanitarias tengan un mayor impacto en la movilidad de las personas.

La clasificación de riesgo tampoco es ajena a los términos de la estructura de financiamiento de la sociedad concesionaria, la cual obliga al emisor a mantener elevados niveles de liquidez y restringe la posibilidad de retiro de dividendos, disminución de capital o pago de deudas relacionadas. Cabe destacar que a diciembre de 2020 se refleja en el pasivo corriente \$ 929 millones de deuda relacionadas; sin embargo, este pasivo sólo es exigible en la medida que la concesionaria mantenga adecuadamente provisionado los próximos vencimientos del bono. Respecto a la liquidez de la compañía, esta sería de 2,28, alcanzando un nivel superior al obtenido en los dos años anteriores; además, el efectivo y los depósitos a plazos representan el 86% de las obligaciones financieras de corto plazo.

Adicionalmente, el análisis de **Humphreys** considera como elemento positivo el hecho que el plazo de la concesión supere el rango de duración de los bonos, generando holguras de flujos a partir del año 2029. Esto facilita el acceso a financiamiento de **Vespucio Norte Express** en caso de eventuales problemas de liquidez.

Otro elemento importante es la consolidación del crecimiento que ha tenido el sistema de autopistas concesionadas dentro del país y en especial en la Región Metropolitana, mostrando comportamiento en tráficos con un constante crecimiento y con una demanda que, según información histórica, ha demostrado ser bastante inelástica en relación a diversos elementos, tales como crisis económicas, aumentos de precios y catástrofes naturales. Sin embargo, las restricciones en la movilidad de las personas como medidas de contención del Covid-19 redujeron fuertemente el tráfico de la autopista, el cual -a medida que se fueron levantando las restricciones- comenzó a retomar niveles de años anteriores pero no a los tráficos similares obtenidos en los mismos meses del 2019.

En cuanto a los análisis efectuados respecto de la suficiencia de los flujos esperados para la concesionaria, considerando los efectos que tendría la pandemia en los próximos años, el Indicador de Cobertura Global asciende hasta las 4,91 veces en un horizonte de evaluación hasta el término de la concesión, incluyendo la compensación por el acuerdo con el MOP. El indicador considera hipótesis conservadoras respecto del crecimiento de los ingresos (menores incluso a los arrojados por algunos estudios independientes).

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve limitada por la estrechez de flujos que se generan en un escenario de pandemia con restricción a la movilidad de las personas. Es así como en el año 2020 se observó una importante baja en los ingresos de la sociedad concesionaria. Con todo, para 2021 **Humphreys** espera una recuperación del tráfico, no a niveles proyectados con anterioridad de la crisis sanitaria, pero sí superior a los de 2020, influenciado positivamente por el proceso de vacunación. Si a futuro se evidencia que la autopista puede alcanzar el dinamismo estimado pre-pandemia, la clasificación de riesgo podría ser revisada al alza, bajo el supuesto que no existe incrementos de deuda.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en “*Estable*”, sin embargo, como se señala en el párrafo precedente, una vez normalizada la economía y el tráfico de la autopista, podría revisarse al alza; bajo el supuesto que hay cambios en otras variantes relevantes.

Vespucio Norte Express es una sociedad anónima cerrada cuyo objetivo es la ejecución, reparación, conservación, mantención, explotación y operación de la obra pública fiscal denominada “Sistema Américo Vespucio Nor-Poniente, Avda. El Salto – Ruta 78”, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Esta obra vial incluye una autopista urbana de aproximadamente 29 Kilómetros y está ubicada en la zona norte de la ciudad de Santiago, específicamente entre Av. El Salto y la Ruta 78.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen de instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Línea de bonos | | AA- |

| | | |
|-------|----------|-----|
| Bonos | BAVNO-A1 | AA- |
| Bonos | BAVNO-A2 | AA- |

Contacto **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".