



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Vías Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2024

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos	AA+
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	Nº938 de 17.04.19
Bono Serie B (BVIAS-B)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº939 de 17.04.19
Bono Serie A (BVIAS-A)	Primera emisión
Bono Serie C (BVIAS-C)	Segunda emisión
Bono Serie D (BVIAS-D)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	414.535	310.115	425.671	519.869	568.841	152.092
Gastos por beneficios a los empleados	24.359	21.110	24.084	19.859	17.848	4.085
Otras gastos por naturaleza	60.987	58.846	66.419	74.671	70.612	17.664
Costos financieros	89.636	62.691	53.312	55.426	54.895	10.872
Ganancia	68.330	28.151	92.166	105.462	154.992	45.358

**Estados de Situación Financiera Consolidados
IFRS**

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	467.869	426.840	403.658	433.847	494.006	511.780
Activos no corrientes	2.201.818	1.987.056	1.864.814	1.736.587	1.604.452	1.583.078
Total activos	2.669.687	2.413.896	2.268.472	2.170.434	2.098.458	2.094.858
Pasivos corrientes	364.339	244.001	230.266	207.736	307.232	257.398
Pasivos no corrientes	1.405.323	1.273.078	1.168.786	1.180.353	1.003.989	1.007.466
Patrimonio	900.025	896.816	869.420	782.344	787.237	829.994
Total patrimonio y pasivos	2.669.687	2.413.895	2.268.472	2.170.434	2.098.458	2.094.858

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Vías Chile S.A. (Vías Chile), es un *holding* con presencia de más de una década en el país y controladora de cuatro concesiones en Chile: Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista Los Libertadores, y Autopista Los Andes, de las cuales tres son interurbanas (tres conectan a Santiago con la Región de Valparaíso) y una urbana, siendo esta última la de mayor tráfico de la región.

Al cierre de marzo de 2024, el *holding* presentó ingresos por \$152.092 millones, un 12,59% mayor a lo registrado en el mismo periodo en 2023; y ganancias por \$45.358 millones. A la misma fecha, la sociedad presentaba patrimonio de \$830 mil millones y pasivos totales equivalentes a \$1.264 mil millones, de los cuales un 73,33% corresponde a deuda financiera, los que se respaldan con un total de \$2.095 mil millones de activos.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA+" de **Vías Chile** destacan la elevada generación de flujos que presentan las filiales operativas después de haber servido sus respectivas obligaciones financieras y pagados los impuestos correspondientes. En efecto, el indicador de cobertura¹ de **Humphreys** ajustado al final de la vigencia de las deudas, aplicado a la sociedad emisora consolidada ascendió a 4,03 veces. Este indicador refleja que los flujos esperados para las concesiones podrían reducirse fuertemente y, aun así, la matriz estaría capacitada para dar cumplimiento a sus pasivos financieros. Asimismo, la holgada relación consolidada entre flujos y pasivos permite presumir que, ante una eventualidad de descalce de flujos, que pudiere presionar la liquidez, existiría siempre la posibilidad de recurrir a "créditos puentes", más allá que, en un plazo acotado, podría verse incrementado su costo de financiamiento.

Adicionalmente, dentro de las fortalezas se ha considerado que **Vías Chile** controla íntegramente a todas sus filiales, por lo tanto, maneja totalmente las políticas de dividendos de sus inversiones y, finalmente, todos los flujos de las filiales llegarán a la matriz. Tampoco es ajeno a la clasificación que, a la fecha de evaluación, el disponible consolidado de la compañía representa un 16,13% del total de obligaciones de la matriz.

Por otra parte, la clasificación considera que, bajo situaciones extremas la sociedad emisora siempre tiene la posibilidad de desinvertir y con ello mejorar su situación de caja. La experiencia ha mostrado que existe poder de compra para enajenar concesiones.

También, como elemento favorable, la clasificación de riesgo recoge el buen desempeño y la dinámica de crecimiento que ha mostrado el tráfico de las distintas autopistas, las que se han visto reflejado —entre otros factores— por las clasificaciones de riesgos recibidas en sus evaluaciones. En la actualidad, Autopista

¹ IC se define como la relación entre el valor actual de los flujos de las filiales descontado a la tasa de la deuda y dividido por el saldo insoluto de la deuda individual de la matriz. Por su parte, por flujos de las filiales, se entiende EBITDA menos pago de deuda e impuesto a la renta.

Central, principal generadora de flujos de **Vías Chile**, tiene una clasificación en "Categoría AAA" en escala local por **Humphreys**.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que parte de los excesos de flujos para el pago de la deuda se basan en ingresos futuros asociados a crecimientos de tráfico. Otro factor que restringe la clasificación dice relación con la alta dependencia del pago de la deuda a la generación de flujos de Autopista Central, la que al cierre de 2023 aporta un 57% del EBITDA consolidado.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), **Vías Chile** posee una estrategia de sostenibilidad y busca impulsar iniciativas que contribuyan al desarrollo sostenible de los territorios cercanos a sus operaciones. Además, busca seguir los lineamientos y objetivos en esta materia fijados por su matriz.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Alto valor económico de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Control de políticas de dividendos y de filiales.
- Diversificación de generación de flujos.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.

Riesgos considerados

- Dependencia a pago de dividendos de filiales.

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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, **Vías Chile** generó ingresos por \$152.092 millones, lo que representa un aumento del 12,59% interanual. Los gastos por beneficios a los empleados alcanzaron los \$4.085 millones, un 2,39% menor a lo registrado el año anterior, mientras que los otros gastos por naturaleza se incrementaron en un 3,89%. La compañía finalizó el periodo con ganancias por \$45.358 millones.

Al cierre de marzo de 2024, **Vías Chile** presentó activos por \$2.095 mil millones, pasivos por \$1.265 mil millones y un patrimonio de \$830 mil millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$927 mil millones.

Antecedentes generales

La compañía

Vías Chile es un *holding* controlado en un 80% por Abertis Infraestructura S.A., entidad de origen español dedicada a la gestión de autopistas, lo que incluye construcción, mantenimiento, explotación y operación de éstas (calificada en BBB- en escala global); y en un 20% por el fondo soberano de Abu-Dhabi "ADIA". En la actualidad, la matriz tiene presencia en 15 países del mundo con más de 8.600 kilómetros de autopistas, contando con cuatro concesiones vigentes en Chile al cierre de 2023.

Distribución de los flujos

Como se mencionó anteriormente, el *holding* cuenta con cuatro concesiones vigentes al cierre de 2023, de las cuales tres son interurbanas y una es urbana (Autopista Central). Recientemente, **Vías Chile** se adjudicó la concesión del tramo Ruta 5 Santiago – Los Vilos. La Ilustración 1 muestra la importancia relativa de las concesiones en función del EBITDA generado al cierre de 2023.

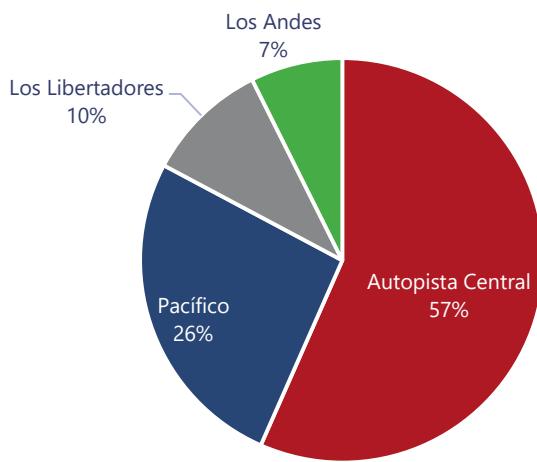


Ilustración 1: Distribución EBITDA 2023

Líneas de negocios

Vías Chile, a través de sus filiales operativas —Autopista Central, Rutas del Pacífico, Autopista Los Libertadores, Autopista de Los Andes— participa en la gestión de infraestructura vial pertenecientes a la industria de las concesiones del país. Esta industria cuenta con más de 2.500 kilómetros de autopistas

(urbanas e interurbanas) a lo largo de Chile, de las cuales 410 kilómetros corresponden al *holding* de Abertis presente en el territorio nacional (cerca del 31% del total).

Autopista Central

Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A. (Autopista Central) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Internacional Sistema Norte - Sur, otorgada por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) y que incluye las Avenidas Norte Sur y General Velásquez, las que totalizan 61,91 km de carreteras (41,25 km para la Ruta 5 y 20,66 km. para General Velásquez).

El plazo de dicha concesión es por un período de 360 meses (30 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. Adicionalmente el Convenio Ad-Referéndum N°8 extiende el plazo de concesión 12 meses como parte de las compensaciones por la revisión de la fórmula de reajuste de tarifas. De esta forma, su extinción está programada para el año 2032. La Ilustración 2 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda de Autopista Central.



Ilustración 2: Evolución de los flujos de Autopista Central

Rutas del Pacífico

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A. (Rutas del Pacífico) es una sociedad anónima cerrada la cual opera la Concesión Interconexión Vial Santiago – Valparaíso – Viña del Mar, mediante concesión otorgada por el MOP, las que totalizan 141,3 km de carreteras compuestos por 109,6 km de la Ruta 68, 21,0 km de la Ruta 62 (Troncal Sur) y 10,7 km de la Ruta 60-CH (Vía Las Palmas). A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es variable hasta completar el ITC, con un máximo de 300 meses (25 años) contado desde la fecha del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el primer semestre del año 2025, luego de cumplido el ITC y aplicar los 10 meses de extensión adicionales producto de la compensación por las obras del *Free Flow*.

La Ilustración 3 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda de Rutas del Pacífico.

Autopista Los Libertadores

Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. (Autopista Los Libertadores) es una sociedad anónima la cual opera la Concesión Ruta 57 Santiago – Colina – Los Andes y se encarga de unir la Región Metropolitana con las provincias de Chacabuco y de Los Andes, más conexiones con otras carreteras, con una extensión de 116 kilómetros. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios y Ad-Referéndum.

El plazo de dicha concesión es por un período de 341 meses (28,4 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para los primeros días de enero de 2027.

La Ilustración 4 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda de Autopista Los Libertadores.

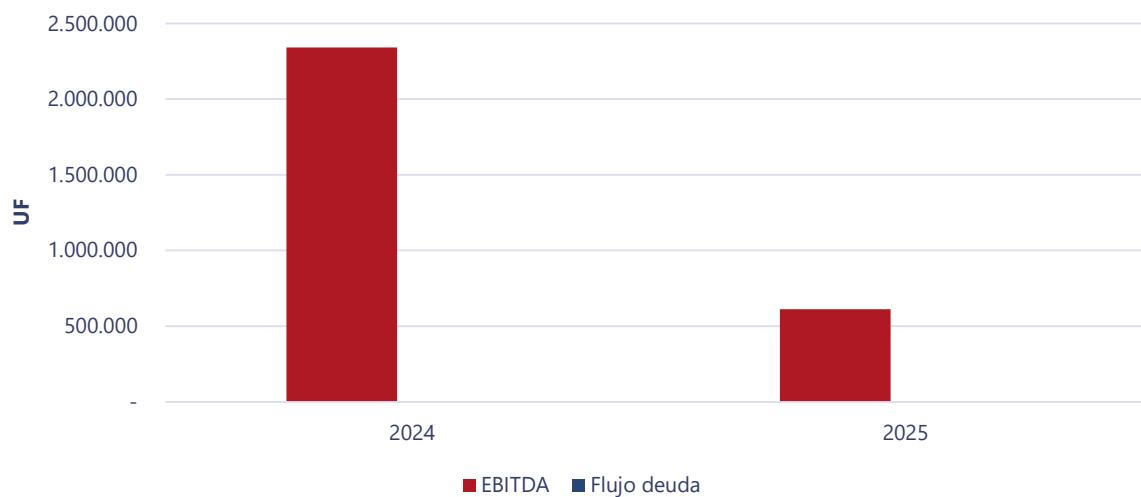


Ilustración 3: Evolución de los flujos de Ruta del Pacífico

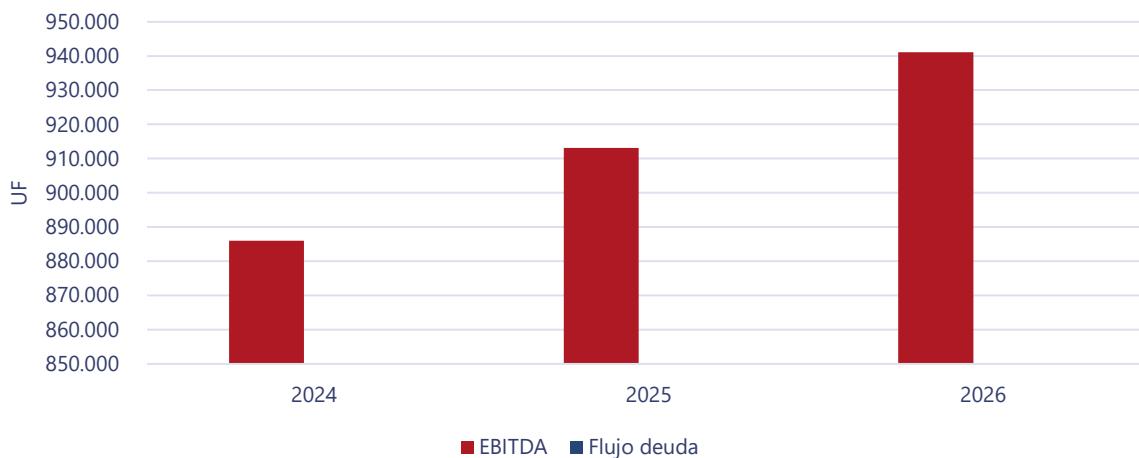


Ilustración 4: Evolución de los flujos de Autopista Los Libertadores

Autopista Los Andes

Sociedad Concesionaria Autopista De Los Andes S.A. (Autopista Los Andes) es una sociedad anónima la cual atraviesa transversalmente el territorio nacional, cruzando la Región de Valparaíso en sentido oriente-poniente. Esta concesión tiene una longitud efectiva de 90,5 km y está dividida en dos sectores: sector 1, Los Andes – Ruta 5 Norte, y sector 2, Ruta 5 Norte – Enlace Peñablanca. A la fecha cuenta con varios Convenios Complementarios. El plazo de dicha concesión es por un período de 384 meses (32 años) contado desde la fecha de la firma del convenio entre el MOP y el concesionario. De esta forma, su extinción está programada para el año 2036.

La Ilustración 5 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda de Autopista Los Andes.

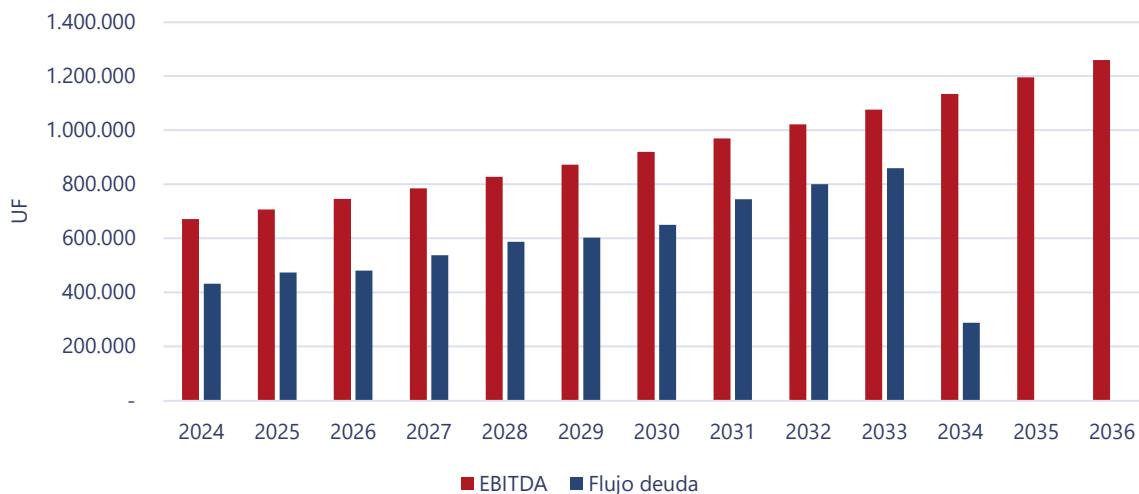


Ilustración 5: Evolución de los flujos de Autopista Los Andes

Tramo Ruta 5 Santiago – Los Vilos

Concesión adjudicada por **Vías Chile** en agosto de 2024. La concesión actualmente cuenta con dos sectores, Sector 1 de 218 km, que inician en la Autopista Central capturando tramos de la ruta 5 norte y el Sector 2 de 35 km que comprende el tramo de la anterior concesión de Túnel el Melón. Ambos tramos se encuentran en operación.

El proyecto contempla ampliaciones de pistas, rectificaciones de trazado y nuevas calles de servicio y enlaces, además de mejoras de puentes y pasarelas. Las construcciones se harían en 2028 con un plazo de cuatro años.

La concesión tendrá una duración de 30 años o hasta que los ingresos alcancen el ITC de UF 47,7 millones.

La Ilustración 6 muestra la evolución del EBITDA proyectado en relación con el flujo de deuda del Tramo Ruta 5 Santiago – Los Vilos.



Ilustración 6: Evolución de los flujos de Tramo Ruta 5 Santiago - Los Vilos

Análisis consolidado

EBITDA vs Deuda

La Ilustración 7 muestra el EBITDA consolidado de **Vías Chile**, suma del EBITDA individual de cada una de las filiales operativas, y se contrasta con su deuda financiera consolidada (obligaciones directas de **Vías Chile** más las propias de las concesiones). Los niveles de EBITDA consolidado muestran holgura frente al pago de sus obligaciones.

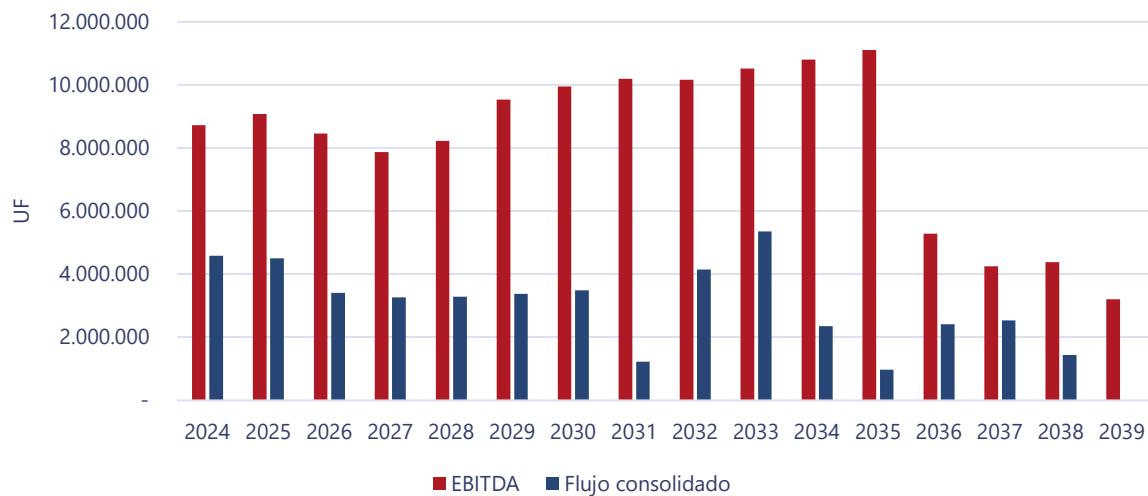


Ilustración 7: Flujos consolidados

Índice de cobertura global

El indicador de cobertura global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el período de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera de la matriz y sus concesionarias. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, previo ajuste por el pago de impuestos, entonces se presume que el consolidado no debiera presentar problemas para dar cumplimiento al pago de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Se observa en la Ilustración 8 que el indicador es superior a las dos veces si el horizonte de evaluación coincide con la vigencia estimada para la deuda del consolidado.

Excedentes de EBITDA

En la Ilustración 9 se muestran los vencimientos futuros de la deuda individual de **Vías Chile** y se contrasta con el EBITDA neto de deudas de las filiales, entendiendo por esto la diferencia entre el EBITDA de las sociedades concesionarias y el pago por vencimientos anuales de las obligaciones financieras. Se puede observar que los flujos residuales son suficientes para el pago de las obligaciones propias de **Vías Chile** en cada periodo.

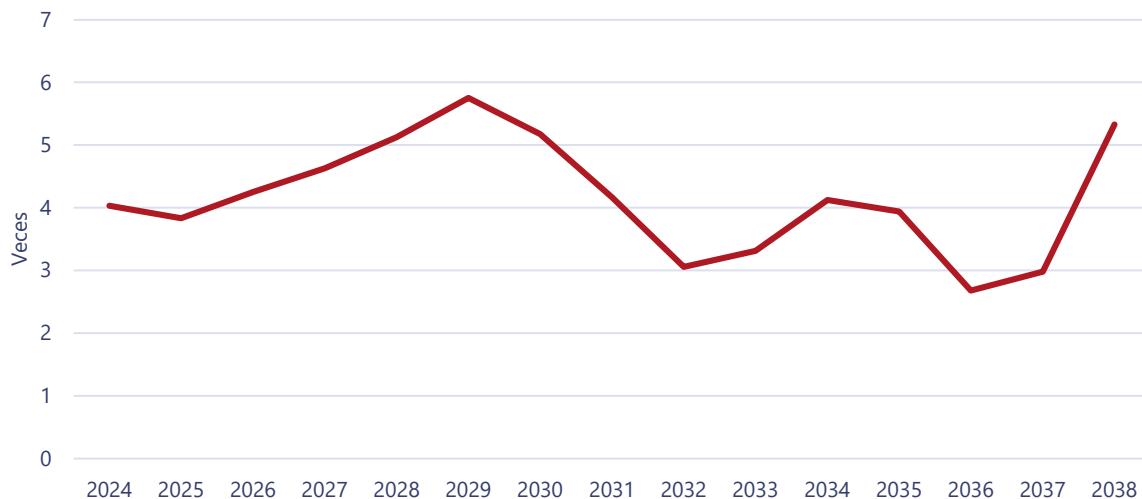


Ilustración 8: Indicador de cobertura global consolidado

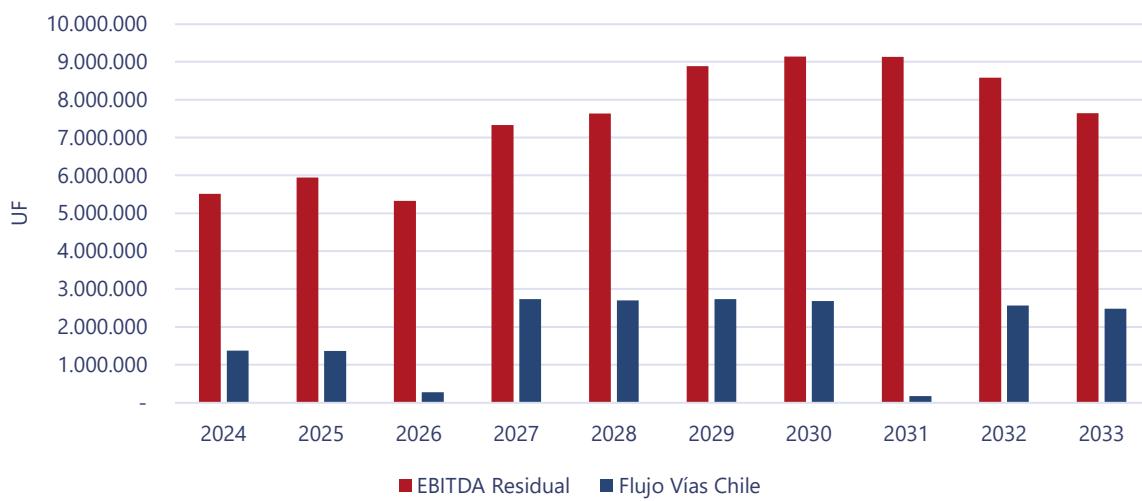


Ilustración 9: EBITDA Neto vs pago de deuda Vías Chile

"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."