

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-25	A+	Estables
Mar-25	A-	Estables
Línea Bonos 1181, 995 - A, B, Línea		
Jun-25	A+	Estables
Mar-25	A-	Estables

FELLER RATE SUBE A "A+" LA CLASIFICACIÓN DE INFRAESTRUCTURA ALPHA. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

17 JUNE 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió desde "A-" a "A+" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Infraestructura Alpha S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza de clasificación de Infraestructura Alpha refleja el fortalecimiento de la calidad crediticia de su activo subyacente y filial indirecta Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A. (AVN), la cual tiene clasificado su nuevo programa de emisiones en "AA/Estables", dada la reciente operación de reestructuración financiera de deuda. Asimismo, esta nueva estructura permitiría mejorar el reparto de dividendos desde los activos subyacentes. No obstante, también considera la mayor volatilidad histórica de los flujos de dividendos percibidos en los últimos años.

En febrero de 2019, Infraestructura Alpha cerró un acuerdo de compra por el 33,0% de la propiedad de BAIH, sociedad de inversiones controlada por la administradora de fondos canadiense Brookfield, por un monto de alrededor de UF9,4 millones. BAIH controla, de manera indirecta, las concesiones viales Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A., clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate, y Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A., las cuales mantienen un importante nivel de integración y sinergias al ser adyacentes entre sí. Ambas concesionarias se estructuraron como *project finance*, con restricciones para realizar pagos a sus propietarios. A nivel individual, los ingresos que recibe la sociedad están compuestos por dividendos provenientes de su único activo. A la fecha, si bien Vespucio Norte ha repartido dividendos hacia BAIH, los montos han sido los suficientes para que esta pague su deuda, sin quedar con flujos excedentes para repartir a sus accionistas. De esta forma, desde 2020 Infraestructura Alpha no ha recibido dividendos por parte de BAIH.

Dado lo anterior, la compañía tuvo complicaciones para financiar el pago de intereses asociados a su bono, exhibiendo un mayor grado de volatilidad relativa de sus flujos percibidos de dividendos con respecto al escenario base, por lo que realizó una reprogramación de estos, previo acuerdo con los tenedores de bonos. De esta forma, en diciembre de 2021 y de 2022 se realizaron Juntas de Tenedores, donde los acreedores aprobaron modificaciones a los contratos de emisión de la Serie A.

Posteriormente, y dada la continua ausencia de flujos desde BAIH, la compañía citó a los tenedores de bonos a una Junta de Tenedores el día 3 de julio de 2024, con el objetivo de discutir ciertas modificaciones a su contrato de bonos actual que permitieran a la empresa tener mayor holgura y para proponer un pago en especies por UF280.214, correspondiente a los intereses devengados y no pagados al 7 de julio de 2024 (UF185.174) y a una amortización de capital (UF95.040). Dado esto, la compañía inscribió una nueva línea de bonos por un máximo de UF300.000, sobre la cual se inscribió la Serie B por UF280.214, que fue utilizada para el pago en especies. Tras esta junta, las Series A y B de bonos quedaron con un perfil de amortizaciones tipo *bullet* a 2031 y con la posibilidad de diferir hasta un 50% de la cuota de interés en caso de no tener caja suficiente en ese determinado periodo y con la obligación de que, en caso de querer realizar pagos restringidos, la compañía realice un prepago obligatorio por el 60% de los flujos excedentes luego del pago de intereses. Estas condiciones se incorporaron como modificaciones al contrato de deuda actual.

Adicionalmente, en Junta de Tenedores del 19 de diciembre de 2024 se aprobó la posibilidad de diferir hasta un 100% de las próximas cuatro cuotas de interés en caso de no tener caja suficiente en ese determinado periodo. Cabe destacar que el 7 de enero de 2025, según lo aprobado en la Junta de Tenedores de Bonos, se procedió a capitalizar

los intereses devengados de los bonos Serie A y Serie B, en línea con lo establecido anteriormente.

Estas nuevas condiciones del bono y de la nueva línea podrían suponer un mayor riesgo relativo para los tenedores, considerando el cambio en la estructura de amortizaciones - hacia un formato **bullet**, con riesgo de refinanciamiento en caso de no recibir los flujos suficientes- y que la opción de diferir cuotas de intereses implica un potencial desfase en los pagos de cupón respecto de la tabla de amortizaciones establecida en un inicio. Sin embargo, debido al monto de la línea, esta opción tiene un límite de cupones en los que se podría utilizar el mecanismo. Además de esto, se consideran los mecanismos de prepago obligatorio como un mitigante, debido a que compensa, en parte, el riesgo de refinanciamiento asociado a la nueva estructura **bullet**.

Por otra parte, en mayo de este año, AVN materializó un proceso de reestructuración de deuda financiera, donde obtuvo nuevos créditos bancarios y colocó nuevos bonos por UF16,35 millones lo que permitió el rescate sus antiguos bonos y el prepago de la deuda de BAIH. Esta nueva estructura de pagos, que contempla ratios de coberturas más robustos y perfilados en el largo plazo, con gatillos de prepago asociado a cuentas de compensación, permitió que AVN obtuviera una clasificación "AA/Estables" para su nueva emisión, lo cual también posibilita una mejora en el rating aguas arriba, junto con una mayor disponibilidad potencial de caja para la percepción de dividendos de Infraestructura Alpha.

A nivel individual, al 31 de marzo de 2025, el stock de deuda financiera de Infraestructura Alpha alcanzaba los \$66.835 millones, concentrados en el largo plazo, asociado con la emisión de bonos vigente por UF1.485.000, con los cuales se refinanciaron los pagarés utilizados para la compra del 33,0% de BAIH y las UF280.214 emitidas recientemente. Por ello, a igual fecha, mantiene un nivel de endeudamiento financiero de 0,4 veces, al considerar un patrimonio de \$184.967 millones. A marzo de 2025, la posición de liquidez de Infraestructura Alpha era "Intermedia", considerando caja y equivalentes por \$117 millones. Además, incorpora la ausencia de requerimientos de inversión y la generación de flujos operacional propio que depende netamente del reparto de dividendos de su principal activo, la opción de diferir intereses y las obligaciones ligadas a los pasivos financieros corrientes por \$588 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la compañía mantendrá su dependencia de los flujos provenientes de BAIH y espera que, en el mediano plazo, el indicador crediticio mejore. Además, espera que los dividendos a recibir por parte de BAIH en los próximos periodos permitan que la sociedad pueda dar pago a sus obligaciones financieras.

ESCENARIO DE BAJA: Este se gatillaría ante un deterioro en la clasificación de riesgo de AVN y/o ante una mantención en la volatilidad de los flujos recibidos de su activo subyacente, reflejado en una nueva desviación con respecto a la percepción de dividendos con respecto a lo planteado en el escenario base para el corto y/o mediano plazo.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

Esteban Sánchez – Analista secundario