

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Línea Bonos 1079 - B, Línea		
Mar-25	A+	Estables
Mar-24	A+	Estables
Línea Bonos 1217 - C, Línea		
Apr-25	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN “AA” LA NUEVA LÍNEA DE BONOS DE VESPUCIO NORTE EXPRESS.

9 APRIL 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en “AA” la nueva línea de bonos de la Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express (VNE). Las perspectivas son “Estables”.

La clasificación “A+” asignada a las líneas de bonos vigentes emitidas por Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express refleja el buen desempeño operacional histórico, la presencia de un *sponsor* con experiencia y el respaldo del Estado de Chile al marco legal del programa de concesiones. En contrapartida, la clasificación considera la sensibilidad del tráfico a los ciclos económicos.

Por otra parte, la clasificación “AA” asignada a la nueva línea de bonos responde a su importante cobertura de flujo de caja sobre servicio de deuda esperada durante la vida de la nueva deuda, los fuertes niveles de resguardos crediticios y gatillos de prepago ligados a la estructura, además del alto *track record* histórico alcanzado en operación por la autopista, con un régimen mixto vehicular liviano y vehicular pesado.

Vespucio Norte posee la concesión para la construcción y operación de la obra pública “Sistema Américo Vespucio Nor-Poniente” por un plazo de 30 años, a partir de abril de 2003. El tramo corresponde al eje norte de la Avenida Américo Vespucio, entre Av. El Salto y la Ruta 78. La sociedad es controlada, en conjunto con la sociedad concesionaria Túnel San Cristóbal, indirectamente por BAIH S.A., clasificada en “A/Estables” por Feller Rate. A su vez, BAIH S.A. es controlada en un 33% por Infraestructura Alpha S.A. - clasificada “A-/Estables” por Feller Rate-, sociedad que, a su vez, es controlada por Frontal Trust y Banchile AGF; en un 33% por Apoquindo SpA, controlado por Fondo de Inversión CMB – LV infraestructura III e Infralatina Fondo de Inversión (Ardian); y en un 34% por Globalvía Licitaciones e Infraestructura Chile SpA.

A nivel operacional, a diciembre de 2024, se registró un aumento de 1,8% en el tráfico acumulado con respecto al año anterior, debido al avance en las obras que se están realizando, lo que implicó la apertura de ciertos tramos, generando un impacto positivo en el tráfico a partir de agosto.

A diciembre de 2024, la compañía obtuvo un flujo de caja neto operacional de \$98.791 millones, registrando una caída de 6,1% respecto al mismo periodo de 2023, dado los menores tráficos durante la primera parte del año. Dado esto, se observó un deterioro del indicador de cobertura de flujo de caja neto operacional sobre servicio de deuda, situándose en las 1,3 veces.

Cabe destacar que la deuda actual ligada a la serie B y a deuda bancaria será totalmente pagada a través de la emisión de los nuevos bonos.

Adicionalmente, a diciembre de 2024, la sociedad mantenía niveles de caja y equivalentes por \$15.590 millones, mostrando una leve baja respecto a los \$17.735 millones que mantenía al cierre de 2023. La posición de liquidez de la concesionaria le ha permitido dar adecuado cumplimiento a sus cuentas de reserva, manteniendo su flexibilidad financiera y demostrando que la compañía posee recursos suficientes para enfrentar sus obligaciones de corto plazo.

La nueva línea de bonos es a 11 años, por hasta UF24 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarían a fines corporativos generales del emisor, incluyendo la realización de distribuciones de dividendos a BAIH (para el pago de su propia deuda financiera, en torno a UF13,2 millones) y el refinanciamiento de pasivos, incluyendo el eventual pago del financiamiento preexistente de bonos y créditos, a nivel de VNE, por un monto total de UF11,2 millones.

Los bonos en UF serían estructurados para lograr, en conjunto, un DSCR promedio en su caso base en torno a 1,8 veces para los años 2025 – 2035, excluyendo eventuales pagos directos del MOP para extinguir el saldo remanente del CAR N°2. Asimismo, se considera amortizable con cuotas semestrales pagaderas entre ese periodo. Esta última considera la extensión de plazos por cuentas de compensación hasta 2037, con un periodo de cola de +13 meses con respecto al fin estimado de concesión.

Dichos bonos mantienen las protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: objetivo limitado de la SPE; separación de los *sponsors*; garantías; cascada de pagos de efectivo; mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda; restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; restricciones al retiro de efectivo; y causales de aceleración de prepagos para la serie larga; adicionalmente, prepagos obligatorios ante eventuales pagos de cuentas de compensación del MOP ligado al CAR 2, con el objeto de mantener holguras suficientes en los pagos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Feller Rate espera un escenario base de un DSCR mínimo y promedio de 1,8 veces y 1,7 veces, respectivamente, durante la vida de los nuevos bonos a colocar, post refinanciamiento.

Esto toma en cuenta un crecimiento de tráfico promedio entre los años 2025-2035 de 3,6% y una tarifa máxima de peaje que se reajusta por IPC o UF (mostrando un buen calce de moneda con respecto a la deuda). Ello, incorporando cláusulas habituales en los contratos de operación y mantención que permiten una estabilidad y predictibilidad de los costos operativos de la concesión.

Respecto al análisis de estrés, Feller Rate considera un crecimiento del tráfico promedio del 3,0%, reflejando un DSCR mínimo y promedio de 1,6 veces y 1,5 veces, respectivamente. Adicionalmente, la estructura mantiene un importante grado de holgura ante caídas en los tráficos de forma constante en escenarios de alto estrés. Asimismo, considera la expectativa de mantener compensaciones o pagos directo del MOP para financiamiento de nuevas expansiones y mejoras.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Andrea Faúndez S. – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Isabel Margarita Charlín - Tel. 56 2 2757 0400