

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Línea Bonos 1217 - C, Línea		
Mar-26	AA	Estables
Apr-25	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN “AA” LA CLASIFICACIÓN DE LOS BONOS DE VESPUICIO NORTE EXPRESS.

1 APRIL 2026 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó la clasificación en “AA” asignada a la línea de bonos de la Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express (VNE), manteniendo las perspectivas en “Estables”.

La clasificación “AA” asignada refleja la 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. Asimismo, incorpora 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.

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 Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A., indirectamente por Nueva AVN S.A. (Ex BAIH S.A.). A su vez, Nueva AVN S.A. es controlada en un 33% por Infraestructura Alpha S.A. (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 el 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 septiembre de 2025, el FCNO alcanzó \$68.684 millones, superando levemente (+1,3%) el resultado de septiembre de 2024. Esta variación se explicó por un crecimiento anual de 5,4% en las transacciones de peaje y por el reajuste tarifario por IPC aplicado desde enero de 2025, lo que elevó la recaudación directa en \$6.617 millones. Estos efectos compensaron la caída por un menor cobro de facturas emitidas al Ministerio de Obras Públicas por concepto de IVA mensual de los ingresos por \$5.234 millones y menos cobros relativos a los ingresos por los reajustes del CAR 2 por \$8.264 millones. Adicionalmente, el flujo mejoró por una disminución de \$7.748 millones en pagos a proveedores, principalmente por menores gastos en servicios de construcción del proyecto del enlace Ruta 68.

En abril de 2025, la compañía ejecutó una operación de reestructuración en la que colocó nueva deuda por hasta UF24 millones. Estos fondos se destinaron a fines corporativos generales del emisor, incluyendo la distribución de dividendos a Nueva AVN S.A. (para el pago de su propia deuda financiera, en torno a UF13,2 millones) y el refinanciamiento de pasivos, incluyendo el pago del financiamiento preexistente de bonos y créditos, a nivel de VNE, por un monto total de UF11,2 millones.

Los bonos en UF fueron 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 incorpora 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.

Por otra parte, el indicador anualizado de FCNO / Servicio de la Deuda cayó a 0,2 veces en septiembre de 2025, alcanzando su nivel más bajo en el periodo analizado, frente a 1,4 veces en septiembre de 2024. Esta baja se debe exclusivamente al refinanciamiento integral realizado en mayo de 2025, que elevó temporalmente el servicio de la deuda

por sobre la generación de flujo de caja neto operativo. Se destaca que este es un efecto puntual, mientras que la reestructuración permitirá normalizar la cobertura en los próximos periodos gracias a nuevos financiamientos con plazos más extensos.

La concesionaria registraba \$74.966 millones en caja a septiembre de 2025, muy por encima de los \$30.635 millones del año anterior. Esta liquidez permite cubrir sin problemas sus pasivos financieros de corto plazo, que sumaban \$41.319 millones, correspondientes al bono Serie C y al crédito sindicado. La empresa ha cumplido históricamente con sus reservas y mantiene una sólida flexibilidad financiera para enfrentar obligaciones inmediatas.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Feller Rate espera un escenario base de un DSCR mínimo y promedio de 1,7 veces y 1,8 veces, respectivamente, durante la vida de los nuevos bonos colocados durante 2025.

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.

En su análisis de estrés, Feller Rate considera un crecimiento del tráfico promedio del 3,0%, reflejando un DSCR mínimo y promedio de 1,5 veces y 1,6 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, incorpora la expectativa de mantener compensaciones o pagos directo del MOP para financiamiento de nuevas expansiones y mejoras.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Isabel Margarita Charlín. – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell P. – Director Senior

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