	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Línea Bonos 1269 - A, B, C, Linea		
12-11-26	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LA LíNEA DE BONOS DE SOCIEDAD CONCESIONARIA TúNEL SAN CRISTóBAL. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

12 NOVIEMBRE 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" la línea de bonos 1.269 y los bonos, en proceso de inscripción, de Sociedad Concesionaria Túnel San Cristóbal S.A. (TSC). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA" asignada a los instrumentos de TSC 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. Asimismo, responde a 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 el túnel, con un régimen mixto, preferentemente del tipo vehicular liviano. En contrapartida, la clasificación considera la sensibilidad del tráfico a los ciclos económicos y su condición de túnel con vías de acceso y salida limitadas.

La sociedad es controlada en un 100% por Nueva Taurus Holdings Chile SpA, la que, a su vez, 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.

Las actividades de la concesionaria consisten en la ejecución, reparación, conservación, mantención, explotación y operación de la obra pública fiscal denominada "Concesión Variante Vespucio - El Salto - Kennedy", infraestructura vial que permite conectar el sector oriente y norte de la ciudad de Santiago mediante dos túneles paralelos por un plazo de 32 años, a partir de 2005. El proyecto tiene como objetivo mejorar la conectividad urbana y descongestionar el sector de La Pirámide, facilitando el tránsito entre las comunas de Providencia, Recoleta, Vitacura y Huechuraba

Al cierre de 2025, la sociedad obtuvo un FCNO de $9.392 millones, lo que representa una disminución de 7,1% respecto al mismo periodo de 2024. Esta caída se explica principalmente por la contingencia vial derivada de la falla estructural y cierre parcial del Puente Lo Saldes desde febrero de 2025, lo que generó una pérdida de ingresos por peajes para la sociedad y explica la baja anual de 10,1% del flujo vehicular del periodo.

A junio de 2026, el FCNO alcanzó los $5.396 millones, aumentando desde los $4.755 millones de junio de 2025. Esto, como consecuencia de la recuperación en un 8% del flujo vehicular, junto con el incremento en los ingresos por peaje. Esto es consistente con una recuperación de la demanda post restricciones en el Puente Lo Saldes en 2025, no obstante, sigue inferior con respecto al periodo 2024. Dado esto, se observó un deterioro del indicador de cobertura de FCNO sobre servicio de deuda, situándose en las 1,1 veces en 2025, exhibiendo una leve recuperación a 1,2 veces en junio de 2026.

La deuda actual de la sociedad corresponde al refinanciamiento tipo *project finance* firmado con Itaú Corpbanca en junio de 2014, por un monto original de UF2,1 millones, con plazo 19 años y pago semestral. A junio de 2026, estas obligaciones alcanzaron los $56.911 millones.

La concesionaria inscribió una nueva línea de bonos, con un plazo a 20 años, por hasta UF4,0 millones. Los fondos en torno a los UF2,46 millones provenientes de la eventual colocación correspondientes a la línea se destinarían a fines corporativos generales del emisor, incluyendo el eventual pago del crédito bancario preexistente, por un monto

total de UF1,40 millones.

Los bonos en UF con cargo a dicha línea serían estructurados para lograr, en conjunto, un DSCR objetivo en su caso base en torno a 1,80 veces para los años 2027 – 2045, excluyendo eventuales pagos directos del MOP para extinguir el saldo remanente del CAR N°4. Asimismo, se considera amortizable con cuotas semestrales pagaderas entre ese periodo. Esta última incorpora la extensión de plazos por cuentas de compensación hasta 2045, con un periodo de cola de 24 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 4, con el objeto de mantener holguras suficientes.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Feller Rate espera un escenario base de un DSCR objetivo de 1,80 veces durante la vida de los nuevos bonos a colocar, post refinanciamiento. Esto toma en cuenta un crecimiento de tráfico promedio entre los años 2026-2045 de 2,6% 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 considerará un crecimiento del tráfico promedio del 3,0%, reflejando un DSCR mínimo y promedio de 1,5 veces y 1,7 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

Isabel M. Charlín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell –Director Senior

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

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad