

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
<b>Solvencia</b>		
Mar-24	A-	Estables
Mar-23	A-	Estables
<b>Línea Bonos 995 - A, Línea</b>		
Mar-24	A-	Estables
Mar-23	A-	Estables
<b>Línea Bonos En Proceso[7a] - B, Línea</b>		
Jul-24	A-	Estables

## FELLER RATE CLASIFICA EN "A-" LA NUEVA LÍNEA DE BONOS DE INFRAESTRUCTURA ALPHA. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

30 JULY 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasifica en "A-" la línea de bonos, en proceso de inscripción, de Infraestructura Alpha S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "A-" asignada a la solvencia y línea de bonos en proceso de inscripción de Infraestructura Alpha S.A. refleja su carácter de holding de inversiones, cuyo único activo es BAIH, sociedad clasificada en "A/Estables" por Feller Rate.

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 UF 9,4 millones.

BAIH controla, de manera indirecta, las concesiones viales Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A., clasificada "A+/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 ha tenido complicaciones para financiar el pago de intereses asociados a su bono, por lo que ha realizado reprogramaciones de estos previo acuerdo con los tenedores de bonos. De esta forma, en diciembre de 2022 se realizó una Junta Extraordinaria de tenedores de bonos, donde los acreedores aprobaron algunas modificaciones a los contratos de emisión vigente para la Serie A que incluyó: Una modificación en la tabla de desarrollo de sus bonos, donde las cuotas de intereses programadas para enero de 2023, julio de 2023 y enero de 2024 fueron reprogramadas y distribuidas en las próximas cuotas; y un mecanismo cash sweep, mediante el cual se destina a prepago, en orden inverso, el 50% de los fondos que exceden el ratio DSCR de 1,4 veces como medida para mitigar el riesgo de refinanciamiento hacia el último año de vida de la deuda.

Posteriormente y dada la continua ausencia de flujos desde BAIH, la compañía citó a los tenedores de bonos a una Junta de Tenedores de 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 U.F. 280.214, correspondiente a los intereses devengados y no pagados al 7 de julio de 2024 (U.F. 185.174) y a una amortización de capital (U.F. 95.040).

Dado esto último, la compañía está en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos por un máximo de U.F. 300.000, sobre la cual se inscribirá la Serie B por U.F. 280.124 que será utilizada para el pago en especies. Esta emisión tendrá un perfil de amortizaciones tipo bullet a 2031.

Adicionalmente, en Junta se acordaron las condiciones del contrato de emisión de esta nueva línea y de sus correspondientes emisiones. Estas corresponden principalmente a la posibilidad de diferir hasta un 50% de la cuota de interés en caso de no tener caja suficiente en ese determinado periodo y a la obligación de que, en caso de querer realizar pagos restringidos, la compañía deberá realizar un prepago obligatorio por el

60% de los flujos excedentes luego del pago de intereses. Estas condiciones se aplicarían posteriormente como modificaciones al contrato de deuda actual.

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, en el escenario base para Feller Rate, los flujos recibidos por la compañía permitirían pagar su deuda en tiempo y forma, sin recurrir a la opción de diferir el 50% de intereses en ningún periodo, incluso aplicando una sensibilización de -20%.

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.

A nivel individual, al 31 de marzo de 2024, el stock de deuda financiera de Infraestructura Alpha alcanza los \$ 61.303 millones, concentrados en el largo plazo, asociado con la emisión de bonos vigente por UF 1.485.000, con los cuales se refinanciaron los pagarés utilizados para la compra del 33,0% de BAIH. Por lo que, a igual fecha mantiene, un nivel de endeudamiento financiero de 0,3 veces, al considerar un patrimonio de \$ 214.338 millones.

Al 31 de marzo de 2024, la posición de liquidez de Infraestructura Alpha es "Ajustada", considerando caja y equivalentes por \$ 320 millones. Además, considera la ausencia de requerimientos de inversión y flujos operacionales que dependen del reparto de dividendos de su principal activo.

## **PERSPECTIVAS: ESTABLES**

---

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la compañía mantendrá su dependencia de los flujos provenientes de BAIH y se espera que en el mediano plazo el indicador crediticio mejore, hasta ubicarse en torno a al rango esperado por Feller Rate en su modelo base. Además, se espera que los dividendos a recibir por parte de BAIH en los próximos periodos, permitirán que la sociedad pueda dar pago a sus obligaciones financieras. Lo anterior, sustentado en la capacidad de generación de flujos de las concesiones que posee la sociedad, en particular Vespucio Norte, el principal activo de la estructura.

ESCENARIO DE BAJA: Este se gatillaría ante un deterioro en la clasificación de riesgo de BAIH 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 que lo planteado en el escenario base para el corto y/o mediano plazo.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

## **EQUIPO DE ANÁLISIS:**

---

Andrea Faúndez – Analista principal

Esteban Sanchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Andrea Faúndez - Tel. 56 2 2757 0400