



ACCIÓN DE RATING

22 de diciembre, 2023

Comunicado de clasificación

RATINGS

Sociedad Concesionaria Melipilla

Solvencia / Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	3T-2023

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de concesionarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Sociedad Concesionaria Melipilla S.A.

Comunicado de cambio de clasificación de riesgo

ICR sube a categoría AA/Estable desde A+/Estable, la clasificación de solvencia y bonos de Sociedad Concesionaria Melipilla S.A.

El cambio de clasificación considera el continuo fortalecimiento en la generación de flujos operacionales de la concesionaria y la reducción significativa en la incertidumbre respecto a la capacidad de pago de sus obligaciones financieras, debido a su pronta extinción.

La sociedad ha exhibido un fuerte crecimiento en su generación de EBITDA Ajustado¹ con posterioridad a 2020, manteniendo estable el indicador acumulado a septiembre de 2023, pese a que a la misma fecha, los flujos vehiculares presentaban una caída cercana al 10,2%. Esto se debe a una sólida estructura tarifaria que establece ajustes reales anuales de 3%, que han permitido compensar la caída en tráficos y mantener un continuo crecimiento en la rentabilidad del activo. Con ello, a septiembre de 2023, Concesionaria Melipilla mantenía una muy alta liquidez, con saldos de caja superiores al stock de obligaciones financieras.

A septiembre de 2023, la sociedad mantenía efectivo y equivalentes por \$6.235 millones, mientras que el bono serie A totalizaba \$5.204 millones, faltando tres cupones por pagar a dicho mes (diciembre de 2023, junio de 2024 y diciembre de 2024). A la misma fecha, el indicador de cobertura de servicio de la deuda con caja² alcanzaba 2,85x, reflejando una muy alta holgura en la capacidad de pago en el corto plazo.

Reforzando lo anterior, los cupones de pago para 2024, que totalizan cerca de \$2.700 millones, son muy inferiores al servicio de la deuda de 2023, pues corresponden a los pagos residuales del instrumento que se estructuró con cupones crecientes en el tiempo. Con ello, se relajan las exigencias de liquidez para servir la deuda en 2024, por lo que esperamos una cobertura en torno a 2,0x sólo con EBITDA, si se mantuviese constante la generación de flujos operacionales. Si se incorporan los saldos acumulados de caja, la cobertura sería significativamente superior.

Por otra parte, para el año 2024 se espera distribuir a los accionistas flujos cercanos a \$3.370 millones, combinando dividendos con disminuciones de capital. Dada la menor carga financiera, no esperamos que estas distribuciones mermen la solidez en la capacidad de pago de la deuda.

Adicionalmente, el pronto vencimiento del bono reduce significativamente el riesgo de no pago asociado a condiciones de tráficos de largo plazo, por lo que la presente mejora en el rating también recoge una menor incertidumbre.

La presente acción de clasificación se limita al bono vigente de la sociedad, por lo que eventuales operaciones de nuevo apalancamiento no están en el alcance del análisis, y de llevarse a cabo, podrían implicar un rating distinto al asignado en la presente evaluación.

Resumen financiero Sociedad Concesionaria Melipilla S.A.

	Denominación	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Sep-22	Sep-23
BALANCE							
Caja	Miles de pesos	5.225.557	4.722.337	6.478.916	6.014.790	6.552.520	6.234.879
Activos Corrientes	Miles de pesos	6.729.599	7.054.982	8.861.822	8.951.515	9.610.621	9.805.611
Activos No Corrientes	Miles de pesos	12.772.418	11.113.468	9.022.963	6.462.645	7.204.339	4.047.637
Activos Totales	Miles de pesos	19.502.017	18.168.450	17.884.785	15.414.160	16.814.960	13.853.248
Pasivos Corrientes	Miles de pesos	2.006.342	2.512.988	3.667.089	4.467.729	4.094.910	5.542.204
Pasivos No Corrientes	Miles de pesos	11.679.551	9.634.806	7.199.931	3.926.890	6.273.347	1.958.128
Pasivos Totales	Miles de pesos	13.685.893	12.147.794	10.867.020	8.394.619	10.368.257	7.500.332
Deuda Financiera Corriente	Miles de pesos	1.802.723	2.289.664	2.999.780	4.133.524	3.754.412	4.687.574
Deuda Financiera No Corriente	Miles de pesos	10.239.695	8.209.356	5.752.175	2.420.231	4.826.636	516.428
Deuda Financiera Bruta	Miles de pesos	12.042.418	10.499.020	8.751.955	6.553.755	8.581.048	5.204.002
Deuda Financiera Neta	Miles de pesos	6.816.861	5.776.683	2.273.039	538.965	2.028.528	-1.030.877
Patrimonio	Miles de pesos	5.816.124	6.020.656	7.017.765	7.019.541	6.446.703	6.352.916
RESULTADOS Y FLUJOS							
Ingresos	Miles de pesos	2.191.491	1.984.546	3.615.667	4.413.501	3.325.864	3.256.229
Ingresos Peajes	Miles de pesos	3.337.663	2.863.378	5.338.997	6.410.224	4.807.665	4.996.010
Ingresos peajes 12 meses	Miles de pesos	3.337.663	2.863.378	5.338.997	6.410.224	6.477.947	6.598.569
Costos de Operación	Miles de pesos	937.952	900.034	1.060.919	1.278.304	922.074	1.085.546
Amortización intangible	Miles de pesos	248.236	248.236	248.236	248.236	186.177	186.177
EBITDA Ajustado	Miles de pesos	2.647.947	2.211.580	4.526.314	5.380.156	4.071.768	4.096.641
Margen EBITDA Ajustado	%	79,3%	65,6%	84,8%	83,9%	84,7%	82,0%
Flujo Operacional	Miles de pesos	2.601.234	2.056.609	4.203.843	5.661.045	4.178.778	4.009.454
Flujo Operacional 12 meses	Miles de pesos	2.601.234	2.056.609	4.203.843	5.661.045	5.520.844	5.491.721
Servicio deuda 12 meses	Miles de pesos	2.127.228	2.585.702	3.075.040	3.898.643	3.370.698	4.226.491
Ingresos Financieros	Miles de pesos	127.747	37.137	48.320	528.752	343.423	441.917
Gastos Financieros	Miles de pesos	889.835	816.214	725.779	641.537	486.764	339.699
Gastos financieros netos	Miles de pesos	762.088	779.077	677.459	112.785	143.341	-102.218
Resultado Neto	Miles de pesos	349.217	224.535	1.397.329	2.285.734	1.710.954	1.675.828
INDICADORES FINANCIEROS							
Endeudamiento Total	Veces	2,35	2,02	1,55	1,20	1,61	1,18
Endeudamiento Financiero	Veces	2,07	1,74	1,25	0,93	1,33	0,82
Endeudamiento Financiero Neto	Veces	1,17	0,96	0,32	0,08	0,31	-0,16
Deuda financiera bruta / EBITDA ajustado	Veces	4,55	4,75	1,93	1,22	1,56	0,96
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado	Veces	2,57	2,61	0,50	0,10	0,37	-0,19
Cobertura de Gastos Financieros Netos 12 meses	Veces	3,47	2,84	6,68	47,70	20,20	-40,71
RCSd sin caja	Veces	1,22	0,80	1,37	1,45	1,64	1,30
RCSd con caja	Veces	3,07	2,82	2,90	3,11	3,70	2,85
ROA de EBITDA	Veces	13,3%	12,0%	24,8%	33,4%	32,6%	40,6%
ROA de Resultado	%	1,8%	1,2%	7,7%	14,2%	10,1%	12,6%
ROE	%	6,0%	3,9%	20,2%	33,9%	33,7%	37,3%

Evolución de ratings

Fecha	Bono BMELI-A	Tendencia	Motivo
24-abr-19	A	Estable	Primera clasificación
30-abr-20	A	Estable	Reseña anual
30-abr-21	A	Estable	Reseña anual
08-mar-22	A+	Estable	Cambio de clasificación
29-abr-22	A+	Estable	Reseña anual
28-abr-23	A+	Estable	Reseña anual
22-dic-23	AA	Estable	Reseña anual

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría A.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

¹ Ingresos por peajes – costo de ventas – gastos de administración + amortización de intangible.

² (Flujos de caja operacionales a doce meses + caja al inicio del periodo) / pagos de capital e intereses a doce meses.