



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 21/11/2014

Fecha de revisión: 21/11/2023

## Contactos

### Senior Associate

Carlos Miguel Díaz Bes

carlos.diaz@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Acción de rating y justificación

- Ethi Finance Rating afirma la calificación de Viario A31, S.A. en "BBB+", manteniendo la tendencia Estable.
- La calificación se basa en un rating preliminar del proyecto en si de BBB, respaldado por la evaluación de los aspectos técnicos y operativos, así como del riesgo de mercado, los socios y contrapartes, además de los factores medioambientales y sociales. Esto se complementa con una estructura financiera que se considera apropiada para la liquidación de la deuda, especialmente después de la confirmación de la buena marcha del proyecto, con una importante recuperación de los ingresos a través del aumento del tráfico y de la actualización del canon. Lo que queda complementado con el ajuste del perfil financiero por el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSA) alcanzado en 2022, que fue de 1,51x. Todo ello unido a la situación de liquidez del proyecto altamente favorable, que impacta de forma positiva en la calificación vía nuestro modificador de "análisis integral", lo que confirma el rating final en un BBB+.

## Descripción del proyecto

VIARIO A31, S.A. (en adelante Viario) fue constituida en el 2007 con el objeto de la explotación del contrato de concesión pública del tramo Bonete-Alicante (km: 124-235,4) de la autovía A31, incluyendo la construcción y posterior gestión de esta en régimen de canon de demanda (peaje en 'sombra'). La sociedad cuenta con Ortiz Construcciones y Proyectos (26%), Construcciones Rubau (25%) Lantania (19%) y Tecnología de la Construcción y Obras Públicas (25%) como sus principales accionistas. Hasta el año 2019 incluido, la explotación de la sociedad se sucedió con normalidad cumpliendo anualmente sus compromisos financieros. No obstante, la crisis del Covid-19 tuvo un importante impacto en los resultados de la compañía en el 2020 tras la reducción del tráfico por las medidas adoptadas por el Gobierno. A lo largo de 2021, los niveles de tráfico tuvieron una paulatina recuperación que permitió a la sociedad cerrar los resultados del ejercicio con una importante mejora con respecto al 2020. Los datos a 30 de septiembre de 2023 indican que la sociedad ha retornado a niveles operativos prepandémicos, con niveles de tráfico similares a los de 2019 y una actualización en el canon tanto para vehículos ligeros como pesados.

## Fundamentos

### Riesgos del ámbito operativo

- **Proyecto consolidado con continuidad y bajo riesgo operacional derivado de su tipología.**

El proyecto recibe una evaluación favorable en lo que respecta a los riesgos asociados a su baja complejidad tecnológica y operativa, lo cual se ve respaldado por un sólido rendimiento operativo.

El año 2023 representa el duodécimo año de operación de la concesión, y la sociedad se enfrenta a este ejercicio sin introducir cambios en sus operaciones o estructura organizativa con respecto a ejercicios anteriores. La entidad se encuentra plenamente operativa y en condiciones óptimas para llevar a cabo la gestión y el mantenimiento de la infraestructura. Se valora de manera positiva tanto el historial de éxito en la explotación de la infraestructura.

- **Sistema de gestión propio y dotado de todos los medios necesarios para la explotación adecuada del proyecto.**

Viario A31 opera mediante un sistema interno de gestión que se complementa parcialmente mediante subcontrataciones, las cuales se utilizan principalmente para llevar a cabo tareas altamente especializadas. Se aprecia como punto positivo la relativa facilidad en el mantenimiento y la administración de una infraestructura de esta índole, dado que los principales riesgos técnicos están vinculados con la fase de construcción.

- **Exposición al riesgo de mercado medio.**

Los ingresos del proyecto están expuestos al riesgo de tráfico y, en su mayoría, está fuera del control directo del propio proyecto. No obstante, es relevante destacar el marco legal en el cual se enmarca la concesión, de carácter público, que estipula que los ingresos sean abonados por el Estado español debido a que se trata de un servicio público

Desde EthiFinance se valora de forma positiva la adecuada justificación económica y estratégica del proyecto ya que es la ruta natural que conecta Alicante con Madrid vía Albacete. Así mismo, también se valora positivamente la modalidad del peaje en sombra, mecanismo que no penaliza la decisión de uso de la misma por parte de los usuarios finales. Este enfoque resulta beneficioso en cierta medida para el modelo financiero de la sociedad. Cabe señalar que el periodo restante de la concesión es de cuatro años, hasta el año 2026.

## Riesgos del ámbito financiero

- **Fuerte recuperación tras el impacto vivido por el Covid-19 con resultados positivos y capacidad positiva de generación de caja**

En el 2022 los datos de tráfico, medido en base a la Intensidad Media diaria (IMD), mejoraron un 7% interanual, alcanzando los niveles pre-pandémicos de 2019. En 2023, a pesar de que el crecimiento del tráfico ha sido mucho más moderado durante los primeros 9 meses (1,42% vs 9,62% del mismo periodo de 2022) se constata la recuperación con respecto al 2019, con un dato total de tráfico muy similar al de septiembre de 2019.

El proyecto mejoró en 2022 sus ingresos en un 5,8% hasta los €17,4M superando por primera vez desde la pandemia el dato de 2019 (€16,48M) debido al incremento del tráfico y del canon. De esta forma, Viario pudo cubrir los mayores gastos operativos manteniendo un margen del EBITDA en torno al 84% dato muy similar al 84,5% de 2021. El proyecto mantuvo durante el 2022 una capacidad de generación de caja positiva, con un FFO de €13M (€12M en 2021). Descartando las inversiones financieras, el flujo de caja libre ascendería hasta los €9,3M (+22,4% interanual). Tras las amortizaciones de deuda, se cerró el ejercicio con una cifra de efectivo ajustada (incluyendo inversiones a corto y largo plazo de alta disponibilidad) de €28,9M (+25,4% interanual).

- **Endeudamiento controlado con ratios de cobertura del servicio de la deuda positivos marcados por la buena marcha del proyecto.**

El pasivo total se situó en 2022 en los €61,7M (- 9,24% interanual) con un 85% concentrado en el pasivo no corriente. La deuda financiera total del proyecto descendió un 9,13% con respecto al 2021, situándose en €56,3M y compuesta principalmente por un préstamo participativo (€36,4M) con vencimiento en 2026 y por un bono (€12,7M) con vencimiento en 2024. La deuda financiera neta descendía a cierre de 2022 hasta los €33,2M, con un ratio DFN/EBITDA de 2,28x (2,97x en 2021). Destaca así mismo el ratio EBITDA/Gastos financieros de 4,43x. El RCSD para el 2022 alcanzó un dato de 1,51x frente al 1,27x de 2021 y se estima un 1,61x para el 2023, lo que refleja en buena medida la capacidad actual para el repago de la deuda del proyecto.

## Modificadores

- **Análisis integral**

Se aprecia que el proyecto presenta una situación de liquidez altamente favorable, con una cifra de efectivo ajustada que, al cierre de 2022, posibilitaría la amortización total del bono. A este aspecto se suma el buen desempeño del proyecto y su capacidad recurrente de generar flujos de efectivo positivos. En consecuencia, se puede concluir que el proyecto goza de una capacidad sólida para cumplir con sus obligaciones financieras tanto a corto como a medio plazo, lo que ha tenido un impacto de un escalón en la calificación final del proyecto.

## Principales Magnitudes Financieras

### Principales magnitudes financieras. Miles de €.

Auditor: Deloitte	Auditado	Auditado	Auditado	Var.	3T-2023	Var.
	2020	2021	2022			
Cifra de Negocio	12.816	16.448	17.401	5,8%	15.107	15,5%
EBITDA	9.721	13.895	14.610	5,1%	12.999	21,7%
% s/ ventas	75,85%	84,48%	83,96%	-0,52pp	86%	0,04pp
EBITDA/GF	2,75x	4,21x	4,43x	0,22x	-	-
Resultado Neto	-2.181	527	328	-37,7%	2.288	364,0%
Patrimonio Neto legal (1)	46.816	47.123	47.525	0,9%	48.476	4,6%
% s/ Balance	56,78%	60,90%	67%	9,3%	64,0%	5,6%
Deuda Financiera Bruta	61.948	56.293	50.493	-10,30%	51.636	-10,4%
Deuda Financiera neta (2)	41.203	33.253	21.603	-35,0%	15.140	-37,5%
s/EBITDA	4,24x	2,39x	1,48x	-0,91x	1,16x	-1,11x
Flujo de Caja Generado	4.402	134	-877	-754,5%	3.184	-56,8%
Efectivo y equivalentes (2)	20.745	23.040	28.891	25,4%	36.496	9,2%
RCSD (3)	0,89x	1,27x	1,51x	0,24x	-	-

(1) A efectos de causa de disolución ajusta préstamos participativos y operaciones de cobertura.

(2) Incluye imposiciones de c/p y l/p de alta disponibilidad descontando cuentas de reserva no disponibles.

(3) Calculado por la compañía sobre los datos de auditoría salvo dato de 2020.

## Credit Rating

### Credit Rating

A - Riesgo Operativo Final (RO + modificadores)	A-
B - Riesgo de mercado	BBB-
C - Perfil E&S	BBB
D - Riesgo Sponsor	BB
1) Perfil de riesgo operativo (A + B + C + D)	BBB
2) Perfil de riesgo financiero (RCSD 2022)	1,51x
3) Rating preliminar (1 + 2)	BBB
<b>Modificadores</b>	
Análisis integral	Positivo
4) Rating final	BBB+

## Análisis Sensibilidad

### ● Factores positivos en el largo plazo (↑)

La capacidad del proyecto para mejorar las previsiones de generación de caja iniciales y/o incrementar su liquidez actual son elementos que podrían influir en una mejora del rating, así como una mejora del RCSD por encima de 1,7x de forma continuada.

### ● Factores negativos en el largo plazo (↓)

La incapacidad del proyecto para cumplir su modelo financiero y mantener la generación de caja prevista podría influir en un menor rating, así como un empeoramiento del RCSD por debajo de 1,2x.

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

### Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Project Finance Rating que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- ▶ EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

**Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.**

C/ Velázquez nº18, 3ª derecha, 28001 - Madrid - España.