



## ACCIÓN DE RATING

5 de junio, 2020

### Primera clasificación

### RATINGS

Empresa de Transporte de Pasajeros Metro

Solvencia	AA+
Bonos sin garantía	AA+
Bonos con garantía	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Andree Palet** +56 2 2896 8206  
Analista de Corporaciones  
[apalet@icrchile.cl](mailto:apalet@icrchile.cl)

## Empresa de Transporte de Pasajeros Metro

### Informe de primera clasificación

**ICR clasifica en categoría AA+/Estable la solvencia y bonos sin garantía y en categoría AAA/Estable los bonos con garantía Estatal de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (Metro).**

La **clasificación asignada a los bonos con garantía** tiene su fundamento en el apoyo explícito por parte de la República de Chile con que cuentan las emisiones, a través de decretos supremos establecidos para cada emisión, emitidos por el Presidente de la República. Lo anterior implica que el Estado de Chile, a través, de la Tesorería General de la República, se obliga a pagar de forma irrevocable e incondicional, cuando lo requiera el representante de los tenedores de bonos, por lo cual dichos bonos no son dependientes de los flujos de caja que genere Metro.

Por su parte, **la clasificación de los bonos no garantizados** está sustentada en el negocio de la compañía y en su relación con el Estado de Chile. La estabilidad del negocio considera el rol de eje estructurante de Metro sobre la red de transporte de la Región Metropolitana, constituyéndose como la empresa de transporte de pasajeros más importante, participando en más del 60% de todos los viajes del transporte público, ya sea en viajes exclusivos de Metro o en combinación con buses.

Asimismo, la clasificación considera que Metro es una empresa perteneciente al Estado de Chile (67% a través de CORFO y 33% a través del Fisco, representado por el Ministerio de Hacienda), por lo que posee respaldo financiero, pudiendo afrontar sus planes de inversión y sus obligaciones mediante continuas inyecciones de capital. Adicionalmente, y en línea con el alto respaldo brindado por parte del Estado, no se esperan cambios relevantes sobre las inversiones, tanto de expansión como de reconstrucción durante el resto del año.

En términos operacionales, durante 2019 los ingresos de la compañía aumentaron 7,1% respecto a 2018, lo que estuvo asociado a la entrada en operación de la Línea 3 y a la variación positiva de la tarifa técnica. Lo anterior, no alcanzó a ser contrarrestado por el menor flujo de pasajeros durante el último trimestre de 2019, producto de las manifestaciones.

En cuanto a la deuda financiera de la compañía, ésta ha crecido a una tasa anual compuesta de 8,1% durante los últimos 5 años, similar al crecimiento del patrimonio registrado durante el mismo periodo de medición. En línea con lo anterior, el indicador de endeudamiento de la compañía se ha mantenido en niveles bajos, alcanzando a diciembre de 2019 un endeudamiento total y endeudamiento financiero de 0,86 y 0,78 veces, respectivamente.

En nuestra opinión, pese al impacto que está teniendo el COVID-19 sobre el flujo operacional del año 2020, la compañía cuenta con aportes de capital preestablecidos en el presupuesto fiscal del gobierno, más un perfil de vencimientos estructurado al largo plazo, lo que daría suficiente holgura para cumplir con sus compromisos de deuda del corto plazo.

## Perfil de la Empresa

Empresa de Transporte de Pasajeros Metro (Metro) es una sociedad perteneciente al Estado de Chile (clasificado A1 por Moody's), siendo sus principales accionistas la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) y el Fisco, representado por el Ministerio de Hacienda.

Actualmente, Metro cuenta con 140 kilómetros de extensión de red, 136 estaciones en 7 líneas, conectando 26 comunas de la Región Metropolitana. La oferta considera una flota de 1.339 coches, que durante 2019 recorrieron 153 millones de kilómetros, alcanzando 2,4 millones de pasajeros promedio transportados en un día laboral.

La sociedad es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos para ejercer su cargo por un periodo de dos años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. La última designación se llevó a cabo en abril del presente año, quedando presidido por Louis de Grange.

Producto de los actos de violencia en contra de la red de Metro iniciados el 18 octubre de 2019, la compañía suspendió temporalmente sus servicios y comenzó a operar con horarios reducidos, impactando en el número de pasajeros transportados durante el último trimestre del año.

El 21 de octubre, se estimaba un monto de US\$ 300 millones asociados a las 118 estaciones y 13 trenes dañados, lo que posteriormente subió a US\$ 376 millones. Dada la baja siniestralidad histórica que había tenido Metro hasta ese entonces, no existen seguros asociados a toda la red. Así, la compañía mantiene cobertura sólo sobre edificios corporativos, talleres, cocheras y cinco estaciones intermodales de la red de Metro.

Una de las medidas aplicadas por el gobierno producto de las demandas sociales, fue el congelamiento de la tarifa percibida por el público (tarifa comercial), sin embargo, la tarifa técnica (la que percibe Metro) no sufrió alteraciones.

Adicionalmente, el Estado dio su apoyo explícito para el financiamiento de las obras de reconstrucción, permitiendo el uso de los aportes presupuestados 2019 para los proyectos de expansión y autorizando aportes extraordinarios de capital durante 2020.

En cuanto a los efectos del COVID-19, desde marzo de 2020, Metro y el Sistema de Transportes de Pasajeros de Santiago, han reducido significativamente el flujo de pasajeros. Así el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones (MTT), indicó que durante la semana del 9 de mayo se registraron disminuciones por sobre el 80% en la cantidad de pasajeros, respecto a la semana del 9 de marzo.

## Clasificación de riesgo del negocio: AA+

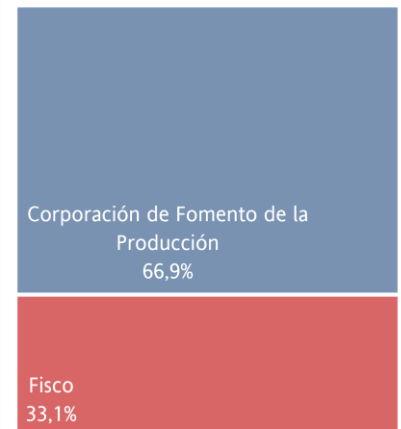
### Entorno operativo estable y con alto nivel de apoyo por parte del Estado

Metro forma parte del Sistema Integrado de Transporte Público de Pasajeros de Santiago, entregando servicios que son socialmente importantes para la Región Metropolitana, sin el cual la Red metropolitana estaría colapsada.

La compañía cuenta con un alto nivel de apoyo por parte del Estado, quien históricamente ha financiado gran parte de las inversiones de la compañía. Así, por ejemplo, durante 2019 se realizaron aumentos de capital por un total de \$256.632 millones, con el objetivo de financiar las extensiones de las Líneas 2 y 3, proyectos de fortalecimiento del sistema y servicio de deuda. El costo de inversión que no alcanza a ser financiado por aportes directos es financiado con deuda y absorbido por la tarifa técnica de Metro.

Por su parte, el 83% de los ingresos de Metro están en función del número de pasajeros transportados y de la tarifa técnica<sup>1</sup> vigente (ésta última establecida por un convenio

## PROPIEDAD



Fuente: memoria anual 2019

## DIRECTORIO

Louis de Grange C.	Presidente
Nicole Keller F.	Vicepresidenta
Germán Concha Z.	Director
Andrea Salomon D.	Director
Arturo Gana de L.	Director
Juan Carlos Herrera M.	Director
Luz Granier B.	Director

Fuente: CMF

## ÁREAS DE NEGOCIO

**Servicios de transporte de pasajeros:** opera sus servicios a través de las Líneas 1, 2, 3, 4, 4A, 5 y 6 de la Red de Metro.

A diciembre de 2019 representaron cerca del 83% de los ingresos totales.

**Negocios no tarifarios:** Corresponden a actividades anexas al servicio de transporte de pasajeros y representaron el 17% de los ingresos totales del año 2019:

- Negocios de flujo:** arriendos de espacios publicitarios, Retail, Telecomunicaciones, máquinas automáticas, entre otros.
- Negocios de rentabilización de terrenos:** rentabilizar tanto terrenos remanentes, como la integración de estaciones de Metro con proyectos inmobiliarios del entorno.
- Negocios operacionales:** asociados a la operación de infraestructura de transporte. Hoy METRO opera directamente 5 estaciones de intercambio modal.
- Medios de pago:** a través de sus puntos de venta, recauda el 100% de las ventas y de recargas de Tarjetas Bip.

Fuente: Elaboración propia con memoria anual 2019

entre el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones y Metro) y el 17% restante corresponde a ingresos no tarifarios.

La tarifa es actualizada mensualmente por un polinomio de indexación, que recoge la variación de variables que componen la estructura de costos de largo plazo de la sociedad (IPC, dólar, euro, precio de la potencia y energía eléctrica). Lo anterior, permite una cobertura natural de los costos ante variaciones en los componentes del polinomio.

**La dinámica económica y social de la Región Metropolitana influye en el rendimiento y potencial de crecimiento de Metro**

La red de la compañía conecta las principales áreas de negocios, comerciales y residenciales de Santiago, concentrando universidades, servicios de salud y empleos, convirtiéndolo en un medio de transporte esencial para residentes y turistas.

Los ingresos de la empresa presentan riesgo de volumen, por cuanto dependen de la afluencia de pasajeros, lo que se encuentra estrechamente correlacionado con la actividad económica. Si bien las perspectivas de crecimiento se han debilitado post estallido social, situación que ha empeorado producto de la contingencia sanitaria, consideramos que Metro debiese de retornar paulatinamente a flujos de pasajeros similares a los transportados previo a octubre de 2019 una vez que el COVID-19 vaya en retroceso en Chile.

En nuestra opinión, aun cuando la demanda continúe disminuyendo significativamente los siguientes meses, la capacidad de pago de Metro no se vería alterada dado el respaldo explícito entregado por el Estado de Chile (clasificado A1/Estable por Moody's) a través de capitalizaciones y garantías con las que cuentan parte relevante de su deuda.

**Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada**

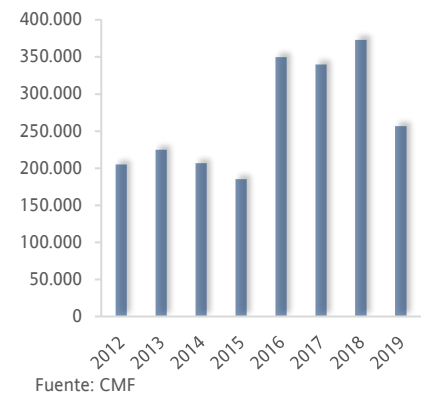
**Ingresos aumentaron en 2019 pese al menor flujo de pasajeros tras estallido social**

Al cierre del año 2019, los ingresos aumentaron un 7,1% respecto a 2018 producto de los mayores ingresos del servicio de transporte de pasajeros asociados a la entrada en operación de la Línea 3 y a la variación positiva del alza de la tarifa técnica. Lo anterior, no alcanzó a ser contrarrestado por los acontecimientos ocurridos a partir del 18 de octubre, tras lo cual se cerraron estaciones y se restringieron horarios de servicio, impactando el flujo de pasajeros del último trimestre de 2019.

En relación con el impacto del COVID-19, esperamos que para el cierre del año 2020 se produzca un shock negativo sobre la tendencia alcista de los ingresos de Metro, la cual debiese retornar paulatinamente conforme se establezca la nueva normalidad.

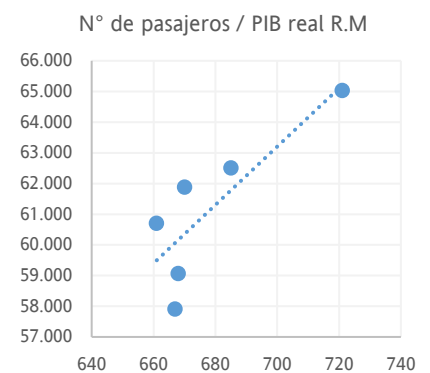
Al cierre de 2019, la compañía aumentó levemente su EBITDA<sup>2</sup> en 3,3% respecto al año 2018. Dado el menor crecimiento de los ingresos respecto a los costos (producto del estallido social y la mayor depreciación), el margen EBITDA pasó desde 27,3% a diciembre de 2018 hasta 26,4% a diciembre de 2019.

El Fisco y CORFO emiten al menos una vez al año montos relevantes de capital, destinados principalmente a soportar proyectos de inversión  
Evolución aumentos de capital (MM\$)



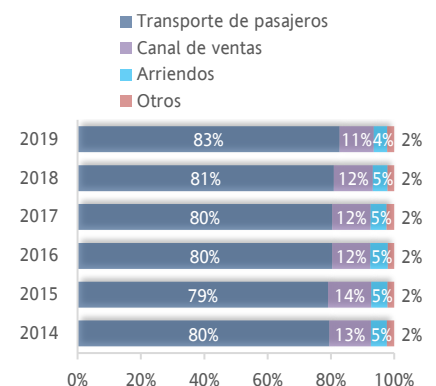
Alta correlación entre el PIB de la Región Metropolitana y el crecimiento de pasajeros (0,83)

Correlación PIB real RM y N° de pasajeros Metro, con datos 2013-2018



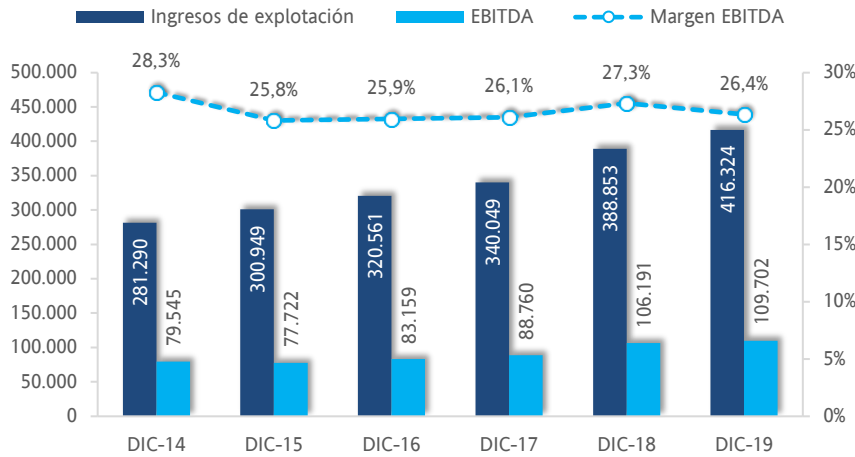
Los servicios de transporte de pasajeros han representado cerca del 80% del total de ingresos durante los últimos años

Proporción de los ingresos por tipo de actividad (%)



**Históricamente el aumento en ingresos ha estado asociado al alza de tarifas y mayor capacidad de la red**

Evolución de ingresos de actividades ordinarias y EBITDA (MM\$) y Margen EBITDA (%)

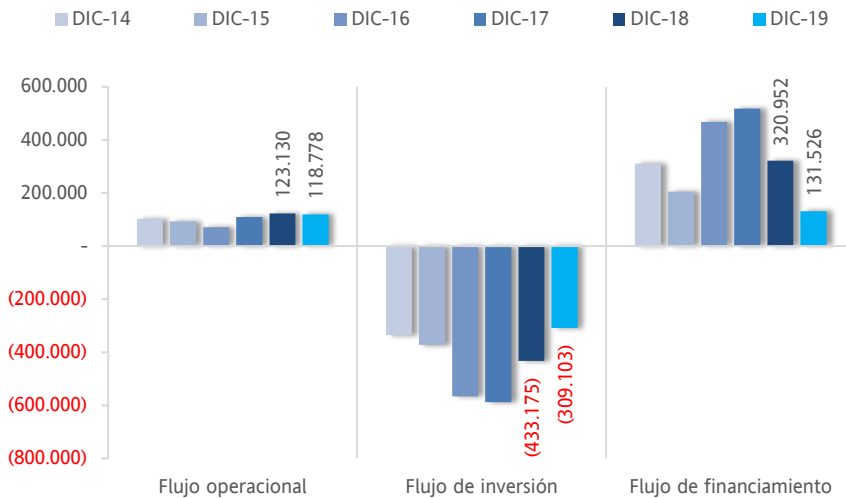


Fuente: estados financieros

La pérdida del ejercicio fue de \$195.498 millones en 2019, aumentando la caída en \$19.773 millones respecto a diciembre de 2018, compuesta principalmente por la depreciación y amortización del periodo, los reajustes de la deuda financiera y al castigo de los bienes dañados producto de los actos de violencia en contra de la red de Metro iniciados en octubre de 2019.

**Flujo de caja muestra que la compañía operacionalmente es superavitaria, pero su flujo no es suficiente para cubrir las altas inversiones**

Estado de flujo de efectivo (MM\$)

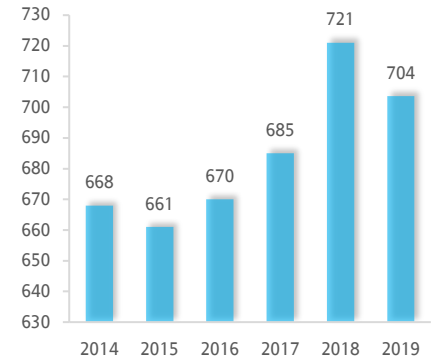


**Históricamente ha existido un equilibrio entre aumento de deuda y capital, los cuales son destinados a financiar inversiones**

La deuda financiera<sup>3</sup> ha venido aumentando a una tasa anual compuesta de 8,1%, entre diciembre de 2014 y diciembre de 2019. Al cierre de 2019, Metro alcanzó una deuda financiera de \$2.226.185 millones, aumentando 2,4% respecto a diciembre de 2018. Por su parte, la deuda financiera neta<sup>4</sup> aumentó 7,7%, respecto a diciembre de 2018.

**Impacto del estallido social de octubre de 2019 disminuyó en 2,4% la afluencia de pasajeros, respecto a 2018**

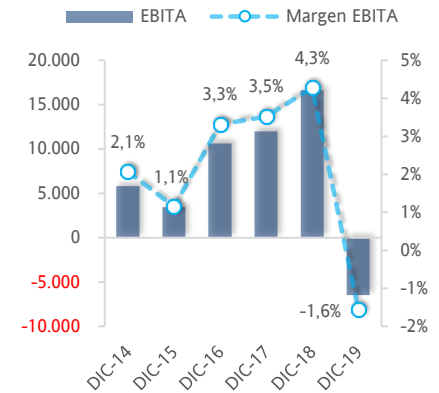
Evolución número de pasajeros (millones de viajes)



Fuente: memoria anual

**EBITA disminuyó debido a los mayores gastos por depreciación (entrada en operación de la Línea 3) y por el impacto de los actos de violencia en los ingresos de Metro**

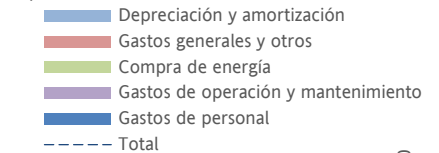
EBITA (MM\$) y margen EBITA (%)



Fuente: estados financieros

**Aumento costos se produjo por una mayor depreciación asociada a la nueva Línea 3**

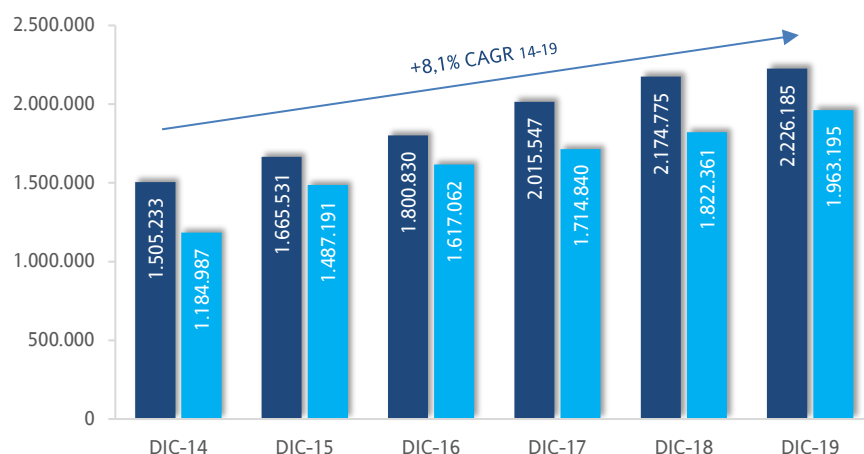
Apertura costos (MM\$)



Fuente: estados financieros

**Constante aumento en el nivel de deuda producto de los altos requerimientos de inversión**

Evolución deuda financiera total y neta (MM\$)



Fuente: estados financieros

En mayo de 2020 se materializó la colocación de un bono en el mercado internacional por US\$ 1.500 millones<sup>5</sup>, monto del cual cerca del 80% será destinado a refinanciamiento.

En línea con los aumentos de capital de la compañía, el indicador de endeudamiento se ha mantenido en niveles bajos. Así, a diciembre de 2019, Metro obtuvo un nivel de endeudamiento total y endeudamiento financiero de 0,86 y 0,78 veces, respectivamente.

En contraposición, Metro posee un alto nivel de deuda financiera neta sobre EBITDA (17,9 veces a diciembre de 2019) debido a los bajos flujos generados en relación con el stock de deuda que mantiene la compañía. De igual forma, la empresa ha mantenido bajos pero suficientes niveles de cobertura de gastos financieros, los cuales a diciembre alcanzaron 1,26 veces (1,66 veces a diciembre de 2018).

**Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)**

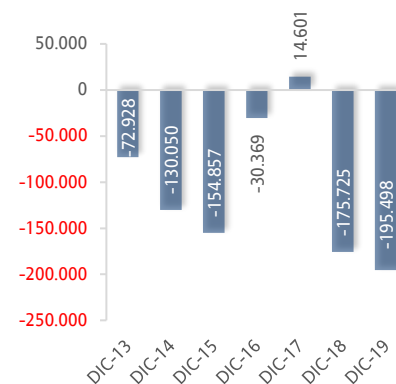
Indicadores (N° de veces)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Endeudamiento total <sup>6</sup>	0,86	0,96	0,88	0,85	0,86	0,86
Endeudamiento financiero <sup>7</sup>	0,79	0,86	0,80	0,78	0,78	0,78
Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup>	0,62	0,77	0,72	0,66	0,65	0,69
Cobertura de gastos financieros <sup>9</sup>	1,59	1,55	1,66	1,63	1,66	1,26
Cobertura de gastos financieros netos <sup>10</sup>	2,00	1,88	1,87	1,98	1,93	1,43
Flujo operacional / Gastos financieros netos <sup>11</sup>	2,56	2,23	1,59	2,44	2,24	1,55
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>12</sup>	14,90	19,13	19,45	19,32	17,16	17,90
Deuda financiera neta / Flujo operacional <sup>13</sup>	11,64	16,16	22,82	15,64	14,80	16,53
Razón circulante <sup>14</sup>	1,85	0,83	0,76	1,26	1,39	1,04
EBITA / Activos promedio <sup>15</sup> (%)	0,18%	0,09%	0,27%	0,26%	0,33%	-0,12%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Pese a que la compañía suele generar pérdidas del ejercicio, consideramos que la relación que tiene con el Estado es lo suficientemente relevante para otorgarle una adecuada fortaleza financiera.

**Dado el alto costo financiero de la empresa, habitualmente cierra el año con pérdidas**

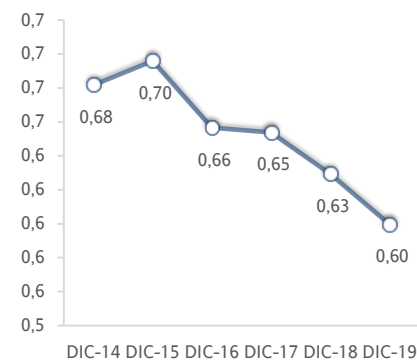
Utilidad/pérdida del ejercicio (MM\$)



Fuente: estados financieros

**Dado el alto apoyo del controlador vía aumento de capital, el endeudamiento de Metro se mantuvo bajo**

Deuda financiera / Capitalización (N° de veces)



Fuente: estados financieros

**Cerca del 50% de los bonos colocados en el mercado local poseen garantía estatal**

Estructura de la deuda financiera (%), a diciembre de 2019



Fuente: estados financieros

Según nuestras estimaciones, pese al impacto que podría tener el COVID-19 sobre el flujo operacional en 2020, Metro cubriría sus obligaciones financieras de los siguientes doce meses con suficiente holgura<sup>16</sup>. Lo anterior, se debe en parte, al aporte de capital a percibir durante el año y a un perfil de vencimientos estructurado al largo plazo.

## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

El 49,9% de las emisiones de bonos en el mercado local de la empresa cuentan con garantía explícita otorgada por el Estado de Chile, razón por la cual, se encuentran clasificados en categoría AAA. Por su parte, el 50,1% de bonos restantes no cuentan con dicha garantía, por tanto, la estructura de los contratos de emisión de estos bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

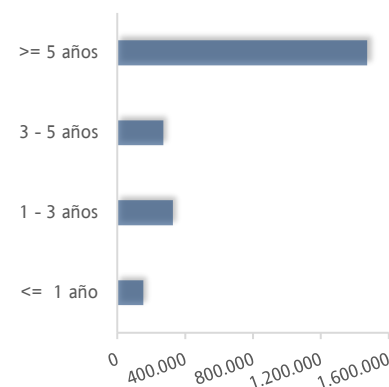
La compañía mantiene vigentes los bonos monto fijo A, B, C, D, E, F, G y las líneas de bonos N° 515 (series H, I), 619 (serie J), 681 (series K y L) y 836 (serie M), según el siguiente detalle:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 515	Línea 619	Línea 681	Línea 836
Fecha inscripción	09-nov-07	30-oct-09	23-sept-11	07-sept-16
Plazo (años)	29,75	30	30	30
Monto inscrito (miles)	UF 3.850	UF 4.000	UF 6.700	UF 3.800
Monto colocado (miles)	UF 3.850	UF 4.000	UF 6.700	UF 3.800
Series vigentes	H, I	J	K, L	M

Fuente: Elaboración propia con información CMF

Deuda financiera concentrada al largo plazo  
Perfil de amortización (MM\$), a diciembre de 2019



Fuente: estados financieros

**Principales características series de bonos con garantía estatal vigentes**

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F	Serie G
N° de inscripción	257 (monto fijo)	275 (monto fijo)	297 (monto fijo)	339 (monto fijo)	370 (monto fijo)	371 (monto fijo)	431 (monto fijo)
Fecha inscripción	03-jul-01	02-nov-01	10-jul-02	01-ago-03	11-may-04	11-may-04	16-ago-05
Plazo (años)	25	24,92	25	24,92	25	25,17	25
Monto inscrito (miles)	UF 4.200	UF 2.100	UF 4.000	UF 4.000	UF 2.800	UF 1.900	UF 2.800
Monto colocado (miles)	UF 4.200	UF 2.100	UF 4.000	UF 4.000	UF 2.800	UF 1.900	UF 2.800
Deuda vigente (miles)	UF 2.835	UF 1.470	UF 2.900	UF 3.100	UF 2.287	UF 1.552	UF 2.380
Tasa emisión (%)	5,60%	5,60%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	4,50%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	15-jul-26	01-nov-26	15-jul-27	15-jul-28	15-may-29	15-jul-29	15-sept-30

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices abril de 2020

**Principales características series de bonos sin garantía estatal vigentes**

	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M
N° de inscripción	515	515	619	681	681	836
Fecha inscripción	22-jul-08	22-jul-08	09-nov-09	29-sept-11	15-may-12	21-sept-16
Plazo (años)	11,92	20,92	25	20,92	20,92	29,92
Monto inscrito (miles)	UF 3.850	UF 3.850	UF 4.000	UF 5.200	UF 1.500	UF 3.800
Monto colocado (miles)	UF 1.000	UF 2.850	UF 4.000	UF 5.200	UF 1.500	UF 3.800
Deuda vigente (miles)	UF 100	UF 2.461	UF 4.000	UF 5.200	UF 1.500	UF 3.800
Tasa emisión (%)	4,30%	4,70%	4,50%	3,75%	3,85%	2,90%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	15-jul-20	15-jul-29	18-nov-34	15-sept-32	14-may-33	05-sept-46

C

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen en los períodos analizados:**Principales resguardos financieros bonos vigentes**

Covenant	Exigencia	Series	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Nivel de endeudamiento <sup>17</sup> (N° de veces)	< = 1,7	H, I, J, K, L, M	0,86	0,96	0,88	0,85	0,86	0,86
Cobertura de intereses <sup>18</sup> (N° de veces)	> = 1,0	H, I, J, K, L	1,93	1,89	2,01	2,03	1,94	1,44
Patrimonio mínimo <sup>19</sup> (MM\$)	> = 700.000	H, I, J, K, L, M	1.896.866	1.926.768	2.245.962	2.600.609	2.797.907	2.848.212

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos con garantía	Clasificación Bonos sin garantía	Tendencia	Motivo
29-may-20	AA+	AAA	AA+	Estable	Primera clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**Definición de categorías****Categoría AAA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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.

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

**ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)**

INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos corrientes	347.865	205.178	210.683	327.215	392.412	307.586
Activos no corrientes	3.171.162	3.576.240	4.014.874	4.486.544	4.818.858	4.995.711
Activos totales	3.519.027	3.781.418	4.225.557	4.813.759	5.211.270	5.303.297
Efectivo y equivalentes	222.297	152.906	118.299	152.240	165.111	106.503
Otros activos financieros corrientes	97.949	25.434	65.469	148.468	187.303	156.488
Inventarios	12.142	12.164	12.239	10.722	16.401	17.430
Pasivos corrientes	188.303	246.843	276.409	259.651	281.423	296.089
Pasivos no corrientes	1.433.857	1.607.808	1.703.186	1.953.499	2.131.940	2.158.996
Pasivos totales	1.622.161	1.854.650	1.979.595	2.213.150	2.413.363	2.455.086
Deuda financiera corriente	93.418	124.609	167.229	78.732	115.056	153.980
Deuda financiera no corriente	1.411.815	1.540.922	1.633.601	1.936.816	2.059.719	2.072.206
Deuda financiera total	1.505.233	1.665.531	1.800.830	2.015.547	2.174.775	2.226.185
Deuda financiera neta	1.184.987	1.487.191	1.617.062	1.714.840	1.822.361	1.963.195
Patrimonio	1.896.866	1.926.768	2.245.962	2.600.609	2.797.907	2.848.212
Ingresos de explotación	281.290	300.949	320.561	340.049	388.853	416.324
Costos de explotación	253.670	268.822	275.107	288.011	328.190	379.124
Margen de explotación	27.619	32.127	45.453	52.038	60.663	37.200
Resultado operacional	5.179	2.904	10.227	11.652	16.236	-7.162
Depreciación y amortización	74.367	74.819	72.932	77.109	89.954	116.864
Ingresos financieros	10.343	8.914	5.725	9.455	8.906	10.311
Gastos financieros	50.137	50.250	50.226	54.309	63.967	87.038
Gastos financieros netos	39.794	41.336	44.501	44.854	55.061	76.727
Resultado del ejercicio	-130.050	-154.857	-30.369	14.601	-175.725	-195.498
EBITDA	79.545	77.722	83.159	88.760	106.191	109.702
Margen EBITDA (%)	28,28%	25,83%	25,94%	26,10%	27,31%	26,35%
Endeudamiento total (N° de veces)	0,86	0,96	0,88	0,85	0,86	0,86
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,79	0,86	0,80	0,78	0,78	0,78
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,62	0,77	0,72	0,66	0,65	0,69
Deuda financiera total / Ebitda (N° de veces)	18,92	21,43	21,66	22,71	20,48	20,29
Deuda financiera neta / Ebitda (N° de veces)	14,90	19,13	19,45	19,32	17,16	17,90
Cobertura gastos financieros netos (N° de veces)	2,00	1,88	1,87	1,98	1,93	1,43
Flujo operacional	101.844	92.057	70.847	109.639	123.130	118.778
Deuda financiera neta / Flujo operacional (N° de veces)	11,64	16,16	22,82	15,64	14,80	16,53
Flujo operacional / Gastos financieros netos (N° de veces)	2,56	2,23	1,59	2,44	2,24	1,55
Razón circulante (N° de veces)	1,85	0,83	0,76	1,26	1,39	1,04
Razón ácida (N° de veces)	1,78	0,78	0,72	1,22	1,34	0,98
Margen bruto (%)	9,82%	10,68%	14,18%	15,30%	15,60%	8,94%
Margen operacional (%)	1,84%	0,96%	3,19%	3,43%	4,18%	-1,72%
Capex	299.589	432.118	508.764	468.940	372.474	318.975



<sup>1</sup> A contar del 11 de febrero de 2019, se establece una tarifa plana de \$ 480,18 por pasajero transportado validado, tomando como base noviembre de 2018, y que es actualizada mensualmente por el polinomio de indexación, que recoge la variación de las variables que componen la estructura de costos de largo plazo de la Sociedad (IPC, dólar, euro, precio de la potencia y energía eléctrica).

<sup>2</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de administración + depreciación y amortización.

<sup>3</sup> Deuda financiera = otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>4</sup> Deuda financiera neta = deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes.

<sup>5</sup> US\$ 500 millones a 10 años con una tasa de 3,65% y US\$ 1.000 millones a 30 años con una tasa de 4,70%.

<sup>6</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / patrimonio total.

<sup>9</sup> Cobertura de gastos financieros = EBITDA / gastos financieros, 12 meses.

<sup>10</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

<sup>11</sup> Flujo operacional / Gastos financieros netos = Flujo operacional / (gastos financieros – ingresos financieros), 12 meses.

<sup>12</sup> Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

<sup>13</sup> Deuda financiera neta / flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / flujo operacional 12 meses.

<sup>14</sup> Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

<sup>15</sup> EBITA / Activos promedio = (Ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de administración + amortización), 12 meses / ((Total activos  $t$  + Total activos  $t-1$ ) / 2)

<sup>16</sup> Cobertura del servicio de la deuda = (Flujo operacional + caja – capex – impuestos – dividendos + aportes de capital, proyectados) / obligaciones financieras estructuradas próximos 12 meses (incluye capital e interés).

<sup>17</sup> Nivel de endeudamiento = Deuda total / Patrimonio.

<sup>18</sup> Cobertura de intereses, calculado como lo establece el convenio para dichas emisiones de bonos.

<sup>19</sup> Patrimonio mínimo = Patrimonio neto total.

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, licenciadores 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.