



## ACCIÓN DE RATING

6 de junio, 2025

### Comunicado de clasificación

#### RATINGS

Empresa de Transporte de Pasajeros  
Metro

Solvencia	AA+
Bonos sin garantía	AA+
Bonos con garantía	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2024

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  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Makarena Gálvez** +56 2 2896 8210  
Directora Senior  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

**Anaid Durán** +56 2 2896 8200  
Analista  
[aduran@icrchile.cl](mailto:aduran@icrchile.cl)

## Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.

Comunicado de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría AA+/Estable la solvencia y bonos sin garantía estatal, y en categoría AAA/Estable los bonos con garantía estatal de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.**

La **clasificación asignada a los bonos con garantía estatal** se fundamenta en el respaldo explícito e irrevocable del Estado de Chile, establecido mediante decretos supremos emitidos para cada instrumento por el Presidente de la República. En virtud de estos, la Tesorería General de la República se compromete a cubrir los pagos de capital e intereses en caso de ser requerido por el representante de los bonistas, independientemente de la situación financiera de Metro, por lo que dichos instrumentos no dependen de los flujos propios de la compañía.

En tanto, la **clasificación de la solvencia y bonos sin garantía estatal** se fundamenta en su rol estratégico dentro del sistema de transporte público del Gran Santiago, donde participa en aproximadamente el 69% de los viajes del sistema integrado, y en su carácter de empresa pública. La propiedad de Metro corresponde íntegramente al Estado de Chile, distribuida en un 56,45% a través del Fisco, representado por el Ministerio de Hacienda, y un 43,55% a través de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). Esta estructura refuerza el vínculo con el soberano y se traduce en un compromiso sostenido del Estado, tanto en lo financiero como en lo operativo.

Este compromiso se ha evidenciado, entre otros mecanismos, mediante recurrentes aumentos de capital utilizados para el financiamiento de proyectos de expansión de la red, como la construcción de nuevas líneas y modernización de trenes, así como para el refuerzo patrimonial necesario para absorber pérdidas operacionales. En 2024, los aportes estatales alcanzaron MM\$ 332.115, mientras que se aprobó un nuevo incremento para 2025 por MM\$ 317.417, lo que reafirma el respaldo institucional a la sostenibilidad financiera de Metro. Adicionalmente, la empresa recibió una subvención tarifaria del Estado (transferencias corrientes) por un total de MM\$ 44.575.

Este apoyo ha sido fundamental para acompañar la ejecución de un plan de inversiones de gran escala, que incluye el desarrollo de nuevas líneas (7, 8 y 9), extensiones de trazado y modernización de infraestructura existente. Dado lo anterior, se espera que los niveles de CAPEX se mantengan elevados en los próximos años, en línea con lo observado en 2024. En este contexto, resulta altamente probable que la empresa recurra nuevamente al mercado de capitales en el mediano plazo para complementar sus fuentes de financiamiento.

En un contexto de recuperación operativa, la empresa logró revertir el resultado operacional negativo observado desde 2019, apalancada en una mayor afluencia de pasajeros (640 millones

de viajes, +7% a/a), mejoras en la tarifa técnica y una contención relativa de los costos operacionales. Esta última se reflejó en la significativa reducción de “Otros gastos por función”, que cayó un -74,3% durante el año. Por el contrario, se observó un incremento en las partidas de “Gastos de personal” (14,8%) y “Gastos de operación y mantenimiento” (18,9%), lo que se explica por mayores exigencias en materia de seguridad. Esto permitió alcanzar un EBITDA de MM\$ 145.700, el cual incluye los

ingresos por subsidios del Estado antes mencionados. Sin considerar dicha compensación, el EBITDA ascendería a MM\$ 101.125. Este resultado, junto con un margen EBITDA de 24,6%, permitió volver a cifras positivas en el resultado operacional. No obstante, la compañía continuó registrando pérdidas netas significativas (MM\$ -358.547), debido a su alto gasto financiero, diferencias por tipo de cambio y una elevada depreciación asociada a su creciente base de activos.

En cuanto a su perfil financiero, al cierre de diciembre de 2024 su deuda bruta cerró en MM\$ 3.914.840, compuesta casi en su totalidad por emisiones de bonos, tanto locales como internacionales. El perfil de vencimientos se mantiene holgado, con más del 80% de las obligaciones concentradas a más de cinco años.

Durante el ejercicio, la empresa accedió nuevamente al mercado de capitales, destacando la emisión de bonos locales durante enero de 2024 de las series O y P con cargo a la línea 1.158 (las cuales no contemplan garantías) y la colocación de su primer bono verde internacional en el mercado suizo (CHF 155 millones), cuyo objetivo fue financiar la extensión de la línea 6 y gastos generales.

Así, considerando el sólido vínculo con el Estado, la alta criticidad del servicio que presta Metro, y las señales de mejora sostenida en sus indicadores operacionales y financieros, se estima que la compañía mantiene una adecuada capacidad para hacer frente a sus compromisos financieros, sin riesgos relevantes de corto plazo.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos con garantía	Clasificación Bonos sin garantía	Tendencia	Motivo
may-20	AA+	AAA	AA+	Estable	Primera clasificación
may-21	AA+	AAA	AA+	Estable	Reseña anual
may-22	AA+	AAA	AA+	Estable	Reseña anual
may-23	AA+	AAA	AA+	Estable	Reseña anual
may-24	AA+	AAA	AA+	Estable	Reseña anual
may-25	AA+	AAA	AA+	Estable	Reseña anual

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.

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 cualquier era 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.