



ACCIÓN DE RATING

04 de julio, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Essbio S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Títulos accionarios	Nivel 4
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
 Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
 Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Vicente Escudero +56 2 2896 8200
 Analista de Corporaciones
vescudero@icrchile.cl

Essbio S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA/Estable, la solvencia y bonos de Essbio S.A., sustentado tanto de su fortaleza financiera —categorizada por ICR como “Adecuada”—, como por las características propias de su negocio, que lo posicionan como el segundo mayor prestador de servicios sanitarios del país, medido sobre el número de clientes regulados.

Uno de los factores clave en el proceso de rating incluye el marco regulatorio bajo el cual Essbio desarrolla su negocio, cuya clasificación ratificamos en esta oportunidad porque consideramos que no existen nuevos lineamientos en discusión que pudiesen debilitar la posición competitiva del sector ni del emisor en los próximos 12-18 meses. Cualquier cambio al respecto, será evaluado y comunicado oportunamente al mercado por ICR. Si bien el resultado del proceso tarifario para el próximo quinquenio de operación es una variable material para esta compañía, consideramos que es parte de la estabilidad característica del sector basada en el establecimiento de un modelo regulatorio con bases tarifarias conocidas, con una Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) enfocada en la supervisión de un sector clave para la ciudadanía y en la participación de una comisión de expertos de generarse discrepancias entre la SISS y alguna empresa sanitaria sobre el ajuste tarifario correspondiente.

En relación con la fortaleza financiera de Essbio, que ratificamos en una categorización “Adecuada”, ésta se sustenta en la estabilidad de sus márgenes, en la capacidad de generar flujo operacional suficiente para mantener sus ratios de deuda y cobertura de gastos financieros en rangos propios de una categoría AA y en la estructura de su deuda (mayoritariamente concentrada al largo plazo) que además de beneficiar los niveles de liquidez y liberar recursos para financiar el plan de Capex, también ha cubierto los constantes altos requerimientos de dividendos que ha tenido este emisor y que, recién en la Junta Ordinaria de Accionistas (JOA) de 2025, se aprobó una reducción material del reparto de flujo, esto es, al 30% de la utilidad líquida distribuible, aspecto que consideramos positivo en esta etapa intensiva de inversiones.

Aun cuando consideramos que la generación operacional de esta compañía beneficia sus niveles de solvencia —permitiendo consistentemente que en todos los períodos de evaluación su EBITDA luego de cubrir inversiones sea superavitario—, las exigencias de Capex para el quinquenio son exigentes, por tanto, proyectamos cierta estabilidad en sus principales indicadores utilizados en la clasificación, en lugar de un fortalecimiento tal que pueda incidir en una mejora en su rating en los próximos 12-18 meses, sobre todo considerando la habitualidad de financiar estas inversiones con un mix de deuda y recursos propios, escenario que ha incidido, por ejemplo, en la estabilidad de su ratio de DFN/EBITDA en un nivel superior a las 5,0 veces en lugar de las 3,0-3,5 veces exigido para optar a un rating de AA+ (con metodología de cálculo de ICR).

Perfil de la Empresa

Essbio se dedica a la producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, atendiendo a más de 900 mil clientes con su servicio de agua potable y más de 800 mil clientes con su servicio de aguas servidas, en las regiones de O'Higgins, Ñuble y Bío Bío.

Inversiones OTPPB Chile II Limitada (relacionada al fondo de pensiones canadiense Ontario Teacher's Pension Plan Board) con Mareco Holding Corp controlan a Essbio y mantienen un pacto de actuación conjunta. Su participación sobre el total de acciones de la sociedad alcanza el 89,65%, y el 89,46% de las acciones con derecho a voto en la elección de directorio (series A y B).

El directorio de Essbio está compuesto por ocho miembros que permanecen dos años en su cargo, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2025, siendo reelegidos en sus cargos Jorge Lesser y Juan Ignacio Parot como presidente y vicepresidente, respectivamente.

Dentro de los hechos relevantes del último tiempo, destaca la Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 24 de abril de 2025, en la que se aprobó la transferencia al Ministerio de Obras públicas de doce derechos de aprovechamiento de aguas ubicados en la Región de O'Higgins para ser destinados a Servicios Sanitarios Rurales de la región, lo que si bien tendría un beneficio social para la comunidad, no implica variaciones materiales en el balance, estado de resultados ni estado de flujo de efectivo de Essbio.

Industria sanitaria en Chile

Sector sanitario continúa caracterizado en 2025 por un ambiente operacional estable, con un elevado nivel de inversiones y todavía con un acceso a financiamiento poco atractivo

Durante 2024, el sector sanitario presentó una mejora operacional debido, de forma general, al incremento en ingresos asociado principalmente al alza de la tarifa media dadas las últimas indexaciones por polinomios, propio de su estructura regulada. A su vez, las compañías han logrado mantener altos márgenes operacionales, dando cuenta con ello del beneficio de sus inversiones pasadas en la continuidad y efectividad operativa del sector, pese a que el cambio climático ha generado costos adicionales para las empresas, lo que consideramos se trata de una variable intrínseca para los incumbentes que se ha mitigado en parte con los planes de desarrollo y en el último tiempo con una tarificación que ha tendido a incorporar esta cualidad.

Pese al buen performance operativo de las empresas sanitarias, los resultados financieros siguen enfrentando presiones derivadas de un acceso todavía limitado a financiamiento de largo plazo, teniendo en cuenta que el fortalecimiento de las variables macro ha tardado un tiempo mayor al presupuestado en retomar su senda, evitando que el mercado financiero exponga condiciones favorables para masificar colocaciones de bonos locales de largo plazo generando, en consecuencia, una mayor dependencia de deuda bancaria de corto y mediano plazo para refinanciar los vencimientos de las obligaciones financieras corrientes.

De todas formas, las empresas sanitarias han tendido a inscribir nuevas líneas y series de bonos en el último año y durante los primeros meses de 2025, por lo que es esperable que conforme se fortalezcan las variables macroeconómicas, se retomen las colocaciones de bonos como mecanismo de financiamiento del sector, considerando además que las tasas de interés han ido paulatinamente disminuyendo en los últimos períodos, y que

ACCIONISTAS ESSBIO

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II	89,65%
Corporación de Fomento de la Producción	5,00%
Banco Estado S.A. Corredores de Bolsa	1,02%
Fisco de Chile	0,87%
Corredores de Bolsa Sura S.A.	0,10%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	0,06%
Alex Serri Gallegos	0,05%
Marcela Villarroel Carrasco	0,04%
José Ahumada Caroca	0,04%
Ana González Castet	0,04%
Fernando Brito Vergara	0,04%
Iván Pavón Maturana	0,04%

Fuente: CMF, marzo 2025.

DIRECTORIO ESSBIO

Jorge Lesser G-H.	Presidente
J. Ignacio Parot B.	Vicepresidente
Alejandro Ferreiro Y.	Director
Susana Jiménez S.	Director
María Olivia Recart H.	Director
Michael R. Niggli	Director
Roberto Robert-Girón	Director
Christopher Parker	Director

Fuente: CMF.

CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES

Serie A: Corresponden a acciones comunes.

Serie B: Corresponden a acciones preferentes de propiedad exclusiva de CORFO y del FISCO que, ante materias como venta de derechos de aprovechamiento de aguas o concesiones sanitarias, gozan del privilegio de requerir que la aprobación de la JEA sea con la votación del 75% de las acciones con derecho a voto y con la mayoría de las acciones serie B.

Serie C: Corresponden a acciones preferentes que, si bien tienen derecho limitado a voto en las elecciones de directores de la compañía, gozan de preferencia para convocar a juntas de accionistas.

Fuente: Memoria anual 2024.

para el quinquenio en curso la industria sanitaria tiene contemplados exigentes planes de inversión (comprometidos y no comprometidos), que requieren altos niveles de financiamiento externo para ser cubiertos, de modo tal de no desalinearse de su foco principal: la continuidad de suministro en un escenario climático complejo. Dado lo anterior, consideramos que el principal desafío de corto y mediano plazo de las empresas sanitarias está, precisamente, concentrado mayormente en la gestión de deuda.

Aun cuando no esperamos que este periodo de elevados desembolsos de inversiones necesariamente tenga un efecto negativo transversal para el sector, el impacto en los indicadores financieros de las compañías es foco de seguimiento por parte de ICR en los próximos 12-18 meses, considerando que algunas compañías presentan un acotado margen de apalancamiento adicional.

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Estabilidad regulatoria influye positivamente en la clasificación de Essbio

Dado que las principales legislaciones inherentes a la industria se han mantenido sin cambios en el último tiempo, y considerando adicionalmente que la reforma al Código de Aguas de 2022 dejó a las empresas sanitarias en un lugar de prelación respecto al resto de los sectores productivos en un evento de redistribución del recurso, al establecer el consumo humano como prioritario, ratificamos nuestra opinión en que los factores de riesgo regulatorio —plazo de las concesiones, proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, acceso a los recursos hídricos, por ejemplo—, proporcionan cierta estabilidad en los márgenes de Essbio, los cuales se han mantenido consistentemente bordeando el 45% (en términos de EBITDA) y con un 1Q-25 que incluso superó el 55%.

En consecuencia, con la información actual no tenemos antecedentes que modifiquen nuestra opinión sobre el **marco normativo** del sector sanitario, por lo que ratificamos nuestra opinión al respecto.

Número de clientes regulados de Essbio, lo posiciona dentro de las principales empresas de servicios sanitarios en Chile, sólo detrás de Aguas Andinas

El comportamiento de las ventas del sector regulado de Essbio —que representó el 92,2% de los ingresos al 1Q-25— sigue siendo favorable, con una trayectoria ininterrumpidamente creciente los últimos seis años (al menos) tanto en el servicio de agua potable como de alcantarillado y tratamiento de aguas servidas, en línea con el aumento de los clientes, de los volúmenes y de los ajustes tarifarios por polinomio.

Precisamente, dado que el último proceso tarifario de la compañía (2021-2026) está próximo a vencer, el hito material más cercano sobre el que se sostendría el performance de Essbio en los próximos cinco años estaría al corto plazo resuelto, por lo que cualquier sensibilización de resultados en esta etapa del proceso, de momento, es provisoria.

Con la zona de concesión que tiene Essbio y con el número de clientes que ha alcanzado esta compañía, se ubica actualmente dentro de las “empresas mayores” de acuerdo con la categorización contenida en la Ley General de Servicios Sanitarios, lo que significa que sus clientes representan sobre el 15% del total nacional. Para ser exactos, el porcentaje de clientes regulados de Essbio al cierre de 2024 alcanzó el 15,14% (levemente superior al 15,07% del año anterior), lo que lo posiciona en el segundo lugar en la industria chilena, luego de Aguas Andinas que acumula el 39,64% de los clientes regulados (incluidas sus filiales Aguas Cordillera y Manquehue). Si se considera a conjuntamente a Esval con su filial Aguas del Valle, entonces Essbio ocuparía el tercer lugar en la industria en términos de clientes regulados.

Nº de clientes regulados ubican a Essbio como una de las “empresas mayores”, según la categorización de servicios sanitarios

Market share sector sanitario chileno (%). Cifras de 2024, clientes regulados



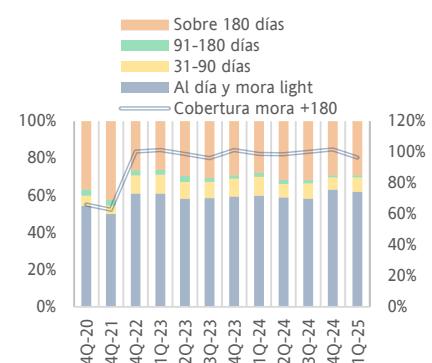
Fuente: SISS

- Grupo Aguas Andinas incluye operación de Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue.

- Grupo Esval incluye operación de Esval y Aguas del Valle.

Cartera de Essbio se ha mantenido estable, con un stock de provisiones suficientes para cubrir su mora sobre 180 días

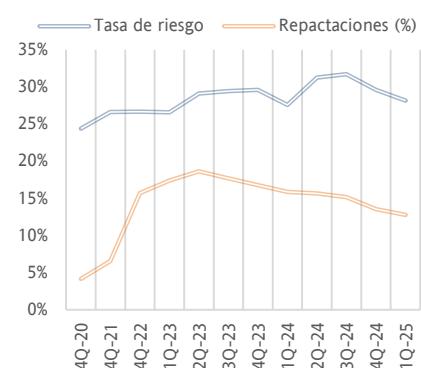
Evolución estructura de morosidad medida sobre cartera bruta (%), donde mora *light* incluye mora entre 1 y 30 días. Eje derecho muestra la cobertura de la mora superior a 180 días con las provisiones



Fuente: Elab. propia con info de EEFF

Tasa de riesgo siguió disminuyendo al 1Q-25, en línea con la reducción de las repactaciones

Evolución tasa de riesgo y repactaciones (%), donde tasa de riesgo = provisiones / cartera bruta



Fuente: Elab. propia con info de EEFF

No esperamos que esta estructura de mercado se modifique significativamente en los próximos 12-18 meses dado que habitualmente la industria, homogéneamente, se expande en rangos acotados anualmente (medido en número de clientes regulados), sin alterar radicalmente el *market share*. Tampoco esperamos que la paulatina normalización de la inflación en el país —con el consecuente menor ajuste tarifario en los próximos períodos— debilite operacionalmente a Essbio, por lo que ratificamos nuestra opinión tanto en términos de *escala* de la compañía, como de su *estabilidad operacional*.

Aun cuando los ratios de cartera de clientes de Essbio han tendido a mejorar en el último tiempo, todavía existe espacio para reforzar la liquidez mediante gestiones de cobranza

Luego de la reducción en los niveles de recaudación del sector sanitario en período de pandemia y de firmarse los acuerdos contractuales correspondientes con clientes en el año 2023 para recuperar paulatinamente las cuentas morosas, los períodos siguientes han sido de fortalecimiento de la gestión de cobranza para esta empresa.

Así, mientras antes de pandemia la fracción de la cartera que se encontraba al día o con mora inferior a 30 días bordeaba el 70%, en su valle más bajo esta proporción se redujo por debajo del 50% y se incrementó de manera significativa la mora sobre 180 días (desde 20% en un período anterior a pandemia hasta 46% en trimestres intermedios de 2021). Al 1Q-25, y luego de un proceso extenso de gestión al respecto, la estructura de la cartera muestra que las cuentas por cobrar al día o con mora blanda (menor a 30 días) alcanzó el 62% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días llegó a 29,2%, lo que refleja una clara mejora al respecto, pero todavía con un espacio de mejora.

De todas formas, se debe tener en cuenta que desde fines de 2022 la cobertura de la mora sobre 180 días con las provisiones constituidas da cuenta de la suficiencia del modelo, con una tasa de repactaciones que ha tendido a reducirse en algunos trimestres. En consecuencia, consideramos que las gestiones de cobranza de esta compañía han permitido avanzar exitosamente en la normalización de su stock de cartera al día y, en consecuencia, cubrir adecuadamente su mora sobre 180 días con las provisiones constituidas, lo que esperamos se profundice al mediano plazo, hasta recuperar en su totalidad su tasa de recaudación (medida bajo criterios de ICR), lo que justifica en esta oportunidad la ratificación de la clasificación del pilar del negocio asociado a *clientes*.

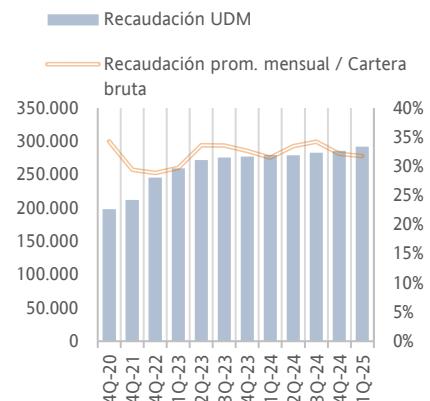
Evaluación de la fortaleza financiera: Adeuada

Performance del 1Q-25 de Essbio estuvo caracterizada por mayores ingresos y por gestiones sobre algunos de los ítems de costos, con una consecuente mejora en los márgenes del emisor

La utilidad del ejercicio de Essbio en los 3M-25 fue de \$15.373 millones, lo que representa un aumento de 9,7% respecto al mismo período de 2024, explicado por el mejor resultado operacional que fue lo suficientemente material para diluir el resultado más negativo por unidades de reajuste (-\$2.670 millones).

En efecto, el EBITDA¹ creció 14,9% (+\$5.205 millones) y el margen EBITDA varió positivamente desde 50,6% hasta 55,2%, debido tanto al incremento en los ingresos ordinarios (+\$3.646 millones, asociado al efecto precio tras las indexaciones de tarifas y al mayor volumen vendido), como a la baja en los otros gastos por naturaleza (-\$1.736 millones, que tuvo un desfase planificado de gastos para la optimización financiera de covenants en el 2025, además de la reversa de gastos de años anteriores no ejecutados).

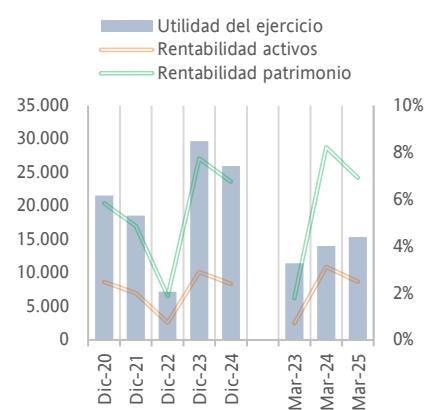
Recaudación creció muy levemente al 1Q-25 (UDM), en línea con los períodos previos
Evolución recaudación (anualizada y en MM\$) y relación de la recaudación promedio mensual respecto a la cartera bruta (%)



Fuente: Elab. propia con info de EEFF

Rentabilidades de Essbio se redujeron en el último año, producto de la elevada base de comparación de 2023

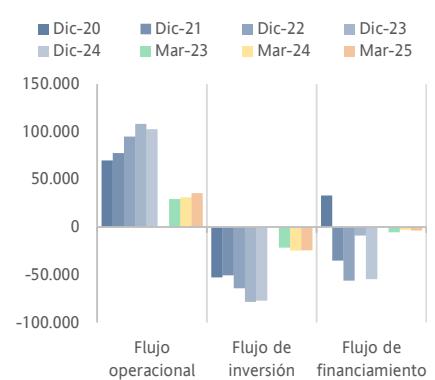
Evolución del resultado del ejercicio después de impuestos (MM\$) y rentabilidades del patrimonio y de los activos (%)



Fuente: Elaboración propia

Mayor flujo operacional del 1Q-25 permitió cubrir parte del Capex del período y los desembolsos de financiamiento

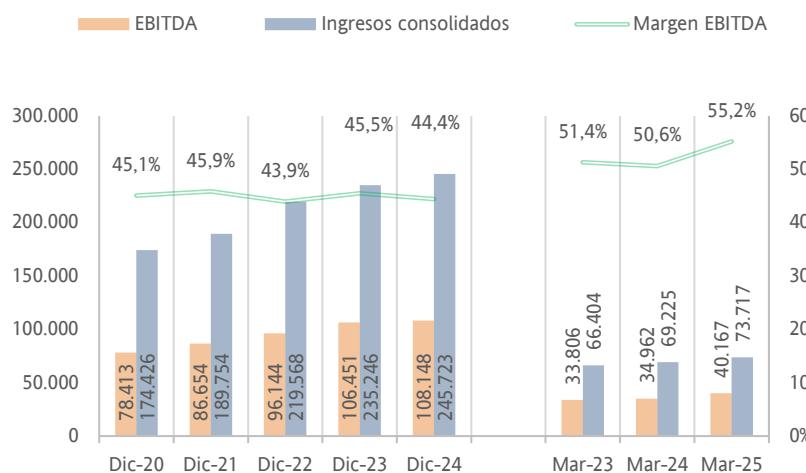
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Desempeño operacional de Essbio se mantiene creciente, beneficiado de las indexaciones tarifarias y del mayor volumen de venta

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Elab. Propia con inf. de EIFF

En relación con los principales movimientos del flujo de caja, en el trimestre se observó que el flujo operacional creció 13,6% (+\$4.251 millones), en línea con la mayor generación de EBITDA y muy beneficiado del aumento en la recaudación (+\$6.249 millones) que compensó con holgura el incremento en el pago a empleados (+\$1.014 millones), en un periodo en que el pago a proveedores se mantuvo estable. Por otro lado, el intensivo plan de inversiones de la compañía continúa evidenciando elevados desembolsos, aunque comparativamente con el 1Q-24, el Capex se mantuvo prácticamente estable (-2,0%). El flujo de financiamiento, en tanto, también se mantuvo estable, sin giro de nuevos créditos y caracterizado por el pago de arrendamientos e intereses muy similares a los del mismo trimestre del año anterior.

Indicadores crediticios de Essbio ubican la fortaleza financiera del emisor en un nivel “Adecuado”, pero presentan muy baja holgura respecto a las exigencias de su actual clasificación de riesgo

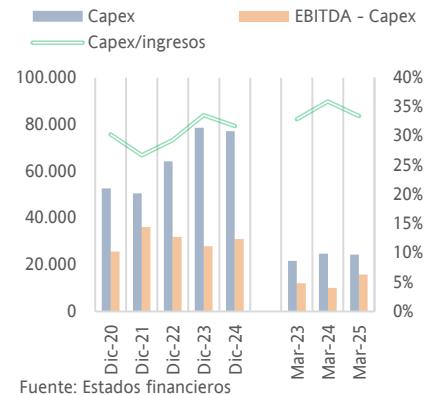
La compañía cerró el primer trimestre de 2025 con una deuda financiera² de \$610.680 millones (+1,7% respecto al cierre de 2024) y de \$583.843 millones³ si se excluyen los AFR (+1,7% respecto al cierre de 2024). Con esto, si bien los indicadores de endeudamiento se mantuvieron relativamente estables entre el cierre de 2024 y el primer trimestre de este año, se observa una clara tendencia al alza si se evalúa bajo un periodo más extenso de medición, impulsado los últimos ejercicios por el impacto de la inflación en el resultado del ejercicio y en la deuda que, complementado de una usualmente alta tasa de dividendos y de continuos requerimientos de financiamiento para cubrir inversiones, han restringido el crecimiento patrimonial a mayores tasas.

Aun cuando la aprobación del reparto de un dividendo equivalente al mínimo legal (30%) en la JOA de este año da cuenta del respaldo del accionista por resguardar la caja en estos períodos intensivos de inversión y de presión de sus indicadores de solvencia respecto a su rating actual, no tenemos antecedentes que esta política de dividendos sea estructural, vale decir, de largo plazo.

De acuerdo con nuestras estimaciones, con el stock de caja de Essbio al cierre del 1Q-25 y con la generación operacional proyectada por ICR, el emisor cubriría su servicio de la deuda de los próximos doce meses sin requerimientos de nuevas obligaciones financieras (incluyendo Capex, impuestos y dividendos).

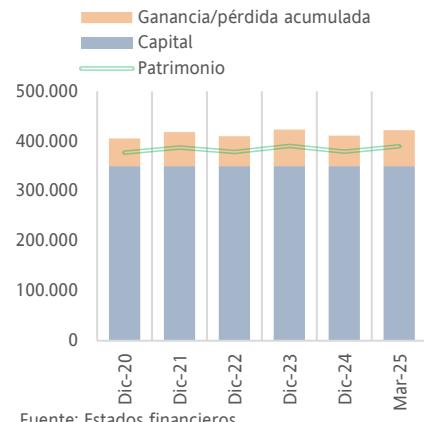
EBITDA luego de cubrir inversiones de Essbio ha sido históricamente superavitario, pese a robusto plan de Capex de los últimos años

Evolución de Capex (MM\$), EBITDA neto de Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%)



Tasa de dividendo de 30% aprobada en la última JOA, da cuenta de los altos requerimientos de caja para plan de Capex

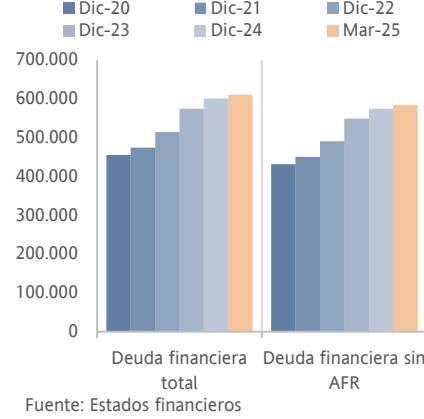
Evolución ganancia acumulada, capital y patrimonio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Trayectoria creciente del stock de deuda producto del financiamiento del Capex y de la revalorización e intereses devengados

Evolución de deuda financiera total y ajustada de AFR (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

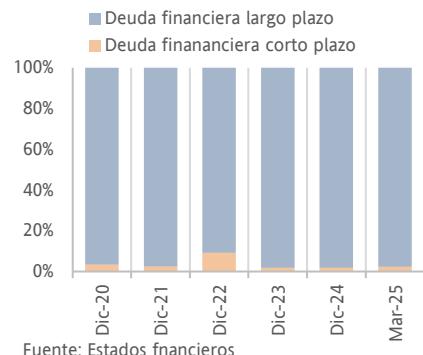
Indicadores (Nº de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total ⁴	1,43	1,45	1,59	1,73	1,90	1,88
Endeudamiento total sin AFR ⁵	1,37	1,39	1,53	1,67	1,83	1,81
Endeudamiento financiero ⁶	1,21	1,22	1,36	1,47	1,58	1,57
Endeudamiento financiero sin AFR ⁷	1,15	1,16	1,30	1,41	1,51	1,50
Endeudamiento financiero neto ⁸	1,07	1,11	1,31	1,37	1,56	1,52
Cobertura gastos financieros netos ⁹	6,63	7,13	6,72	8,16	6,67	6,67
Deuda financiera / EBITDA	5,81	5,47	5,35	5,39	5,55	5,39
Deuda financiera neta / EBITDA	5,15	4,96	5,16	5,03	5,46	5,23
Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA	4,84	4,69	4,91	4,79	5,22	5,00
Razón circulante ¹⁰	1,59	1,68	0,76	1,46	0,84	1,04
Razón ácida ¹¹	1,56	1,64	0,73	1,42	0,80	1,00

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Para Essbio, no estimamos variaciones materiales de sus indicadores crediticios para los próximos 12-18 meses, lo que justifica la tendencia Estable asignada a su clasificación. Lo anterior, porque dado que existe un intensivo plan de Capex en ejecución, consideramos que existe baja probabilidad de desapalancamiento al corto plazo que permita mejorar su clasificación de riesgo. Si bien existen variables endógenas que podrían seguir una trayectoria inversa a nuestras expectativas, como la reducción del plan de Capex, o la captura de ciertas eficiencias operacionales y/o administrativas que se traduzcan a flujo de caja, consideramos que la probabilidad de influir positivamente en el rating de la compañía todavía es acotada, dado que las exigencias para acceder a una mayor clasificación son elevadas, considerando que Essbio ya cuenta con un alto nivel de rating en el mercado local, con ratios crediticios que están más próximos a una clasificación inferior (AA-) que a una clasificación superior (AA+) respecto a la que mantiene actualmente el emisor (AA).

Deuda continua concentrada al largo plazo, siendo principalmente AFR los que vencen al corto plazo

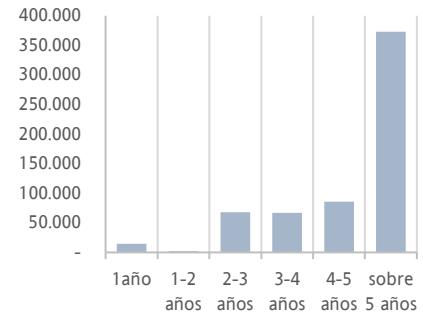
Evolución estructura de la deuda (%)



Fuente: Estados financieros

Calendario de amortización concentrado al largo plazo reduce la presión de liquidez para Essbio

Calendario de amortización a marzo de 2025 (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Essbio mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 478 (serie D) y 786 (series H, I, K), y los bonos serie E y J (cuyas líneas de bonos 477 y 785, respectivamente, se encuentran vencidas), según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 478	Línea 786
Fecha inscripción	06-oct-06	07-oct-14
Plazo (años)	06-oct-31	07-oct-44
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado vigente	UF 5.000.000	UF 5.700.000
Series vigentes	D	H, I, K
Garantía	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a abril de 2025.

Respecto a las series de bonos, Essbio mantiene deuda vigente a través de cinco series cuyo calendario de amortización está concentrado mayoritariamente al largo plazo. Además, está vigente, pero sin deuda actualmente, la serie K inscrita en 2023:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie E	Serie D	Serie H	Serie I	Serie K	Serie J
Nº de inscripción	477 (vencida)	478	786	786	786	785 (vencida)
Fecha inscripción	30-jul-08	02-nov-06	24-oct-14	23-ene-17	09-jun-23	09-jun-23
Monto inscrito	UF 2.200.000	UF 5.000.000	UF 4.500.000	UF 1.200.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 2.200.000	UF 5.000.000	UF 4.500.000	UF 1.200.000	-	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 2.200.000	UF 5.000.000	UF 4.500.000	UF 1.200.000	-	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	4,60	3,80	3,30	3,00	-	3,75
Vencimiento	31-jul-31	15-nov-29	15-oct-37	15-ene-42	-	15-may-33

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2025.

En nuestra opinión, la estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no incluyen condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Respecto a las principales restricciones contempladas en los contratos de bonos, Essbio dio cumplimiento a sus exigencias en todos los períodos de medición del último año:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Serie	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dic-24	Mar-25
Deuda financiera neta sobre EBITDA (Nº de veces) ¹²	<= 5,5x	E	4,90	4,93	4,92	4,98	4,83
Deuda financiera neta sobre EBITDA (Nº de veces) ¹³	<= 5,5x	H, I, J	4,93	5,25	5,28	5,37	5,15
Cobertura de gastos financieros netos (Nº de veces) ¹⁴	>= 2,5x	H, I, J	8,64	8,71	7,59	6,78	6,79
Cobertura de gastos financieros netos (Nº de veces) ¹⁵	>= 2,5x	D, E	8,82	8,95	7,85	7,00	6,99
Endeudamiento total ¹⁶	<= 1,5x	D	1,11	1,20	1,20	1,20	1,15

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Títulos accionarios

Los títulos accionarios de Essbio (ESSBIO-A, ESSBIO-B y ESSBIO-C) han mostrado prácticamente un nulo nivel de *floating* en el tiempo, debido a que el grupo controlador concentra cerca del 90% de los derechos, mientras que CORFO y Fisco mantienen la totalidad de las acciones de la serie B.

Adicionalmente, los títulos no cuentan con presencia bursátil ni *market maker*, lo que, sumado a su clasificación de solvencia (categoría AA), justifican su clasificación en Primera Clase Nivel 4.

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; (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, se utiliza 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.

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.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-17	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-jun-18	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-jun-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
09-jun-20	AA	AA	-	Estable	Llamado a junta de tenedores de bonos
30-jun-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-21	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-22	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-23	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-jun-24	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-25	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Essbio S.A. - ICR Chile](#)

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

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Mar-24	Mar-25
Activos totales	917.226	950.467	982.479	1.067.337	1.099.601	1.082.251	1.120.195
Efectivo y equivalentes	51.828	43.672	18.374	39.003	9.679	42.369	17.328
Pasivos totales	540.330	562.042	602.915	677.005	720.710	682.198	730.683
Deuda financiera corriente	15.809	11.912	47.465	10.981	11.688	14.091	14.589
Deuda financiera no corriente	439.628	461.859	466.625	563.319	588.567	567.862	596.091
Deuda financiera total	455.437	473.771	514.091	574.300	600.256	581.954	610.680
Deuda financiera neta	403.609	430.098	495.717	535.297	590.577	539.584	593.352
Patrimonio	376.896	387.479	378.105	390.332	378.891	400.053	389.513
Aportes Financieros Reembolsables (AFR)	23.815	23.743	23.353	25.154	26.306	25.622	26.837
Deuda financiera ajustada de AFR	431.622	450.028	490.738	549.146	573.950	556.332	583.843
Ingresos de explotación	173.777	188.898	218.855	233.768	243.363	69.070	72.715
Gastos financieros netos	11.824	12.159	14.313	13.048	16.223	3.647	4.410
Utilidad del ejercicio	21.560	18.579	7.178	29.710	25.973	14.017	15.373
EBITDA	78.413	86.654	96.144	106.451	108.148	34.962	40.167
Margen EBITDA (%)	45,1%	45,9%	43,9%	45,5%	44,4%	50,6%	55,2%
ROA (%)	2,5%	2,0%	0,7%	2,9%	2,4%	3,1%	2,5%
ROE (%)	5,8%	4,9%	1,9%	7,7%	6,8%	8,2%	6,9%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – pérdidas por deterioro de valor – otros gastos por naturaleza.

² Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

³ Deuda financiera neta de AFR = Deuda financiera – AFR contenidos en la nota de Otros pasivos financieros.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento total neto de AFR = (Pasivos totales – AFR contenidos en la nota de Otros pasivos financieros) / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto de AFR = (Deuda financiera – AFR contenidos en la nota de Otros pasivos financieros) / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁰ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹¹ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹² Definición covenant para serie E = Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – AFR + mayor valor) / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza – otros egresos administrativos – otros egresos legales – otros egresos por retiro de activo fijo) 12 meses ajustado por IPC.

¹³ Definición covenant para serie H, I, J = Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA 12 meses.

¹⁴ Definición covenant series H, I, J = Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros netos 12 meses.

¹⁵ Definición covenant para series D, E = Cobertura de gastos financieros netos = (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza – otros egresos administrativos – otros egresos legales – otros egresos por retiro de activo fijo) 12 meses ajustado por IPC / Gastos financieros netos 12 meses ajustado por IPC.

¹⁶ Definición covenant series D = Pasivo Exigible / Patrimonio = (Pasivos corrientes totales + pasivos no corrientes totales – dividendos por pagar – reservas pasivo-patrimonio + mayor valor) / (Patrimonio total + dividendos por pagar + reservas pasivo-patrimonio – reservas activo-patrimonio) ajustado por IPC.

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 PODRIA 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.

TODO 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, COMERCIALIDAD 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.