



## ACCIÓN DE RATING

28 de julio, 2025

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### Inv. Aguas Metropolitanas S.A.

Solvencia	AA+
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8200  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8200  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Javier Maldonado** +56 2 2896 8200  
Analista de Corporaciones  
[jmaldonado@icrchile.cl](mailto:jmaldonado@icrchile.cl)

## Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.

### Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría AA+/Estable, la solvencia de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A. (IAM o grupo Aguas), sustentado en los siguientes puntos:**

- ❖ El desempeño de su filial operativa ([Aguas Andinas](#)), clasificada en categoría AA+/Estable por ICR, rating que si bien esperamos se mantenga en los próximos 12-18 meses, se debe tener en cuenta que la holgura que presenta la filial dentro de su categoría es muy reducida, lo que significa que cualquier contingencia que pueda contraer sus resultados podría influir negativamente en su clasificación crediticia y, en consecuencia, en la de su matriz, IAM. En este sentido, si bien Aguas Andinas mantiene una sólida generación de caja, los significativos desembolsos de Capex y dividendos, sumados al escenario todavía desfavorable de costo de fondos, han incidido negativamente en sus indicadores crediticios, con un ratio de DFN/EBITDA que permanece sobre las 3,5 veces, aunque con una cobertura de gastos financieros netos todavía alta y alineada a su clasificación de AA+.
- ❖ El marco regulatorio bajo el cual Aguas Andinas 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 [último proceso tarifario](#) concluyó con un ajuste al alza de la tarifa, el plan de inversiones asociado es exigente, lo que pone presión a la compañía en términos de generación operativa para mantener (a lo menos) sus indicadores crediticios en los rangos alcanzados al 1Q-25.
- ❖ El muy bajo riesgo individual del holding, sostenido de la política financiera del grupo, que contempla la concentración de la deuda financiera en Aguas Andinas, mientras que IAM opera como una matriz en la cual fluyen los dividendos desde su filial hacia los accionistas del holding, lo que deriva en un nulo endeudamiento financiero individual de la matriz y una baja acumulación de caja en IAM, convergiendo hacia un nivel de riesgo homogéneo al de su filial operativa. Además, el grupo mantiene un adecuado acceso a liquidez, derivado de la generación operacional de Aguas Andinas (con su consecuente capacidad de pago de dividendos), del acceso al mercado de bonos (locales e internacionales) y a la banca.
- ❖ La incidencia de IAM sobre la política de dividendos de Aguas Andinas, generada del control que ejerce sobre la empresa sanitaria, con el 50,1% de participación.

En consecuencia, el rating de IAM se deriva de la clasificación asignada a Aguas Andinas (AA+) y, dado el muy bajo riesgo relativo de la matriz, consideramos que no existen factores que rebajen este rating, quedando clasificada la solvencia, por tanto, en categoría AA+.

Perfil de la Empresa

Inversiones Aguas Metropolitanas (IAM) es una sociedad de inversiones que, a través de su filial Aguas Andinas (AA+/Estable, por ICR), participa en servicios regulados de producción y distribución de agua potable, recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, y en la prestación de servicios no regulados relacionados con el tratamiento de residuos industriales líquidos. Todo lo anterior, dentro de un área de concesión sanitaria de aproximadamente 71 mil hectáreas en la Región Metropolitana, que abarca a cerca de ocho millones de habitantes mediante la operación de las sociedades Aguas Andinas, Aguas Cordillera y Aguas Manquehue.

Desde enero de 2022 —luego de la fusión entre Veolia y Suez—, IAM es controlada indirectamente por Veolia, grupo empresarial francés con más de 160 años de trayectoria, clasificado en categoría Baa1/Estable, por Moody's.

El directorio de IAM está compuesto por siete miembros titulares (con sus respectivos directores suplentes) que permanecen tres años en su cargo, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2025, quedando presidida por Felipe Larraín como presidente y Alberto Muchnick como vicepresidente. El comité de directores, en tanto, está conformado por Luis Álamos en calidad de director independiente, y Herman Chadwick e Ignacio Guerrero como directores no independientes.

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 periodos, y que 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

ACCIONISTAS	
Accionista	%
Veolia Inversiones Aguas del Gran Santiago Ltda.	50,10%
Inversiones y Rentas Liguria SpA	8,37%
Larraín Vial S.A. C. de B.	7,60%
Banco de Chile por cuenta de State Street	3,06%
Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros	2,37%
Banchile AGF S.A.	2,24%
Banchile C. de B. S.A.	2,24%
Santander C. de B. Limitada	1,95%
Inversiones Mardos S.A.	1,80%
BCI C. de B. S.A.	1,69%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	1,50%
AFP Habitat para Fdo. de Pensión C	1,29%

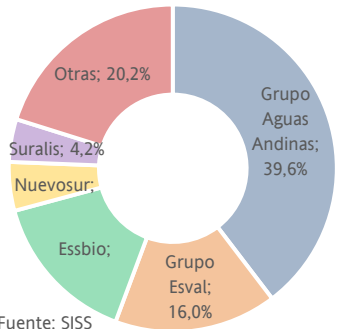
Fuente: CMF, junio 2025.

DIRECTORIO	
Felipe Larraín A.	Presidente
Alberto Muchnick M.	Vicepresidente
Herman Chadwick P.	Director
Ignacio Guerrero G.	Director
Hernán Cheyre V.	Director
Carlos Mladinic A.	Director
Luis E. Álamos O.	Director
María L. Silva R.	Director Suplente
Hugo Silva R.	Director Suplente
Rodrigo Castro F.	Director Suplente
Salomón Muchnick C.	Director Suplente
Felipe Bertin P.	Director Suplente
Cosme Sagnier G.	Director Suplente
María Percaz	Director Suplente

Fuente: CMF.

IAM, a través de Aguas Andinas, concentra el 39,6% de participación de mercado, medido sobre el número de clientes regulados

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 Eval incluye operación de Eval y Aguas del Valle.

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, mayormente concentrado 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 acotado margen de apalancamiento adicional.

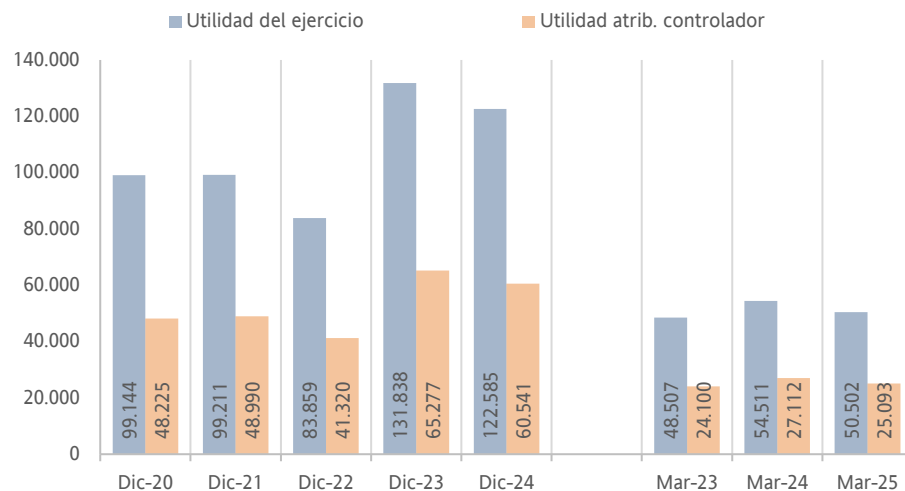
**Clasificación en categoría AA+ asignada a IAM está sostenida del rating de su única filial operativa, del riesgo financiero individual del holding y de factores adicionales (de existir)**

**Evaluación crediticia de IAM inicia con el rating asignado a su filial por ICR, esto es, categoría AA+, que esperamos se mantenga en los próximos 12-18 meses**

En 2024, IAM cerró el ejercicio 2024 con una utilidad atribuible a los controladores de \$60.541 millones, cifra 7,3% menor que la obtenida en 2023, dando cuenta del aporte de su empresa operativa, la que registró un resultado del ejercicio inferior al del año previo, explicado principalmente por una disminución de los ingresos financieros, como consecuencia del menor saldo de caja disponible para inversión que, además, se complementó con menores tasas de interés, efecto que fue compensado parcialmente por un mayor resultado operacional.

**IAM registró una disminución en sus resultados en lo que va de 2025 respecto del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, mantiene una buena capacidad de generación de utilidades**

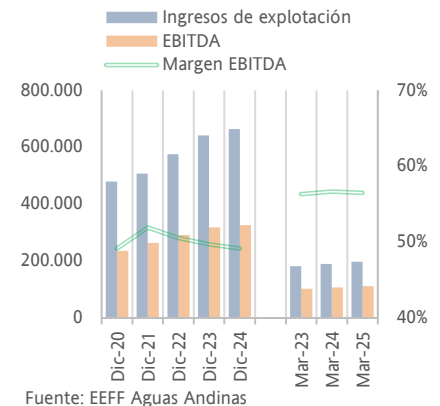
Evolución de utilidad de Inv. Aguas Metropolitanas consolidada y atribuible a los controladores (MM\$)



Fuente: Estados financieros consolidados IAM

Al primer trimestre de 2025 el holding mantuvo esta tendencia a la baja, anotando una utilidad atribuible a los controladores de \$25.093 millones, lo que representa una caída de 7,4% en comparación con igual periodo del año anterior dado el menor resultado del ejercicio de su filial Aguas Andinas, el que estuvo influido negativamente por el crecimiento en gastos financieros, por el mayor resultado negativo por unidades de reajuste y por la alta base de comparación, dado que en el 1Q-24 se contabilizó una venta de activos no prescindibles.

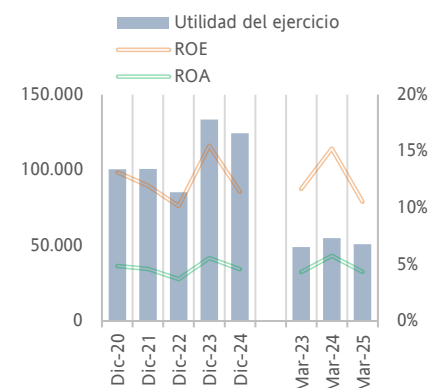
**Indexaciones tarifarias y nueva tarifa asociado al VIII proceso tarifario explicaron el crecimiento operacional de Aguas Andinas**  
Evolución ingresos de explotación (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Aguas Andinas



Fuente: EEFF Aguas Andinas

**Caída de las rentabilidades de Aguas Andinas estuvo explicada por las mayores pérdidas por unidades de reajuste**

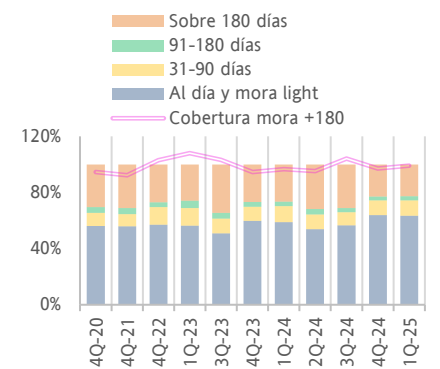
Evolución utilidad del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%) de Aguas Andinas



Fuente: EEFF Aguas Andinas

**Nivel de morosidad de clientes de Aguas Andinas continúa disminuyendo, acercándose a sus niveles prepandemia**

Evolución cobertura de la mora sobre 180 días con el stock de provisiones (%) y estructura de morosidad, medida sobre cartera bruta (%), donde mora light incluye mora entre 1 y 30 días



Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Aguas Andinas

De todas formas, aun cuando el cierre de 2024 y del 1Q-25 estuvieron caracterizados por una baja de la utilidad del ejercicio de IAM, opinamos que los fundamentos de largo plazo de su empresa operativa se mantienen sólidos para mantener en Estable su clasificación. No obstante, se debe tener en cuenta la alta presión que genera el [plan de inversiones del quinquenio en curso](#) en los indicadores crediticios, dando cuenta del bajo margen de acción de la compañía a contingencias que pudiesen afectar su generación de EBITDA. En este sentido:

**Aguas Andinas [último informe de clasificación de noviembre de 2024]:** A marzo de 2025, la empresa sanitaria registró un aumento de 4,1% en su EBITDA (+\$4.378 millones), alcanzando un margen EBITDA de 56,5% (56,7% al 1Q-24). Este desempeño se explica principalmente por un incremento de 4,4% en los ingresos ordinarios en comparación con igual período del año anterior, impulsado por el efecto conjunto de las indexaciones tarifarias por polinomio, el primer tramo de incremento de la nueva tarifa asociada al proceso tarifario y, en menor medida, por mayores volúmenes de venta (+0,5%).

En cuanto a los costos y gastos del 1Q-25, estos aumentaron en menor proporción que los ingresos. En detalle, los costos por materias primas y consumibles utilizados se incrementaron en 4,3% (+\$992 millones), principalmente por el mayor costo de la energía eléctrica debido al alza de la tarifa regulada, efecto que fue compensado parcialmente por menores costos de materiales. Por su parte, los gastos por beneficios a los empleados aumentaron en 6,0% (+\$1.116 millones), reflejando los reajustes por inflación y la mayor dotación de personal requerida para la adaptación a los cambios regulatorios del negocio no regulado. En contraste, las pérdidas por deterioro disminuyeron en \$1.358 millones, producto de una mejora en la gestión de cobranzas respecto del mismo período de 2024. Sin embargo, la cuenta de otros gastos, por naturaleza, registró un aumento de 8,6% (+\$3.238 millones), explicado principalmente por mayores gastos reajustados por IPC, servicios de soporte al negocio, atención a clientes, mantenimiento de instalaciones productivas y patentes mineras.

Con respecto a las cuentas no operacionales, destacó principalmente la mayor pérdida por unidades de reajuste (+\$7.618 millones), asociada a la revalorización de la deuda en UF sobre una base más elevada, producto de la colocación de bonos realizada en enero. Asimismo, los costos financieros netos aumentaron en \$1.313 millones, principalmente por los mayores intereses asociados a la nueva deuda contraída en 2024 en comparación con ejercicios anteriores. Como resultado de lo anterior, Aguas Andinas registró una reducción de 7,3% (-\$3.988 millones) en su utilidad del ejercicio respecto al mismo periodo de 2024.

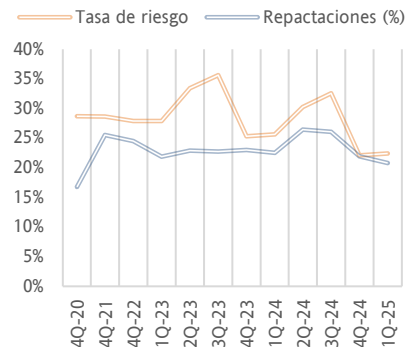
Con lo anterior, los indicadores crediticios alcanzan a alinearse en una categorización de “Adecuada” según la nomenclatura de ICR, pero sin holgura de incorporación de nueva deuda sin crecimiento operacional significativo.

Respecto al riesgo de cartera, 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 sanitaria.

Así, mientras antes de pandemia la fracción de la cartera que se encontraba al día o con mora inferior a 30 días bordeaba el 73%, en su valle más bajo esta proporción se redujo a cerca del 49% y se incrementó de manera significativa la mora sobre 180 días (desde 21% en un período anterior a pandemia hasta 38% en trimestres intermedios de 2020 y 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)

### Trayectoria descendente de morosidad y de las repactaciones han incidido positivamente en la tasa de riesgo de Aguas Andinas

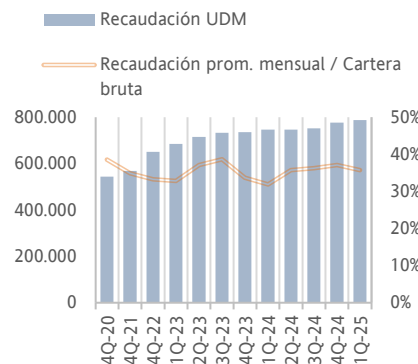
Evolución tasa de riesgo y repactaciones (%), donde  $\text{tasa de riesgo} = \text{provisiones} / \text{cartera bruta}$



Fuente: Elaboración propia con información de EEFF Aguas Andinas

### Flujo de recaudación de Aguas Andinas volvió a crecer al 1Q-25 (UDM), en línea con el controlado riesgo de su cartera

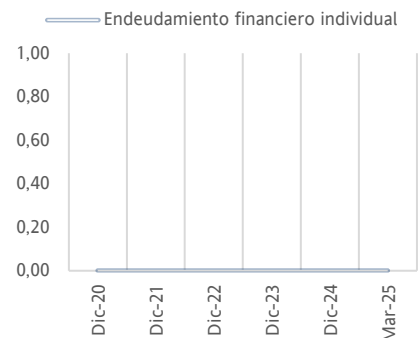
Evolución recaudación (anualizada y en MM\$) y relación de la recaudación promedio mensual respecto a la cartera bruta (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF de Aguas Andinas

### IAM continúa sin apalancamiento al 1Q-25, lo que influye positivamente en su rating de solvencia

Evolución endeudamiento financiero de IAM, a nivel individual (N° de veces)



Fuente: EEFF

alcanzó el 63,5% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días llegó a 22,6%, lo que refleja una clara mejora al respecto, pero todavía con un espacio de mejora.

**Evaluación crediticia de IAM prosigue con la evaluación de la fortaleza financiera individual del holding que, en nuestra opinión, debería mantenerse con su muy bajo nivel de riesgo**

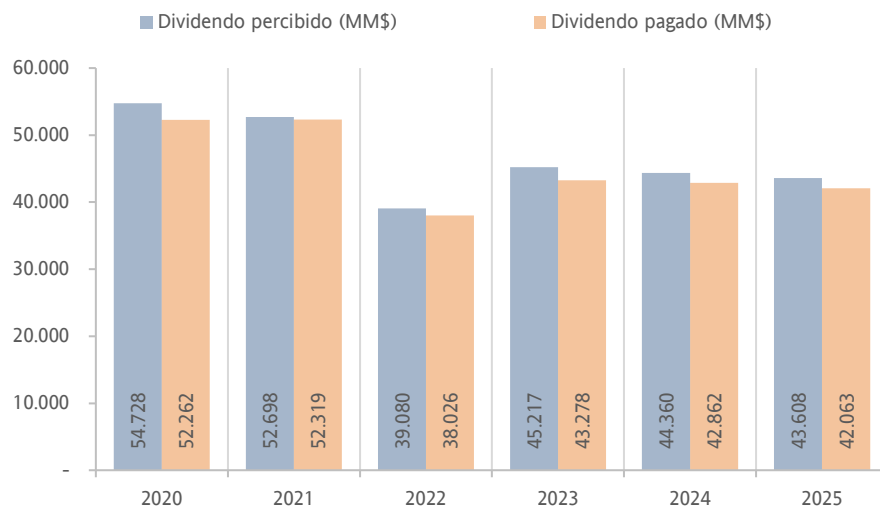
La evaluación del riesgo individual del holding incluye variables tales como: el apalancamiento, la estructura de la deuda, la capacidad de pago de las obligaciones con los flujos de dividendo percibidos desde las filiales operativas, el plan de inversiones del grupo, la política de dividendos del holding hacia sus accionistas finales y el acceso a financiamiento.

Uno de los principales factores evaluados —y que permite concluir que IAM mantiene un muy bajo nivel de riesgo individual— es su nulo **apalancamiento**, condición que ha sido consistente en el tiempo. En consecuencia, el holding no presenta **calendario de amortización** ni **servicio de la deuda** a nivel individual, por lo que su riesgo converge con el de su filial operativa, Aguas Andinas.

Lo anterior obedece a que IAM opera como un vehículo de inversión a través del cual fluyen los dividendos desde su filial hacia sus accionistas finales, lo que se traduce en una baja acumulación de caja. Específicamente, la **política de dividendos** de IAM contempla la distribución de la totalidad de los dividendos percibidos desde su filial Aguas Andinas, descontando los gastos operacionales, no operacionales y provisiones del ejercicio del holding. Dado que estos son muy acotados, el diferencial entre el dividendo recibido y el pagado resulta ser mínimo.

En línea con los ejercicios anteriores, el flujo de dividendos percibido desde Aguas Andinas se transfiere casi en su totalidad a los accionistas de IAM

Evolución de dividendos percibidos y pagados por Inversiones Aguas Metropolitanas (MM\$)

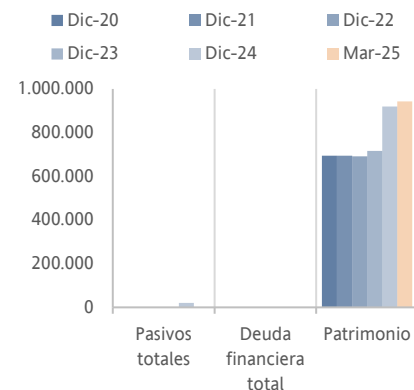


Fuente: La compañía

Respecto a la **política de inversiones** del grupo, la aprobación en la última Junta Ordinaria de Accionistas de Aguas Andinas de una tasa de dividendos inferior a la que habitualmente reparte la filial da cuenta del intensivo período de desembolsos de Capex que atraviesa la industria sanitaria. En este contexto, los accionistas de la filial aprobaron un reparto equivalente al 70% de la utilidad líquida distribuible —anteriormente era cercano al 100%—, como respuesta al plan de desarrollo en ejecución, en un escenario

**Consolidación y desempeño de Aguas Andinas respaldan robusto nivel patrimonial de IAM**

Evolución pasivos totales, deuda financiera y patrimonio de IAM, a nivel individual (MM\$)



Fuente: La compañía

**METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN**

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Inversiones Aguas Metropolitanas, según lo detallado en Grupo II de Criterio: [Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales](#).

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

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.

donde las condiciones de financiamiento siguen siendo transversalmente poco atractivas. En relación con este último punto, consideramos que el grupo mantiene **acceso a financiamiento** a través de Aguas Andinas, que cuenta con deuda pública colocada en los mercados local e internacional, y que complementa con financiamiento bancario. Dada la estructura operativa del sector, el financiamiento suele estar compuesto por deuda estructurada de mediano y largo plazo, con una exposición prácticamente nula a capital de trabajo.

### Evaluación crediticia de IAM culmina con la evaluación de factores adicionales que pudiesen limitar o mejorar la clasificación del holding

Aun cuando el holding presenta una nula **diversificación** de fuentes de dividendos —lo que implica que eventuales deterioros en el desempeño de Aguas Andinas no podrían ser compensados por otros flujos—, destacamos que la nula deuda financiera en IAM evita que este factor incida negativamente en su clasificación.

De todas formas, es importante señalar que cualquier cambio en la estrategia de financiamiento del grupo podría derivar en un ajuste negativo en la clasificación de riesgo de Inversiones Aguas Metropolitanas, en la medida que se incorpore endeudamiento individual y se genere una **subordinación estructural** respecto de la deuda de Aguas Andinas.

## Instrumentos clasificados

### Títulos accionarios

Los títulos accionarios de Inversiones Aguas Metropolitanas (nemotécnico IAM) tienen un *floating* de 49,9% y durante los últimos doce meses han expuesto una presencia bursátil promedio de 100% aproximadamente (sin *market maker*).

Lo anterior, sumado al rating de solvencia de la sociedad (AA+), justifican la clasificación de los títulos accionarios en Primera Clase Nivel 1, que corresponden a los títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
26-jul-22	AA+	Primera Clase Nivel 1	Estable	Primera clasificación
31-jul-23	AA+	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual
30-jul-24	AA+	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual
28-jul-25	AA+	Primera Clase Nivel 1	Estable	Reseña anual

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

## 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.

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

### Primera Clase Nivel 1

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.



**ANEXO 1: Resumen situación financiera consolidada (MM\$)**

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24		Mar-24	Mar-25
Activos totales	2.419.031	2.501.822	2.651.930	2.696.476	3.290.771		2.700.202	3.397.365
Efectivo y equivalentes	177.965	164.559	180.546	110.795	109.991		94.387	182.772
Otros activos financieros corrientes	0	0	0	0	0		0	7.072
Pasivos totales	1.305.383	1.387.432	1.541.534	1.538.448	1.727.025		1.486.447	1.786.199
Deuda financiera corriente	71.064	69.024	74.347	155.417	116.333		156.721	73.844
Deuda financiera no corriente	998.730	1.084.076	1.222.906	1.125.061	1.205.884		1.121.628	1.358.227
Deuda financiera total	1.069.794	1.153.099	1.297.253	1.280.478	1.322.217		1.278.349	1.432.071
Deuda financiera neta	891.829	988.541	1.116.707	1.169.682	1.212.226		1.183.962	1.242.227
Patrimonio consolidado	1.113.647	1.114.390	1.110.396	1.158.028	1.563.746		1.213.755	1.611.166
Patrimonio atribuible al controlador	694.121	693.965	691.794	715.850	918.986		743.571	942.535
Ingresos de explotación	478.769	506.458	580.468	640.856	662.701		189.140	197.437
Utilidad controladores	48.225	48.990	41.320	65.277	60.541		27.112	25.093
Utilidad del ejercicio	99.144	99.211	83.859	131.838	122.585		54.511	50.502
Flujo operacional	183.719	229.946	241.057	232.719	280.300		66.957	76.528
Flujo de inversión	-78.372	-157.671	-165.901	-150.002	-176.342		-60.673	-44.623
Flujo de financiamiento	-439	-85.681	-59.170	-152	-104.762		-22.692	40.876

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 CONSIDERACIÓN 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.