



ACCIÓN DE RATING

04 de agosto, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Nuevosur S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[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

Nuevosur S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA/Estable, la solvencia y bonos de Nuevosur 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 Nuevosur 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.

Respecto a la fortaleza financiera de Nuevosur, que hemos ratificado 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 en rangos propios de una categoría AA, y en la estructura de su deuda (mayormente concentrada al largo plazo) que además de beneficiar la liquidez y liberar recursos para financiar el plan de Capex, también ha cubierto los altos requerimientos de dividendos que tuvo este emisor en los últimos años.

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—, aun cuando las exigencias de Capex y de dividendos han sido exigentes. Dentro de las empresas sanitarias clasificadas por ICR, Nuevosur es la que mantiene mayor holgura en sus métricas crediticias dentro de su respectiva categoría de AA y, en consecuencia, es la de mayor capacidad para enfrentar ciertas contingencias que pudieran puntualmente afectar su generación de EBITDA. No obstante, se debe tener en consideración que la concesión para la explotación de los servicios sanitarios tiene vencimiento al mediano plazo, lo que genera cierto nivel de incertidumbre respecto a la política financiera que pudiese seguir esta compañía conforme se aproxime al período límite bajo el cual se rige la concesión. Lo anterior significa que si bien no tenemos antecedentes para modificar, de momento, nuestro modelo financiero aplicado para Nuevosur, podría tener ciertas actualizaciones hacia el mediano plazo, a ser comunicadas oportunamente al mercado.

Perfil de la Empresa

Nuevosur se dedica a la prestación de servicios sanitarios en la Región del Maule, entregando soluciones y servicios en el ciclo integral del agua (agua potable, alcantarillado y descontaminación de aguas servidas), a través de la explotación de las concesiones sanitarias entregadas por Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios S.A. (ECONSSA CHILE).

El Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III (administrado por CMB-PRIME Administradora General de Fondos S.A.) controla a Nuevosur desde 2021, luego que adquiriera la totalidad de las acciones de Inversiones Asesorías Las Cruces S.A. Actualmente, controla con el 90,15% de las acciones serie A y, además, mantiene el 9,87% de las acciones serie B).

Inversiones OTPPB Chile II Limitada (relacionada al fondo de pensiones canadiense, Ontario Teacher’s Pension Plan Board), por su parte, también participa en la propiedad con una representación minoritaria de los derechos a voto (9,85%), pero con una mayoría en términos de las acciones preferentes serie B (90,13%).

El directorio de Nuevosur está compuesto por cinco miembros que permanecen tres años en su cargo, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2025 y quedó presidida por Ricardo Bachelet como presidente y por Juan Eduardo Vargas como vicepresidente.

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

ACCIONISTAS (ambas series)

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II	90,10%
FI CMB-LV Infraestructura III	9,90%

Fuente: CMF, diciembre 2024.

ACCIONISTAS SERIE A

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II	9,85%
FI CMB-LV Infraestructura III	90,15%

Fuente: CMF, diciembre 2024.

ACCIONISTAS SERIE B

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II	90,13%
FI CMB-LV Infraestructura III	9,87%

Fuente: CMF, diciembre 2024.

DIRECTORIO NUEVOSUR

Ricardo Bachelet A.	Presidente
Juan E. Vargas P.	Vicepresidente
Gonzalo Reyes B.	Director
Alberto Cardemil P.	Director
Matías Ferrer S.	Director

Fuente: CMF.

CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES

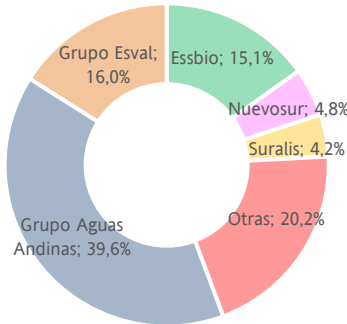
Serie A: Corresponden a acciones comunes.

Serie B: Corresponden a acciones sin derecho a voto, pero preferentes en términos de dividendos, donde una acción de la serie B tiene derecho a recibir el doble del monto que le corresponda a una serie A.

Fuente: Memoria anual 2024.

N° de clientes regulados ubican a Nuevosur dentro de las “empresas medianas” 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.

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 Nuevosur

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 Nuevosur, los cuales se han mantenido consistentemente superando el 50% (en términos de EBITDA) y con un 1Q-25 que incluso se aproximó al 60%.

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 Nuevosur, lo posiciona como el cuarto prestador de servicios sanitarios en Chile

El comportamiento de las ventas del sector regulado de Nuevosur —que representó el 97,4% 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.

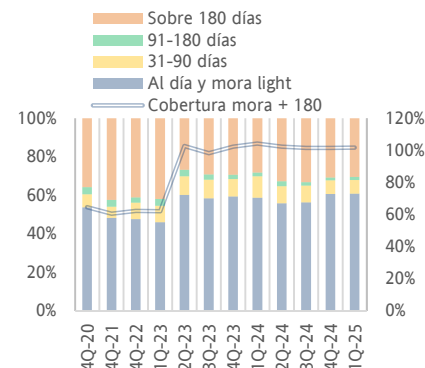
Precisamente, dado que el último proceso tarifario de la compañía (2021-2026) está próximo a vencer, el hito material más cercano sobre el que se sostendría el performance de Nuevosur en los próximos cinco años estaría al corto plazo resuelto, por lo que cualquier sensibilización de resultados en esta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

Con la zona de concesión que tiene Nuevosur y con el número de clientes que ha alcanzado esta compañía, se ubica actualmente dentro de las “empresas medianas” de acuerdo con la categorización contenida en la Ley General de Servicios Sanitarios, lo que significa que sus clientes representan entre el 4% y el 15% del total nacional. Para ser exactos, el porcentaje de clientes regulados de Nuevosur al cierre de 2024 alcanzó el 4,81%, lo que lo posiciona en el cuarto lugar en la industria chilena, luego de Esval que acumula el 11,75% de los clientes regulados.

No esperamos que esta estructura de mercado se modifique significativamente en los próximos 12-18 meses dado que habitualmente la industria, homogéneamente, se

Nivel de riesgo de cartera de Nuevosur se ha mantenido estable, con un stock de provisiones que cubre su mora sobre 180 días

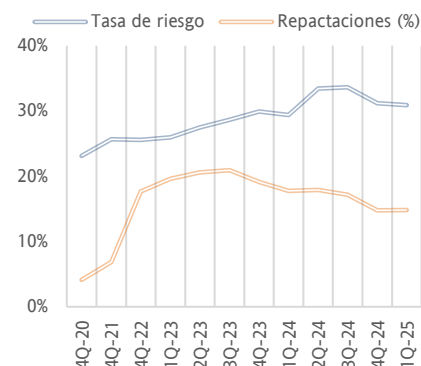
Evolución estructura de morosidad medida sobre cartera bruta (%), donde mora *light* incluye mora entre 1 y 30 días. Eje derecho muestra la cobertura de la mora superior a 180 días con las provisiones



Fuente: Elab. propia con info de EEFF

Tasa de riesgo se mantuvo relativamente estable al 1Q-25, en línea con el comportamiento de las repactaciones

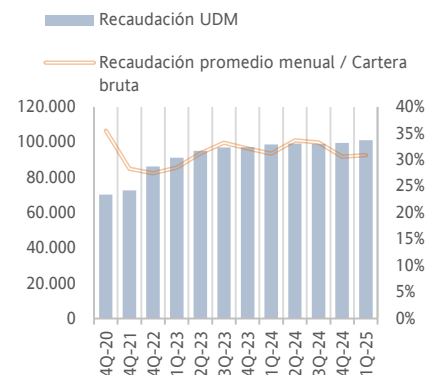
Evolución tasa de riesgo y repactaciones (%), donde tasa de riesgo = provisiones / cartera bruta



Fuente: Elab. propia con info de EEFF

Flujo de recaudación creció muy levemente al 1Q-25 (UDM), con una tasa de recaudación promedio mensual sin variaciones materiales

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

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 periodos— debilite operacionalmente a Nuevosur, 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 Nuevosur 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 periodos 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 65%, en su valle más bajo esta proporción se redujo a cerca del 45% y se incrementó de manera significativa la mora sobre 180 días (desde 25% 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 60,8% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días llegó a 30,4%, 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 mediados de 2023 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 desde dichos 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: Adecuada

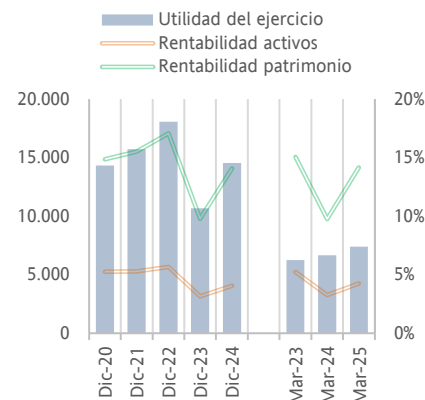
Crecimiento operacional, junto a los menores gastos financieros netos, impulsaron la mejora en los resultados de Nuevosur al 1Q-25

La utilidad del ejercicio de Nuevosur en los 3M-25 fue de \$7.412 millones, lo que representa un aumento de 11,4% respecto al mismo periodo de 2024, explicado tanto por el mejor resultado operacional como por factores no operacionales asociados, específicamente, a la baja de \$1.339 millones en el gasto financiero neto debido a una menor tasa variable de créditos bancarios.

Respecto al resultado operacional, el EBITDA¹ creció 5,8% (+\$835 millones) y el margen EBITDA varió levemente desde 59,3% hasta 59,9%, debido principalmente al incremento en los ingresos ordinarios (+\$1.177 millones, asociado al efecto precio tras las indexaciones de tarifas y al mayor volumen vendido) y, en menor medida, a la menor pérdida por deterioro de valor (-\$213 millones), que compensaron los incrementos en las materias primas y consumibles utilizados (+\$289 millones, debido a los mayores costos de energía por el alza de tarifas) y en los otros gastos por naturaleza (+\$402

Disminución del costo de fondos, comienza a tener impacto positivo en los resultados y rentabilidades de Nuevosur en 2025

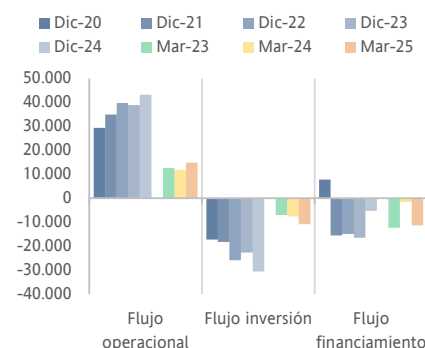
Evolución del resultado del ejercicio después de impuestos (MM\$) y rentabilidades del patrimonio y de los activos (%)



Fuente: Elaboración propia

Aun cuando el flujo operacional del 1Q-25 creció, el alto nivel de Capex y el pago de obligaciones financieras diluyeron el efecto

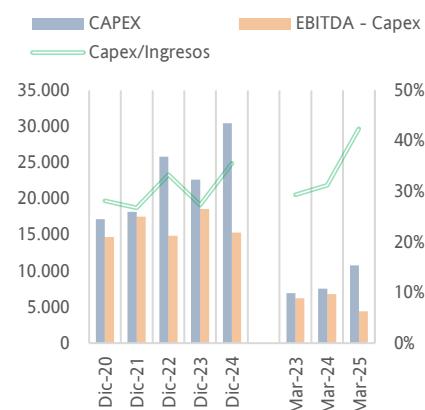
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

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

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

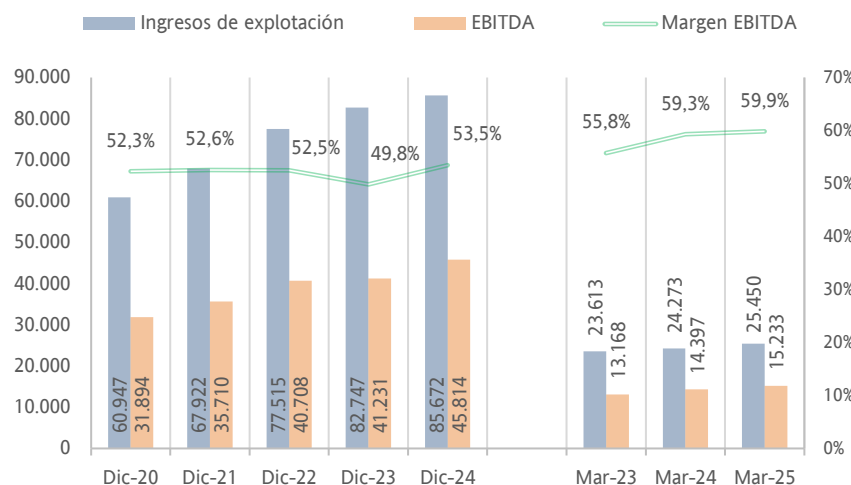


Fuente: Estados financieros

millones, producto de mayores gastos en mantenciones, disposición de lodos y arriendo de inmuebles).

Desempeño operacional de Nuevosur 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 EEEF

En relación con los principales movimientos del flujo de caja de la compañía, en el trimestre se observó que el efectivo se redujo debido a que el mayor flujo operacional (+\$2.984 millones) no alcanzó a compensar los mayores desembolsos de inversión (+\$3.208 millones) y los mayores egresos de financiamiento (+\$9.673 millones), asociados a los reembolsos de préstamos en un periodo en que no hubo curse de nueva deuda. El mayor flujo operacional, particularmente, se debió a los incrementos en la recaudación (+\$1.558 millones) y en otros cobros por actividades de operación (+\$698 millones), en un trimestre de menores pagos a proveedores (-\$352 millones), a empleados (-\$164 millones) y de otros pagos por actividades de operación (-\$405 millones).

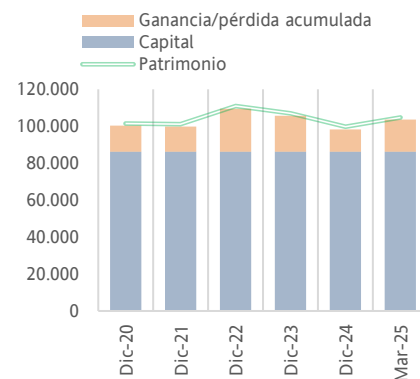
Trayectoria de los indicadores de deuda contribuye en la ratificación de la fortaleza financiera de Nuevosur en un nivel “Adecuado”

La compañía cerró el primer trimestre de 2025 con una deuda financiera² de \$211.112 millones, (-2,9% respecto al cierre de 2024) y de \$207.936 millones³ si se excluyen los AFR (-3,0% respecto al cierre de 2024). Lo anterior, junto al mayor patrimonio (+5,1% respecto al cierre de 2024) beneficiaron los ratios de endeudamiento de Nuevosur, mientras que el crecimiento del EBITDA permitió que el ratio de DFN/EBITDA retrocediera levemente respecto al 4Q-24. En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, ésta mejoró al 1Q-25, ubicándose sobre las 15,0 veces, lo que influye favorablemente en la ratificación de la fortaleza financiera de Nuevosur en una categorización “Adecuada”.

De acuerdo con nuestras estimaciones, con el stock de caja de Nuevosur 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 (incluyendo Capex, impuestos y dividendos), sin requerimientos de nueva deuda financiera, considerando adicionalmente que en noviembre de 2024 la compañía realizó una colocación de bonos (serie B), por un monto de UF 2.700.000, que le permitiría cubrir tanto sus desembolsos de inversiones como sus obligaciones financieras de corto plazo.

Nivel patrimonial ha tendido a ser estable, dado que gran parte de las utilidades egresan como dividendos

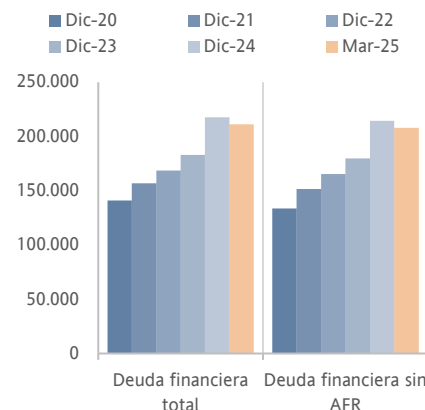
Evolución ganancia acumulada, capital y patrimonio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Stock de deuda aumentó en 2024, tras la colocación de bonos serie B realizada en noviembre

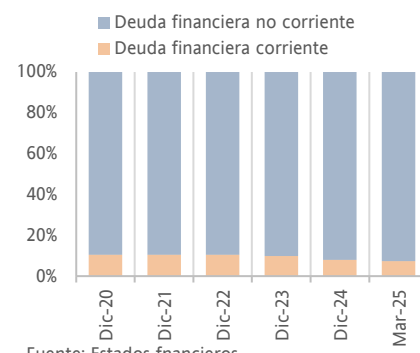
Evolución de deuda financiera total y ajustada de AFR (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Calendario de amortización concentrado al largo plazo libera recursos para cubrir Capex y dividendos

Evolución estructura de la deuda (%)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total ⁴	1,86	2,03	2,00	2,21	2,73	2,52
Endeudamiento total sin AFR ⁵	1,79	1,97	1,97	2,18	2,70	2,49
Endeudamiento financiero ⁶	1,39	1,55	1,52	1,71	2,18	2,01
Endeudamiento financiero sin AFR ⁷	1,32	1,50	1,49	1,68	2,15	1,98
Endeudamiento financiero neto ⁸	1,14	1,30	1,30	1,48	1,86	1,78
Cobertura gastos financieros netos ⁹	-103,58	21,59	13,12	7,58	10,47	15,37
Deuda financiera / EBITDA ¹⁰	4,41	4,39	4,14	4,44	4,75	4,53
Deuda financiera neta / EBITDA ¹¹	3,64	3,67	3,53	3,84	4,05	3,99
Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA ¹²	3,42	3,52	3,45	3,76	3,98	3,93
Razón circulante ¹³	1,15	1,43	1,13	1,17	1,30	1,30
Razón ácida ¹⁴	1,14	1,41	1,11	1,14	1,27	1,27

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

* Cobertura de gastos financieros netos 2020 es negativa por el impacto que tiene la cuenta por cobrar INR en los ingresos financieros, derivando en un costo financiero inferior al ingreso financiero.

Si bien para Nuevosur estimamos estabilidad de sus indicadores crediticios para los próximos 12-18 meses —lo que justifica la tendencia Estable asignada a su rating—, se debe tener en consideración que para el año 2031 está calendarizado el término de la concesión, sin precedentes sobre el proceso técnico, legal y administrativo que ello involucraría. Consideramos que esto es un factor lo suficientemente material, aunque todavía indeterminado respecto al impacto que ello pueda generar en el perfil crediticio de la compañía, dada la inexistencia de bases definitivas de eventual renovación. Dado lo anterior, conforme existan definiciones técnicas al respecto, ICR definirá el nivel de riesgo que podría significar para la compañía. De momento, los indicadores crediticios de Nuevosur se mantienen robustos, lo que significa que dentro de su muestra comparable, es la compañía que presenta mayor holgura respecto a su rating de solvencia.

Consideramos que la relevancia del proceso técnico de la concesión radica en la probabilidad de incidencia en la política financiera de Nuevosur, la que hasta el momento se ha caracterizado por estructurar obligaciones con vencimiento previo al año de caducidad de la concesión, efectuar un alto reparto de dividendos y financiar las inversiones mediante un mix de deuda y recursos propios. Estimamos que mantener el estándar de inversión de Nuevosur en los ejercicios más próximos al vencimiento de su concesión significaría retener utilidades y/o preparar un financiamiento calzado con la cuenta por cobrar a ECONSSA, pudiendo incidir en nuestra opinión sobre la fortaleza financiera de la compañía hacia el largo plazo.

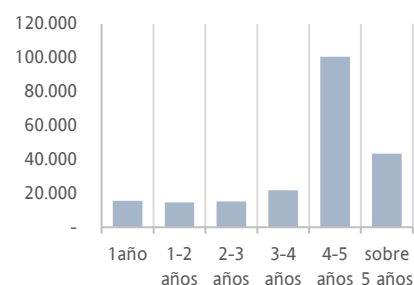
Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Nuevosur mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 491 (serie A) y 1.040 (serie B) que, en nuestra opinión, su 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 de los instrumentos distinta a la solvencia del emisor.

Cupones del bono serie A justifican los vencimientos de corto plazo de Nuevosur

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



Fuente: Estados financieros

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

Una vez determinada la solvencia, 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.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 491	Línea 1.040
Fecha inscripción	7-feb-07	26-ago-20
Plazo (años)	7-feb-31	26-ago-30
Monto inscrito	UF 4.500.000	UF 5.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.131.818	UF 2.700.000
Series vigentes	A	B
Garantía	No contempla	No contempla

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

Respecto a sus dos series vigentes, sus principales características son:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie A	Serie B
N° de inscripción	491	1.040
Fecha inscripción	5-mar-07	nov-24
Monto inscrito	UF 4.150.000	UF 2.700.000
Monto colocado	UF 4.150.000	UF 2.700.000
Deuda vigente	UF 1.131.818	UF 2.700.000
Tasa emisión (%)	4,00	3,50
Vencimiento	21-mar-28	20-mar-31

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

En relación con las principales restricciones contempladas en los contratos de bonos, Nuevosur dio cumplimiento con holgura en todos los períodos de medición del último año:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant (N° de veces)	Exigencia	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dic-24	Mar-25
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁵	<=4,5	3,63	3,85	3,78	3,94	3,91
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁶	>= 2,0	7,78	8,83	8,84	10,92	15,95
Cobertura del servicio de la deuda ¹⁷	>= 1,5	2,01	1,72	2,14	2,02	1,90

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

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.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
31-jul-18	AA	AA	Estable	Reseña anual
31-jul-19	AA	AA	Estable	Reseña anual
9-jun-20	AA	AA	Estable	Llamado a los tenedores de bonos
31-jul-20	AA	AA	Estable	Reseña anual
03-ago-20	AA	AA	Estable	Nuevo instrumento
11-ene-21	AA	AA	Estable	Hecho esencial (Cambio de controlador)
22-jul-21	AA	AA	Estable	Reseña anual
26-jul-22	AA	AA	Estable	Reseña anual
21-jul-23	AA	AA	Estable	Reseña anual
23-jul-24	AA	AA	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	AA	Estable	Análisis sectorial
31-jul-25	AA	AA	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Nuevosur 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	290.231	306.311	332.729	343.214	371.917	349.855	368.750
Efectivo y equivalentes	24.641	25.879	24.866	24.579	32.010	27.284	24.819
Pasivos totales	188.744	204.786	221.894	236.190	272.249	238.292	263.965
Deuda financiera corriente	14.631	16.433	17.529	17.819	17.151	15.444	15.527
Deuda financiera no corriente	126.181	140.507	151.014	165.132	200.374	170.070	195.585
Deuda financiera total	140.812	156.940	168.543	182.950	217.525	185.514	211.112
Deuda financiera neta	116.171	131.061	143.677	158.372	185.514	158.230	186.293
Patrimonio	101.488	101.124	110.836	107.024	99.669	111.564	104.786
Aportes Financieros Reembolsables (AFR)	7.077	5.522	3.365	3.155	3.209	3.172	3.177
Deuda financiera ajustada de AFR	133.735	151.418	165.178	179.796	214.316	182.342	207.936
Ingresos de explotación	60.947	67.922	77.515	82.747	85.672	24.273	25.450
Ingresos financieros	5.165	3.660	6.126	6.708	7.255	1.805	1.932
Gastos financieros	4.857	5.314	9.230	12.147	11.630	3.101	1.890
Utilidad del ejercicio	14.340	15.734	18.083	10.670	14.549	6.653	7.412
EBITDA	31.894	35.710	40.708	41.231	45.814	14.397	15.233
Margen EBITDA (%)	52,3%	52,6%	52,5%	49,8%	53,5%	59,3%	59,9%
ROA (%)	5,3%	5,3%	5,7%	3,2%	4,1%	3,3%	4,3%
ROE (%)	14,9%	15,5%	17,1%	9,8%	14,1%	9,8%	14,2%

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. Excluye obligaciones por arrendamientos.

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) / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto de AFR = (Deuda financiera – AFR) / 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 Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA anualizado.

¹¹ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA anualizado.

¹² Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA = (Deuda financiera neta de AFR – Efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA anualizado.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁴ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA, según metodología de covenants = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y equivalentes) / (Ingreso de actividades ordinarias + Otros ingresos por naturaleza – Materias primas consumibles utilizados – Gastos por beneficios a empleados – Otros gastos por naturaleza).

¹⁶ Cobertura de gastos financieros netos, según metodología de covenants = (Ingreso de actividades ordinarias + Otros ingresos por naturaleza – Materias primas consumibles utilizados – Gastos por beneficios a empleados – Otros gastos por naturaleza + Otros egresos administrativos + Otros egresos legales, anualizados y ajustado por IPC) / (Costos financieros – Ingresos financieros, anualizados y ajustados por IPC).

¹⁷ Servicio de la deuda, según metodología de covenants = Flujos de efectivo neto procedente de (utilizado en) actividades de operación – Flujos de efectivo neto procedente de (utilizado en) actividades de inversión + Efectivo y equivalentes al efectivo, Estado de flujo de efectivo, saldo final + Costos financieros) / (Costos financieros + Otros pasivos financieros corrientes – AFR Corrientes).

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 SÍMBOLOS 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.