



ACCIÓN DE RATING

5 de septiembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Sistema de Transmisión del Sur 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 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa
+56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Makarena Galvez
+56 2 2896 8210
Directora Senior
mgalvez@icrchile.cl

Anaid Durán
+56 2 2896 8200
Analista
aduran@icrchile.cl

Sistema de Transmisión del Sur S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Sistema de Transmisión del Sur \(STS\)](#).

El rating asignado se fundamenta principalmente en la naturaleza regulada y de monopolio natural del segmento de transmisión en el que participa la compañía, lo que asegura flujos de ingresos estables y predecibles, adecuados para sustentar las inversiones del negocio. Esto se explica, ya que una parte relevante de los servicios entregados son compensados en función de tarifas que son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía (CNE) con el fin de asegurar rendimientos técnicos y económicos que sean óptimos a nivel de sistema. Considerando estos puntos, ICR ratifica que el perfil del riesgo del negocio se inclina hacia categoría AA.

En materia de resultados, al primer trimestre de 2025 los ingresos de explotación alcanzaron \$25.724 millones, lo que representó un alza interanual de 28,7%. Este crecimiento, junto con la contención relativa de gastos de operación, se tradujo en un incremento del EBITDA de 23,8% respecto al mismo período del año anterior, consolidando márgenes históricamente elevados.

Desde la perspectiva financiera, el análisis incorpora la emisión de deuda realizada en 2019 y el prepago parcial efectuado en 2022. Si bien la obligación se encuentra denominada en Unidades de Fomento y se reajusta por inflación, la existencia de un período de gracia de 20 años permite proyectar que no habrá presiones significativas sobre la generación de caja en el corto ni mediano plazo.

Dado lo anterior, los indicadores de endeudamiento se mantienen en niveles adecuados. A marzo de 2025, la deuda financiera bruta/EBITDA alcanzó 1,80 veces, levemente por debajo del 1,86 veces observado a fines de 2024. En línea con ello, la razón de Deuda Financiera Neta a EBITDA se ubica muy por debajo de los límites establecidos en los covenants de sus bonos, reflejando una posición financiera holgada y un desempeño operativo favorable.

Finalmente, ICR releva positivamente la flexibilidad financiera de STS, la cual dispone de un acceso expedito al mercado de capitales y cuenta con el respaldo del Grupo Saesa, lo que constituye un soporte adicional frente a eventuales contingencias. Por lo tanto, al consolidar todas estas fortalezas financieras, el rating final mejora en un *notch* con respecto al AA asociado al riesgo del negocio.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad a flujos de caja.
- Procesos de fijación tarifaria aseguran adecuada rentabilidad de las inversiones.
- Respaldo financiero de Grupo Saesa. Soporte y flexibilidad de sus accionistas finales en términos de entregar financiamiento a empresas del conglomerado y reinvertir distribuciones que este les realice.

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, asociadas a procesos de tarificación y rentabilidad de empresas del sector.
- Eventuales retrasos o sobrecostos en la construcción y/o desarrollo de proyectos de transmisión.

Perfil de la empresa

Antecedentes generales

Sistema de Transmisión del Sur S.A. (Antigua STS) fue originalmente filial directa de Sociedad Austral de Electricidad S.A. (SAESA) y estuvo bajo evaluación de ICR entre 2018 y 2020. En diciembre de este último año, y con el fin de cumplir con la regulación vigente del sector (Ley N° 21.194) se llevó a cabo una división societaria a partir de la cual surgió Saesa Transmisión S.A., entidad que absorbió a la antigua STS. En paralelo, Empresa Eléctrica de la Frontera (Frontel) constituyó a Frontel Transmisión S.A. (Frontel Tx), con el propósito de separar sus operaciones de transmisión de aquellas vinculadas al negocio de distribución.

Posteriormente, en marzo de 2021 se formalizó la fusión por incorporación de Frontel Tx y Antigua STS en Saesa Transmisión S.A., que cambió su razón social a Sistema de Transmisión del Sur S.A. (Nueva STS). Dicho cambio societario y de nombre entró en vigencia el 1 de diciembre de ese año.

Cabe destacar que los movimientos societarios antes mencionados fueron analizados por esta clasificadora hacia fines de 2021. En ese instante, se acordó asignar a Saesa Transmisión el mismo rating de Antigua STS. Asimismo, es importante notar que, al momento de emitir esta opinión de riesgo, ICR estaba en conocimiento de que se la denominación futura de la sociedad evaluada sería la que figura en el presente documento (Sistema de Transmisión del Sur).

Compañía controlada directamente por Sociedad de Transmisión Austral (STA)

El 28 de diciembre de 2021, STA efectuó un aumento de capital mediante la emisión exclusiva de nuevas acciones serie B, las que fueron íntegramente suscritas y pagadas por Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (EDS) a través del aporte del 100% de los títulos accionarios que STS mantenía en su poder.

A partir de dicha operación, la firma evaluada en este reporte pasó a ser controlada directamente por STA, entidad que progresivamente ha ido incorporando a los principales negocios de transmisión de Grupo Saesa que consolidan bajo EDS. Con todo, es importante mencionar que indirectamente STS sigue siendo filial de esta última entidad, y que ella, a su vez, es propiedad de Ontario Teachers' Pension Plan Board (50%) y del fondo Alberta Investment Management Corporation (50%).

Con respecto a las actividades de la compañía clasificada en el presente documento, estas se concentran principalmente en el rubro de transmisión de energía eléctrica. Geográficamente, la mayor parte de sus activos se ubican en las regiones del Ñuble, Bío Bío, La Araucanía, Los Ríos y Los Lagos.

DIRECTORIO

Iván Díaz Molina	Presidente
Jorge Lesser García-Huidobro	Vicepresidente
Luz Granier Bulnes	Director
Juan Parot Becker	Director
Ashley Munroe	Director
Jonathan Reay	Director
Shama Naqushbandi	Director
Igor Romitelli	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Francisco Alliende A.	Gerente general
Diego Molina H.	Gerente de administración y finanzas
Bárbara Boekemeyer S.	Gerente de clientes
Marcelo Matus C.	Gerente de operaciones de transmisión
Charles Naylor D.	Gerente desarrollo de negocios
Marcela Ellwanger H.	Gerente de planificación, gestión y riesgos
María Dolores Labbé D.	Subgerente de personas
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
Sebastián Sáez R.	Gerente legal

Fuente: CMF

Sector Eléctrico en Chile

Sector eléctrico define y delimita claramente las actividades que lo componen

En Chile, el sector eléctrico contempla las actividades de generación, transmisión y distribución de energía. Estas son desarrolladas por el sector privado, cumpliendo el Estado una función reguladora, fiscalizadora y subsidiaria. Las empresas tienen capacidad de decisión respecto a sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la operación de sus instalaciones. Según estipule el marco normativo, son responsables de la calidad del trabajo realizado en cada segmento.

En relación con los actores del negocio de transmisión, cabe señalar que estos tienen una moderada a baja exposición a cambios regulatorios. En particular, son potencialmente relevantes las modificaciones que puedan afectar las tarifas cobradas y, de esa manera, generar un impacto en la rentabilidad esperada de las inversiones.

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Regulación del sector otorga estabilidad a los flujos de caja esperados

La compañía opera en un segmento del sector eléctrico en el que las instalaciones pueden ser de acceso abierto y cuentan con tarifas reguladas. Tal es el caso de la transmisión nacional y zonal. Por su parte, en el caso de la transmisión dedicada, la infraestructura puede ser de acceso abierto o no, y los cargos se rigen por contratos privados entre partes.

Dado el marco regulatorio vigente, ICR opina que STS pertenece a una industria en la que es factible remunerar adecuadamente las inversiones realizadas y, al mismo tiempo, dar cuenta de los costos de operación de los activos que definen su negocio. Los peajes cobrados pueden ser regulados por la autoridad o definirse a través de procesos de licitación públicos. En línea con lo anterior, es importante notar que la legislación delimita los niveles de rentabilidad para las compañías del rubro, ubicándolas entre el 7% y 10% (después de impuestos).

Finalmente, y en línea con lo expresado en reportes previos, ICR considera que STS mantiene ciertas ventajas competitivas con respecto a otros actores. Dentro de ellas, se destacan el amplio alcance geográfico que exhibe su cartera de proyectos y el extenso track record y conocimiento de la industria que poseen sus principales equipos de trabajo.

Grueso de las obras asociadas a la Nueva Ley de Transmisión 20.936 y al Artículo Transitorio 13 se encuentran finalizadas

En ejercicios anteriores, y en el contexto de la nueva ley de transmisión, la autoridad asignó a STS la ejecución de proyectos calificados como “urgentes”. A la fecha, la mayoría de estas iniciativas adjudicadas ya se encuentran finalizadas u operando. Ello se refleja en la trayectoria del CAPEX, con niveles elevados en 2023 y 2024, que se reducen de manera significativa a partir de 2025.

Durante 2021 concluyeron obras como la “Nueva línea Llolel hue – La Unión”, el “Nuevo Transformador en S/E Puerto Montt” y el “Proyecto La Misión”. En 2022 se pusieron en operación la subestación Llanquihue, la subestación Santa Cruz, la subestación Puguilay, además de las ampliaciones en las subestaciones Lucero y Negrete. Posteriormente, entre fines de 2023 e inicios de 2024, se concretó la ampliación de la subestación Santa Bárbara y el seccionamiento de la línea Duquenco – Faenas. Durante 2024, además, la compañía avanzó en la ejecución del “Proyecto Chiloé – Gamboa”, que considera una línea de 46 kilómetros y una nueva subestación, junto con trabajos de ampliación y reforzamiento en distintas instalaciones.

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL SECTOR ELÉCTRICO NACIONAL

Generación: Actividad de libre participación, que se caracteriza por la no obligatoriedad de obtener concesiones, salvo para la construcción y operación de centrales hidroeléctricas.

En el SEN se distingue el mercado de grandes clientes, mayorista y de clientes regulados, de acuerdo con el tipo de usuarios abastecidos y el régimen tarifario aplicado.

Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Se destaca que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

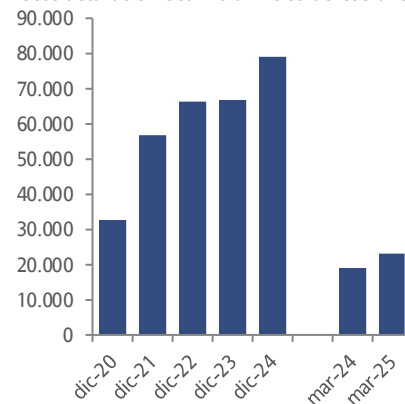
Distribución: Las compañías dedicadas a este segmento, operan bajo el sistema de concesiones, que define los territorios en los que cada compañía se obliga a servir a clientes regulados considerando un régimen de tarifa máxima, conjugado a un modelo de empresa eficiente, fijada por la autoridad regulatoria.

Se distinguen las ventas a clientes regulados: Las tarifas que las distribuidoras aplican a regulados se componen por el precio nudo, cargo por transmisión nacional-zonal y el VAD.

Ventas a clientes libres o cobro de peajes: La tarifa cobrada a este tipo de cliente es fijada entre el suministrador y el cliente, de acuerdo con condiciones de mercado que incluyen el VAD.

Ingresos ordinarios exhiben una tendencia creciente en el tiempo. A marzo de 2025 Ingresos ordinarios crecen impulsados por mayores ingresos de transmisión zonal y peajes de cargo único nacional

Ingresos ordinarios (MM\$). Datos de 2020 se estimaron bajo el supuesto de que reestructuración ocurrió a inicios de ese año



Fuente: EEFF de la sociedad

En conjunto, estas adjudicaciones representaron la mayor parte del plan de inversiones reciente. Con las principales obras ya finalizadas y en operación, el perfil de desembolsos de la compañía se ha moderado durante 2025, reflejando un ciclo de inversión menos exigente en comparación con los años previos. No obstante, mantiene proyectos en construcción cuyas operaciones estarían calendarizadas durante el cierre de 2025 y hasta el primer trimestre de 2029. En este contexto, el CAPEX alcanzará cerca de \$60.000 millones en 2025 y se reducirá a aproximadamente \$39.000 millones en 2026.

De todas formas, no se descarta que STS participe en nuevas licitaciones, considerando la experiencia que posee en el desarrollo y operación de infraestructura de transmisión.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Composición del pasivo sigue concentrada en bonos y deuda con relacionadas

A diciembre de 2024, el activo total de STS ascendía a \$626.889 millones, lo que representaba un crecimiento de 4% con respecto a diciembre de 2023. En tanto, al cierre de marzo de 2025, el monto asociado a este concepto permaneció prácticamente sin variación, alcanzando \$625.222 millones. Del total, un 73,6% correspondía a plantas, propiedades y equipos, partida que mostró un comportamiento creciente al totalizar \$460.340 millones a marzo de 2025, lo que implicó un incremento de 9,4% (\$39.438 millones) en comparación con 2023, impulsado por la construcción de nuevas líneas, subestaciones y ampliaciones de infraestructura realizadas durante 2024.

En relación al pasivo de la compañía, este alcanzó los \$370.383 millones a marzo de 2025, lo que representa una disminución de 3,1% respecto del cierre de 2024. La deuda financiera correspondía al 32% del pasivo total y estaba compuesta principalmente por bonos en UF, emitidos en 2019, con un período de gracia de 20 años y que contemplan únicamente pagos de intereses en el mediano plazo. Cabe recordar que en 2022 se efectuó un prepago equivalente al 25% del saldo insoluto de estos bonos, reforzando así el perfil de deuda de la compañía. Los fondos provinieron de una emisión realizada por STA en EE.UU. en los primeros meses de ese año.

Actualmente, la mayor parte de la deuda se concentra en plazos superiores a 5 años, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo, exhibiendo a marzo de 2025 vencimientos corrientes por \$4.023 millones, monto que no genera presiones de liquidez al contrastarlo con la disponibilidad de líneas de crédito que mantenía a la fecha (\$15.139 millones) y su capacidad de generación de flujos de caja.

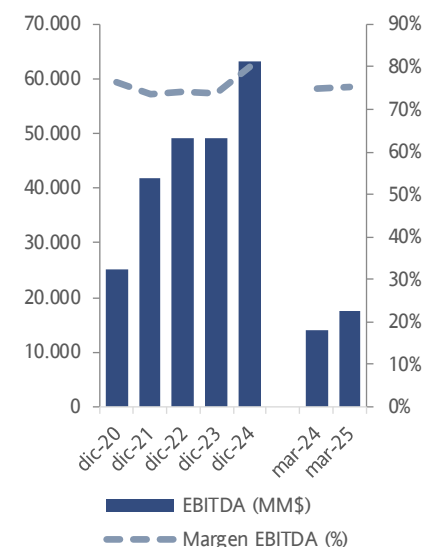
Con respecto a las deudas con relacionadas, estas llegaron a \$185.176 millones, monto que daba cuenta de un 50% del total de sus pasivos. Al contrastar su valor con el registrado en diciembre de 2024 se advierte una reducción de 5,3% debido a amortizaciones y actualizaciones por tipo de cambio de los préstamos obtenidos desde la Matriz Sistema de Transmisión Austral S.A. (STA), los que se utilizaron para financiar inversiones y costear desembolsos asociados a intereses y dividendos.

Respecto a su composición, la mayor parte de estas obligaciones entre relacionadas corresponde a cuentas por pagar no corrientes (\$179.200 millones a marzo de 2025), principalmente con STA, con vencimientos superiores a 12 meses y devengando intereses mensuales, por concepto de préstamos, tal como se describió en el apartado anterior, mientras que el saldo restante (\$5.983 millones) corresponde a cuentas por pagar corrientes con otras relacionadas, asociadas principalmente a recuperación de gastos e insumos.

En contraposición, las cuentas por cobrar a relacionadas totalizaron \$7.213 millones al cierre de marzo de 2025, todas de corto plazo, vinculadas mayormente a servicios y facturación intercompañía. En general, la estrategia de financiamiento entre

EBITDA aumenta 23,8% a marzo de 2025 gracias a mayores ingresos por transmisión zonal y peajes, los que superaron el aumento en costos y permitieron fortalecer el margen de contribución

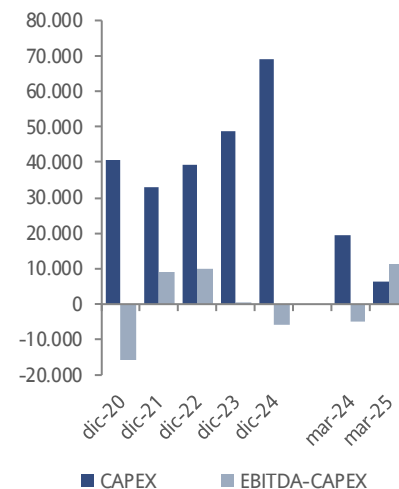
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: EEFF de la sociedad

Tras un peak histórico en 2024, CAPEX cae 67,6% a marzo de 2025 y se focaliza en proyectos de menor envergadura, lo que permite un EBITDA-CAPEX positivo

Evolución CAPEX (MM\$) y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

relacionadas constituye una herramienta usual dentro del grupo, permitiendo a STS complementar su estructura de deuda financiera mediante préstamos intra-grupo que otorgan flexibilidad en plazos y condiciones.

Sostenida capacidad de generación de EBITDA, a raíz de mayores ingresos en transmisión zonal y peajes de cargo único

Con respecto a los resultados, a marzo de 2025 los ingresos de explotación de STS alcanzaron \$25.724 millones, lo que significó un alza de 28,7% interanual (\$5.729 millones) respecto a marzo de 2024. Este aumento se explicó principalmente por mayores ingresos en transmisión zonal y en los peajes de cargo único nacional.

En cuanto a costos, las materias primas y consumibles utilizados sumaron \$1.926 millones, muy por sobre los \$304 millones registrados en marzo de 2024, debido a mayores compras de energía y peaje y uso de combustibles para generación, materiales y servicios consumidos. Puntualmente, las compras de energías fueron el ítem más relevante en la variación antes descrita, aumentando desde \$303,8 millones en marzo 2024 hasta \$1.904 millones, no obstante, el mayor nivel de ingresos permitió absorber este efecto, de modo que el margen de contribución se expandió en 20,9%, pasando de \$19.691 millones a \$23.798 millones.

Por su parte, los gastos por beneficio a los empleados se incrementaron levemente en 7%, alcanzando \$3.616 millones, mientras que otros gastos por naturaleza aumentaron en 23,6%, totalizando \$2.659 millones, mayormente influenciado por mayores gastos en la operación y mantenimiento del sistema eléctrico y egresos por construcción de obras a terceros. Como resultado, el EBITDA¹ llegó a \$17.507 millones, registrando un crecimiento de 23,8% respecto del EBITDA de marzo 2024 por \$14.143 millones.

Respecto al resultado de última línea, STS generó utilidades por \$14.980 millones, revirtiendo las pérdidas registradas en marzo 2024 por \$8.375 millones. Esta variación se explicó principalmente por ganancias por diferencias de cambio (\$8.590 millones), en contraste con la pérdida significativa de marzo 2024 (-\$20.643 millones), mientras que los ingresos y gastos financieros se mantuvieron relativamente estables entre ambos períodos. Lo anterior refleja la sensibilidad de la compañía a la volatilidad cambiaria, considerando que mantiene pasivos e inversiones denominadas en dólares sin instrumentos derivados de cobertura al cierre de marzo de 2025.

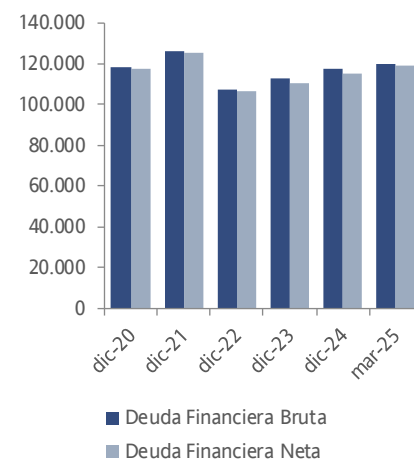
Inversiones registraron su peak en 2024. Para 2025, la tendencia mostraría una tendencia decreciente

El CAPEX² de STS mostró una trayectoria creciente en los últimos años, pasando de niveles en torno a los \$30.000 millones en 2021 a cifras cada vez más altas en 2022 y 2023, superando los \$48.000 en este último período. Esta tendencia culminó en diciembre de 2024, cuando las inversiones alcanzaron un máximo histórico de \$69.013 millones, explicado por la ejecución de proyectos adjudicados bajo la Ley de Transmisión 20.936, que consideraron la construcción de nuevas líneas, subestaciones y ampliaciones de infraestructura existente. Dentro de estas obras se incluyó la ampliación de la subestación Santa Bárbara, el seccionamiento de la línea Duquenco-Faenas y el desarrollo del “Proyecto Chiloé – Gamboa”, que contempló una línea de 46 kilómetros y la construcción de una nueva subestación.

En contraste con este ciclo expansivo, a marzo de 2025 las inversiones totalizaron solamente \$6.241 millones, lo que representa una caída de 67,6% respecto del mismo período de 2024. En línea con ello, se proyecta que las inversiones de STS alcancen alrededor de \$60.000 millones en 2025 y \$39.000 millones en 2026, evidenciando una trayectoria decreciente en comparación con el máximo de 2024. Sin embargo, la

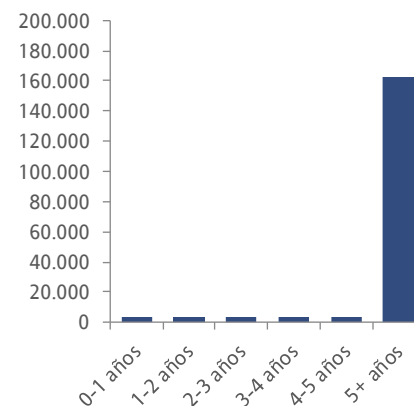
Deuda financiera compuesta principalmente por emisión denominada en UF que se realizó en 2019. Disminución en 2022 se explica por prepago parcial de UF 1.000.000. Posteriormente se mantiene relativamente estable, con incrementos asociados a reajustes por UF

Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

Perfil de vencimientos de la deuda financiera altamente concentrado en el largo plazo
Vencimientos de capital e intereses (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

compañía continuará ejecutando proyectos en el marco de la Ley de Transmisión y de nuevas licitaciones, extendiendo su plan de inversiones hasta 2029, aunque a niveles más moderados.

Con respecto a la capacidad de financiamiento de hipotéticas expansiones que excedan al plan de negocios actual de la sociedad, se destaca que esta es parte de un grupo con alto acceso a liquidez y a los mercados de capitales. Del mismo modo, enfatizamos que la regulación del sector en el que STS se desempeña favorece la generación periódica y estable de flujos de caja, lo que facilita la estructuración de obligaciones con terceros.

Apalancamiento acotado, consistente con una situación financiera “superior”

A marzo de 2025, la deuda financiera³ de STS ascendía a \$119.939 millones, nivel que permite cumplir con holgura con los principales covenants financieros derivados de la emisión de los bonos descritos previamente. En efecto, al cierre del primer semestre del presente año, el indicador de Deuda Financiera Neta⁴ a EBITDA calculado por el grupo llegó a 1,75 veces, ubicándose por debajo del valor exigido (6,75 veces), manteniendo una tendencia decreciente desde marzo de 2024, consistente con el continuo fortalecimiento de su EBITDA. Por otro lado, los niveles de endeudamiento total siguen ubicándose en un terreno considerado adecuado por esta clasificadora. A marzo de 2025, su valor llegó a 1,45 veces, ubicándose por debajo del dato al cierre de 2024 de 1,56 veces, explicado por su robustecimiento patrimonial.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Endeudamiento total ⁵	1,03	1,02	1,20	1,59	1,56	1,81	1,45
Endeudamiento financiero ⁶	0,51	0,49	0,43	0,48	0,48	0,51	0,47
Endeudamiento financiero neto ⁷	0,51	0,49	0,42	0,47	0,47	0,51	0,47
Deuda financiera / EBITDA	7,70	3,01	2,18	2,29	1,86	2,40	1,80
Deuda financiera neta / EBITDA	7,67	3,00	2,16	2,24	1,82	2,39	1,79
Cobertura gastos financieros ⁸	10,5	17,0	6,9	8,9	9,8	8,0	10,4
Razón circulante ⁹	0,98	0,70	0,93	0,78	0,80	1,11	0,76
Razón ácida ¹⁰	0,87	0,61	0,83	0,74	0,75	1,06	0,70

Fuente: EEFF de la sociedad. Valores a dic-20 y dic-21 están expresados de modo proforma, como si reestructuración hubiese ocurrido a inicios de 2020. No se incluyen datos a junio de 2021, dado que no hay balance disponible a esa fecha que se haya construido bajo dicho supuesto.

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 (solventia) 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 solventia 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 solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, 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 solventia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 922 y 923, según el siguiente detalle:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie A
N° de inscripción	922	923
Fecha inscripción línea	07-dic-2018	07-dic-2018
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado	No colocado	UF 4.000.000
Deuda vigente	-	UF 3.000.000
Tasa emisión (%)	2,00	2,80
Garantía	No contempla	No contempla
Vencimiento	15-oct-25	15-oct-48

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Mar-25
Deuda financiera neta/EBITDA ajustado consolidado	$\leq 6,75$ veces	1,75
EBITDA ajustado consolidado/ Gastos Financieros Netos	$> 2,0$ veces	7,83

Fuente: EEFF a marzo 2025

ICR estima que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
27-sep-18	AA+	AA+	Estable	Primera clasificación
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-21	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-22	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
29-sep-23	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-24	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
29-ago-25	AA+	AA+	Estable	Reseña anual

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.

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

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Activos corrientes	27.204	24.342	41.304	57.848	38.396	69.049	35.520
Activos no corrientes	442.893	492.933	515.443	549.019	588.493	563.065	589.702
Activos totales	470.098	517.275	556.747	606.866	626.889	632.115	625.222
Efectivo y equivalentes	518	407	1.255	2.453	2.580	471	1.059
Inventarios	2.878	3.155	4.173	3.236	2.708	2.915	2.728
Pasivos corrientes	27.853	34.642	44.544	74.220	47.785	62.289	46.912
Pasivos no corrientes	210.518	225.968	259.201	299.767	334.542	344.796	323.471
Pasivos totales	238.371	260.610	303.745	373.987	382.327	407.084	370.383
Deuda financiera corriente	680	725	616	645	674	1.426	1.495
Deuda financiera no corriente	117.546	125.341	106.969	112.066	116.996	112.984	118.444
Deuda financiera bruta	118.226	126.065	107.585	112.712	117.670	114.410	119.939
Deuda financiera neta	117.709	125.658	106.329	110.259	115.090	113.939	118.880
Patrimonio	231.727	256.665	253.002	232.880	244.562	225.030	254.839
Ingresos de explotación	32.822	56.830	66.483	66.745	78.914	18.900	23.247
Resultado operacional	20.242	35.143	39.710	38.700	51.970	11.417	14.525
Margen operacional (%)	61,67%	61,84%	59,73%	57,98%	65,86%	60,41%	62,48%
Ingresos financieros	85	29	1.449	241	66	12	16
Gastos financieros	1.458	2.467	7.167	5.548	6.476	1.688	1.606
Utilidad del ejercicio	14.316	17.912	20.790	5.307	16.140	-8.375	14.980
Endeudamiento total (N° de Veces)	1,03	1,02	1,20	1,61	1,56	1,81	1,45
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,51	0,49	0,43	0,48	0,48	0,51	0,47
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,51	0,49	0,42	0,47	0,47	0,51	0,47
EBITDA	25.137	41.821	49.258	49.298	63.155	14.143	17.506
Margen EBITDA (%)	46,75%	73,59%	74,09%	73,86%	80,03%	74,83%	75,30%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	10,5	17,0	6,9	8,9	9,8	8,0	10,4
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	7,7	3,0	2,2	2,3	1,86	2,40	1,80
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	7,7	3,0	2,2	2,2	1,82	2,39	1,79
CAPEX	40.864	32.953	39.083	48.960	69.013	19.281	6.241
Rentabilidad del patrimonio ¹¹ (%)	7,88%	9,18%	8,38%	7,81%	6,55%	-3,66%	6,00%
Rentabilidad de activos ¹² (%)	3,68%	4,13%	3,65%	3,05%	2,60%	-1,36%	2,39%

Fuente: EEFF de la sociedad. Datos a dic-20 y dic-21 están expresados de modo proforma, como si reestructuración hubiese ocurrido a inicios de 2020. No se incluyen datos a junio de 2021, dado que no hay balance disponible a esa fecha que se haya construido bajo dicho supuesto.

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costo de distribución – gastos de administración y ventas – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

² CAPEX proveniente del estado de flujos.

³ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁴ Deuda financiera neta = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) – efectivo y equivalentes.

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁸ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado / costos financieros anualizados.

⁹ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁰ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

¹⁴ Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

¹⁵ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONS TITUYEN 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 VEN DER.

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.

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 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.