



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Inv. Aguas Metropolitanas S.A.

Solvencia	AA+
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-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

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

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
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+ 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, por lo que cualquier contingencia que pueda contraer sus resultados podría influir en su rating y, en consecuencia, en la de su matriz, IAM. No obstante, la tendencia Estable asignada a su clasificación da cuenta de nuestra opinión respecto a su sólida generación de EBITDA actual y proyectada, reflejada en márgenes e indicadores más robustos que otras empresas del sector y, dado que esperamos que se mantengan como tal en el mediano plazo, estimamos que su rating no debiese cambiar conforme su performance capture paulatinamente el nuevo proceso tarifario y las eficiencias que busca alcanzar el emisor.
- ❖ 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, a lo menos, mantener sus indicadores crediticios en los rangos alcanzados al 2Q-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.

En cuanto a los principales hechos relevantes del último tiempo, en noviembre de 2024 concluyó el proceso tarifario de la filial Aguas Andinas para el quinquenio 2025-2030, el que contempla un incremento de 5% en la tarifa base aplicada escalonada y retroactivamente desde marzo 2025. Posteriormente, en diciembre de 2024 finalizaron los procesos tarifarios de las filiales Aguas Cordillera y Aguas Manquehue. En el primer caso, se estableció un aumento de 12% en la tarifa base, también escalonado desde julio de 2025, mientras que para Aguas Manquehue se aprobó un ajuste de 5% aplicado en una sola cuota en junio de 2025. En conjunto, considerando tanto los ajustes de tarifa base como los incrementos vinculados a los proyectos de inversión, estos procesos implican para el grupo un alza tarifaria ponderada cercana al 12%. Desde la perspectiva de ICR, dicho resultado se configura como un hito regulatorio de especial relevancia, dado que refuerza no solo la sostenibilidad hídrica frente a los efectos del cambio climático, sino también la sostenibilidad financiera del emisor en el largo plazo.

Industria sanitaria en Chile

Sector sanitario continúa caracterizado en 2025 por un ambiente operacional estable, con un elevado nivel de inversiones y con un acceso a financiamiento poco atractivo, aunque con algunas colocaciones de bonos en el último tiempo

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.

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.

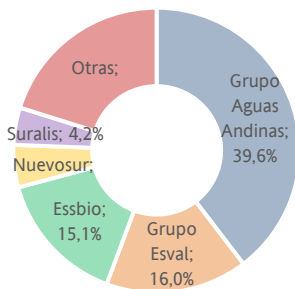
DIRECTORIO

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
Andrés Muchnick C.	Director Suplente
Felipe Bertin P.	Director Suplente
Jorge 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 Esval incluye operación de Esval y Aguas del Valle.

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 se han retomado incipientemente las colocaciones de bonos como mecanismo de financiamiento del sector, considerando 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 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)

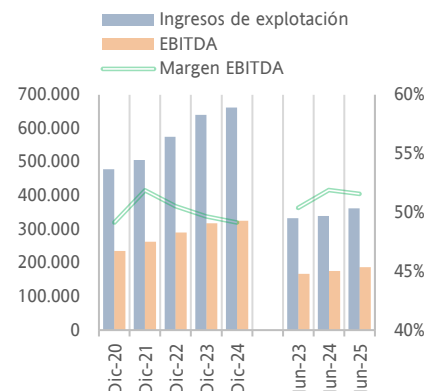
Evaluación crediticia de IAM inicia con el rating asignado a su filial por ICR, esto es, categoría AA+, que esperamos se mantenga en los próximos 12-18 meses

En 2024, IAM cerró el ejercicio 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 cuyo resultado fue inferior al del año previo, explicado principalmente por la disminución de los ingresos financieros, como consecuencia del menor saldo de caja disponible para inversión, complementado por menores tasas de interés, efecto que fue compensado parcialmente por un mayor resultado operacional.

Al primer semestre de 2025, por su parte, el holding registró una utilidad atribuible a los controladores de \$36.779 millones, equivalente a una leve disminución de 1,2% respecto del mismo período del año anterior, explicada por el menor resultado de su filial Aguas Andinas, por factores no operacionales que diluyeron el crecimiento de su generación de EBITDA¹ (+6,0%).

A pesar de que tanto el cierre de 2024 como el primer semestre de 2025 reflejaron una reducción en la utilidad de IAM, opinamos que los fundamentos de largo plazo de su empresa operativa continúan siendo sólidos, lo que respalda mantener su tendencia de clasificación en Estable. No obstante, debe considerarse la alta presión que el [plan de inversiones del quinquenio en curso](#) ejerce sobre los indicadores crediticios, dando cuenta del reducido margen de acción de la compañía frente a contingencias que pudiesen afectar su generación de EBITDA.

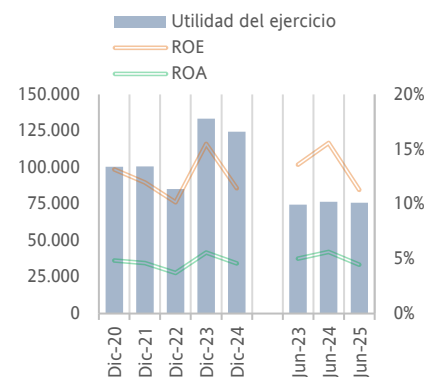
Indexaciones tarifarias y nueva tarifa asociada al VIII proceso tarifario explicaron el crecimiento operacional de Aguas Andinas
Evolución ingresos de explotación (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Aguas Andinas



Fuente: EEFF Aguas Andinas

Rentabilidades de Aguas Andinas disminuyen con respecto al 1H-24, pero debido a factores no operacionales

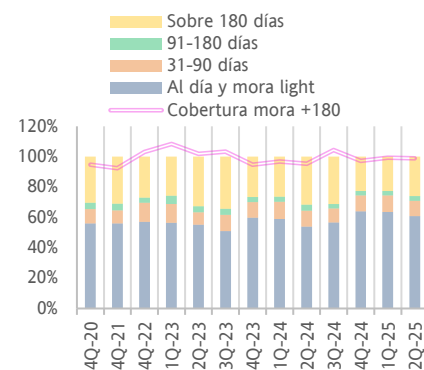
Evolución utilidad del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%) de Aguas Andinas



Fuente: EEFF Aguas Andinas

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

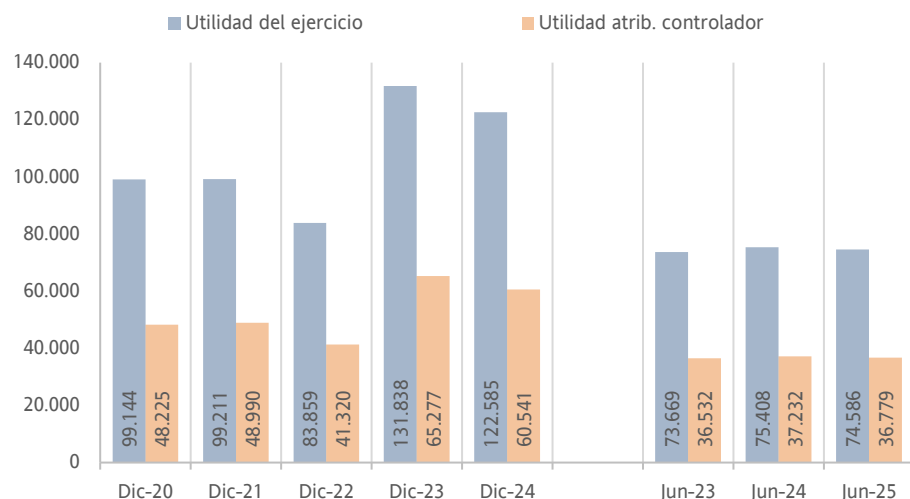
Evolución estructura de morosidad de Aguas Andinas medida sobre cartera bruta (%), donde mora light incluye mora entre 1 y 30 días. Eje derecho muestra la cobertura de la mora +180 días



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

Resultados de IAM a junio de 2025 se mantuvieron estables respecto del mismo período de 2024, reflejando su sólida capacidad de generación de utilidades

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



Fuente: Estados financieros consolidados IAM

En cuanto al desempeño de la filial Aguas Andinas [último informe de clasificación de octubre de 2025]: A junio de 2025, la empresa sanitaria registró un aumento de \$10.513 millones en su EBITDA, impulsado principalmente por mayores tarifas medias asociadas a las indexaciones por polinomio y al primer tramo del alza tarifaria correspondiente al quinquenio, además de un leve incremento en los volúmenes suministrados. En línea con lo anterior, los ingresos ordinarios tuvieron un alza de 6,7% y el margen EBITDA se mantuvo prácticamente estable (51,9% en 1H-24 versus 51,6% en 1H-25) aun cuando se han producido algunas presiones de costos y gastos. Estas últimas se explican principalmente por el mayor costo de la energía eléctrica, los efectos de la inflación sobre los salarios, el aumento en la dotación de personal y otros gastos relacionados con servicios de soporte al negocio, atención de clientes, mantenimiento de instalaciones productivas, modificaciones a la ley de patentes mineras, desobstrucciones de colectores y el plan de eficiencia hidráulica.

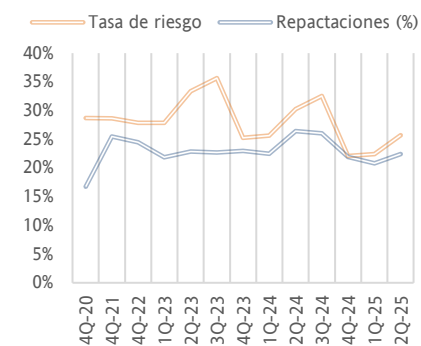
En términos no operacionales, en tanto, destacó la mayor pérdida por unidades de reajuste (+\$6.309 millones, asociada a la revalorización de la deuda en UF) y los costos financieros que se incrementaron \$4.407 millones, debido principalmente a los mayores intereses de la deuda en comparación con la de ejercicios anteriores, efectos que fueron parcialmente compensados por mayores ingresos financieros (+\$1.935 millones) y por una menor pérdida por deterioro (-\$1.819 millones), cuenta que luego del *peak* registrado en 2021 ha tendido a descender paulatinamente, en línea con el menor nivel de mora de la cartera de clientes. Como resultado de lo anterior, Aguas Andinas registró una reducción de apenas 1,0% (-\$739 millones) en su utilidad del ejercicio respecto al mismo periodo de 2024.

Con lo anterior, los indicadores crediticios se alinean en una categorización de “Adecuada” según la nomenclatura de ICR, aunque sin margen para incorporar nueva deuda a menos que exista un crecimiento operacional significativo como contrapartida.

Respecto al riesgo de cartera, luego de la reducción en los niveles de recaudación del sector sanitario en periodo de pandemia y de la firma de acuerdos contractuales con clientes en 2023 para recuperar paulatinamente las cuentas morosas, los periodos siguientes han sido de paulatino fortalecimiento de la gestión de cobranza para esta

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

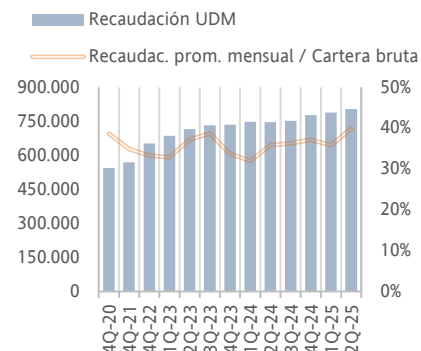
Evolución tasa de riesgo y repactaciones (%) de Aguas Andinas, donde tasa de riesgo = provisiones / cartera bruta



Fuente: Elaboración propia con información de EEFF Aguas Andinas

Sostenido crecimiento de la recaudación de Aguas Andinas, en línea con el controlado riesgo de su cartera

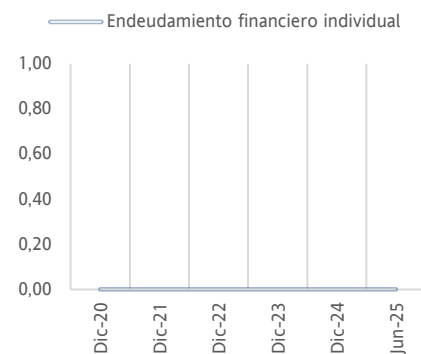
Evolución recaudación (anualizada y en MM\$) y relación de la recaudación promedio mensual respecto a la cartera bruta (%)



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

IAM continúa sin apalancamiento al 2Q-25, lo que influye positivamente en su rating de solvencia

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



Fuente: EEFF

empresa. Así, mientras antes de pandemia la fracción de la cartera al día o con mora inferior a 30 días bordeaba el 73%, en su valle más profundo esta proporción se redujo a cerca del 49%, incrementándose de manera significativa la mora sobre 180 días (desde 20% en un período anterior a la pandemia hasta 38% en trimestres intermedios de 2020).

Al 1H-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) alcanzaron el 60,8% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días llegó a 26%, lo que refleja un claro repunte, pero todavía con un espacio de mejora. De todas formas, se debe tener en cuenta que la cobertura de la mora sobre 180 días con las provisiones constituidas da cuenta de la suficiencia del modelo, en un contexto donde la tasa de repactaciones ha tendido a estabilizarse en el último tiempo.

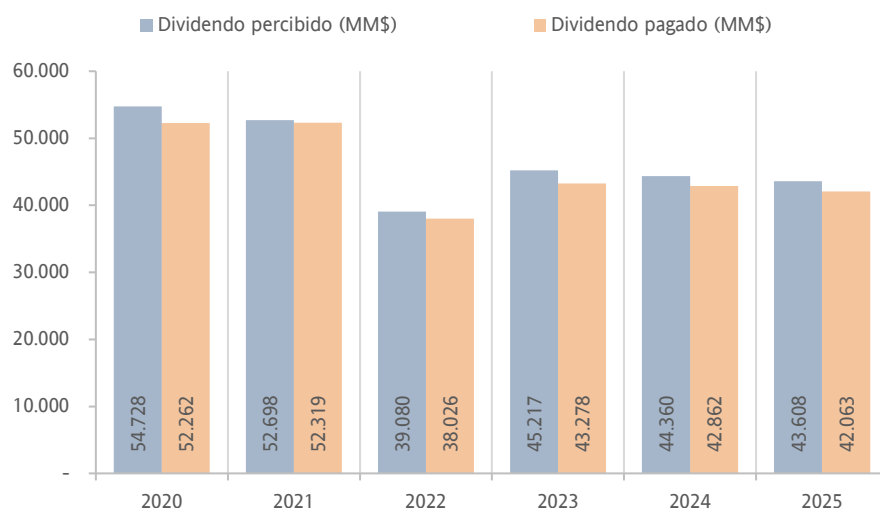
Evaluación crediticia de IAM prosigue con la evaluación de la fortaleza financiera individual del holding que, en nuestra opinión, debería mantenerse con su muy bajo nivel de riesgo

La evaluación del riesgo individual del holding considera variables como el nivel de apalancamiento, la estructura de la deuda, la capacidad de pago de las obligaciones con los flujos de dividendos provenientes de las filiales operativas, el plan de inversiones del grupo, la política de distribución de dividendos hacia los 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.

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\$)

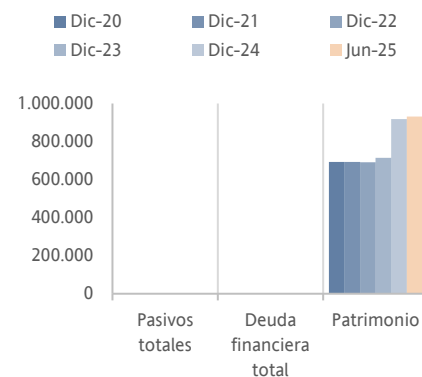


Fuente: La compañía

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 equivalente al 70% de la utilidad líquida distributable —inferior al nivel cercano al 100% que repartía habitualmente— refleja el intensivo período de desembolsos de Capex que enfrenta la industria sanitaria. Este ajuste responde al exigente plan de desarrollo en curso, en un

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.

escenario donde, si bien las condiciones de financiamiento continúan siendo poco atractivas de manera transversal, se ha observado cierta mejoría en el acceso a los mercados.

En relación con este último punto, consideramos que el grupo mantiene un adecuado **acceso a financiamiento** a través de Aguas Andinas, que cuenta con deuda pública colocada en los mercados local e internacional, complementada con financiamiento bancario. Considerando la estructura operativa del sector, dicho financiamiento se compone principalmente de 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 (nemetécnico IAM) presentan un *floating* de 49,9% y, en los últimos doce meses, han registrado una presencia bursátil promedio cercana al 100% (sin *market maker*).

Lo anterior, sumado al rating de solvencia de la sociedad (AA+), justifica la clasificación de los títulos accionarios en Primera Clase Nivel 1, que corresponde a aquellos 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
30-sep-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		Jun-24	Jun-25
Activos totales	2.419.031	2.501.822	2.651.930	2.696.476	3.290.771		2.706.545	3.371.949
Efectivo y equivalentes	177.965	164.559	180.546	110.795	109.991		109.770	187.884
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		1.559.794	1.782.016
Deuda financiera corriente	71.064	69.024	74.347	155.417	116.333		89.472	63.020
Deuda financiera no corriente	998.730	1.084.076	1.222.906	1.125.061	1.205.884		1.254.575	1.366.818
Deuda financiera total	1.069.794	1.153.099	1.297.253	1.280.478	1.322.217		1.344.047	1.429.838
Deuda financiera neta	891.829	988.541	1.116.707	1.169.682	1.212.226		1.234.277	1.241.954
Patrimonio consolidado	1.113.647	1.114.390	1.110.396	1.158.028	1.563.746		1.146.751	1.589.932
Patrimonio atribuible al controlador	694.121	693.965	691.794	715.850	918.986		710.397	932.286
Ingresos de explotación	478.769	506.458	580.468	640.856	662.701		339.687	362.460
Utilidad controladores	48.225	48.990	41.320	65.277	60.541		37.232	36.779
Utilidad del ejercicio	99.144	99.211	83.859	131.838	122.585		75.408	74.586
Flujo operacional	183.719	229.946	241.057	232.719	280.300		167.766	197.873
Flujo de inversión	-78.372	-157.671	-165.901	-150.002	-176.342		-94.308	-83.932
Flujo de financiamiento	-439	-85.681	-59.170	-152	-104.762		-74.484	-36.048

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo – otros gastos, por naturaleza.

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 PUEDIERA 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.