



ACCIÓN DE RATING

5 de noviembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Suralis S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-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 Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

Suralis S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA/Estable la solvencia y bonos de Suralis 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 uno de los principales prestadores 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 Suralis 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 proceso tarifario llevado a cabo quinquenalmente es una variable material para esta compañía, consideramos que es parte de la estabilidad característica del sector, basada en el establecimiento de un modelo regulatorio con bases tarifarias conocidas, con una Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS) enfocada en la supervisión de un sector clave para la ciudadanía y en la participación de una comisión de expertos de generarse discrepancias entre la SISS y alguna empresa sanitaria sobre el ajuste tarifario correspondiente.

En relación con la fortaleza financiera de Suralis, que ratificamos en una categorización “Adecuada”, ésta se sustenta en el mejoramiento de sus márgenes y en la capacidad de generar flujo operacional suficiente para mantener sus ratios de deuda y cobertura de gastos financieros en rangos propios de una categoría AA. Adicionalmente, la compañía está gestionando la estructura de su deuda con el objetivo de concentrarla mayoritariamente en el largo plazo, lo que inició en agosto de 2025 con la colocación de bonos en el mercado local y prosiguió con la aprobación de un aumento de capital por cerca de \$7.300 millones, aspectos que evaluamos positivamente toda vez que le quita presión de liquidez para cubrir su plan de inversiones. En este contexto, también destacamos los menores requerimientos de dividendos, dado que en la Junta Ordinaria de Accionistas de 2025 se aprobó una reducción material del reparto de flujo.

Si bien consideramos que la generación operacional de la compañía beneficia sus niveles de solvencia, las exigencias de Capex —aunque retrocediendo tras el *peak* de 2023— se mantienen elevadas. Por ello, proyectamos estabilidad en los principales indicadores utilizados en la clasificación, en lugar de un fortalecimiento que permita una mejora en el rating en los próximos 12-18 meses. Esto, especialmente considerando la habitualidad de financiar dichas inversiones mediante un mix de deuda y recursos propios, lo que ha incidido en la permanencia del ratio de DFN/EBITDA en torno a 4,5 veces, esto es, un nivel por sobre al rango requerido para optar a un rating de AA+ (con metodología de cálculo de ICR).

Perfil de la Empresa

Suralis es una empresa dedicada a la gestión de operaciones sanitarias reguladas, abarcando servicios de producción y distribución de agua potable, así como la recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas. Su área de concesión comprende las zonas urbanas de las regiones de Los Lagos y Los Ríos, excluyendo la ciudad de Valdivia.

Suralis es controlada por Algonquin Power & Utilities Corp., grupo canadiense que posee el 93,96% de las acciones a través de Inversiones Iberaguas y Eco Acquisitionco SpA. Algonquin, por su parte, desarrolla sus principales líneas de negocio en servicios regulados de distribución y transmisión de electricidad, gas natural, agua potable y tratamiento de aguas servidas en Estados Unidos y Canadá, además de una participación relevante en el segmento de generación de energías renovables en América del Norte.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por cinco miembros, elegidos por la Junta de Accionistas para ejercer su cargo durante un período de un año, con posibilidad de reelección. En marzo de 2025, Ryan Farquhar asumió la presidencia del directorio, sucediendo a Gregory Sorensen.

En cuanto a los principales hechos relevantes del último tiempo, destacan algunas gestiones de liquidez que comenzaron en agosto de 2025 con la colocación de bonos por UF 1.500.000. El objetivo de esta operación fue el refinanciamiento de pasivos financieros para mitigar la alta concentración de vencimientos de corto plazo. De manera complementaria, se aprobó un aumento de capital por \$7.343 millones, destinado también a cubrir parte de estos compromisos, diluyendo así la presión de liquidez y contribuyendo a la estabilidad de los indicadores crediticios.

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.

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

ACCIONISTAS	
Inversiones Iberaguas Limitada	51,00%
Eco Acquisitionco Spa	42,96%
Corporación de Fomento de la Producción	5,00%
Tesorería General de la República	1,00%
Joel Miranda Ojeda	0,02%
Nelson Alvarado Neira	0,01%
Daniel Barrueto Barrueto	0,01%

Fuente: CMF a septiembre 2025.

CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES

Serie A: Corresponden a acciones comunes.

Serie B: Cuentan con un veto o preferencia, consistente en el quórum especial que requiere la Junta Extraordinaria de Accionistas para decidir acerca de actos y contratos que dicen relación con los derechos de aprovechamiento de aguas y concesiones sanitarias de Suralis S.A.

Fuente: Memoria Anual 2024.

DIRECTORIO	
Ryan Farquhar	Presidente
Peter Eichler	Director
Marcela Angulo G.	Director
Carlos Saieh L.	Director
Alejandro Montero P.	Director

Fuente: CMF.

ZONA DE OPERACIÓN

Región	Localidades
Regiones de Los Lagos y de Los Ríos	33 localidades en las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Chiloé, Llanquihue y Palena (excepto la comuna de Valdivia).

Fuente: Memoria Anual 2024.

PERÍODO TARIFARIO VIGENTE

❖ 2022 – 2026

El proceso tarifario para 2022-2026 se publicó en el Diario Oficial con fecha 17 de abril de 2023.

Fuente: Análisis razonado a junio 2025.

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 de riesgo del negocio: **AA**

Estabilidad regulatoria influye positivamente en la clasificación de Suralis

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 de que los factores de riesgo regulatorio —plazo de las concesiones, proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, por ejemplo—, proporcionan cierta estabilidad en los márgenes de Suralis, los cuales han recuperado su tendencia en los últimos años, aproximándose hacia niveles de 40% en los últimos periodos.

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 Suralis, lo posiciona como el sexto mayor prestador de servicios sanitarios del país

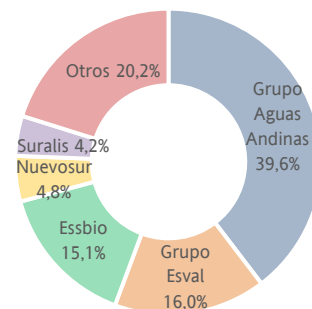
El desempeño de las ventas del sector regulado de Suralis ha sido favorable en los últimos años, con crecimiento de ingresos tanto en el servicio de agua potable como en alcantarillado y tratamiento de aguas servidas, impulsado por ajustes tarifarios y el aumento en el número de clientes. Además, Suralis mantiene cierta exposición a servicios no regulados, que representan una fracción relevante del total de ingresos (16,5%).

Por su zona de concesión y número de clientes, Suralis se ubica actualmente dentro de las “empresas medianas”, según la categorización establecida en la Ley General de Servicios Sanitarios, lo que implica que sus clientes representan entre el 4% y el 15% del total nacional. En concreto, al cierre de 2024 el porcentaje de clientes regulados de Suralis alcanzó el 4,22%, ubicándose en el sexto lugar de la industria chilena, justo detrás de Aguas del Valle, que concentra el 4,28%.

No esperamos que esta estructura de mercado se modifique significativamente en los próximos 12-18 meses dado que habitualmente la industria, homogéneamente, se expande en rangos acotados anualmente (medido en número de clientes regulados), sin alterar radicalmente el *market share*. Por ello, ratificamos nuestra opinión respecto a la **escala** de la compañía y su **estabilidad operacional**.

N° de clientes regulados ubica a Suralis con el 4,2% de participación de mercado

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



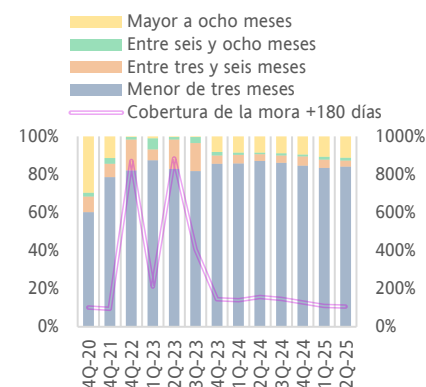
Fuente: SISS

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

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

Suralis mantiene un stock de provisiones suficiente para cubrir su mora sobre 180 días

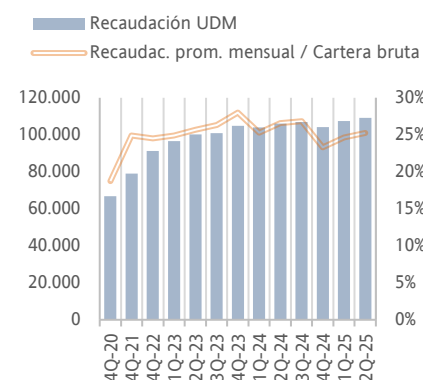
Evolución estructura de morosidad, todos medidos sobre cartera bruta (%). Eje derecho muestra la cobertura de la mora +180 días



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Suralis presenta una positiva trayectoria de recaudación, pese a la leve disminución al 2Q-25 respecto a su trimestre comparable

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

Niveles de riesgo de la cartera se encuentran normalizados con respecto al periodo de prepandemia

Luego de la reducción en los niveles de recaudación del sector sanitario en período de pandemia y de firmarse los acuerdos contractuales correspondientes con clientes en el año 2023 para recuperar paulatinamente las cuentas morosas, los períodos siguientes han sido de fortalecimiento de la gestión de cobranza para esta empresa. Así, mientras antes de la pandemia la fracción de la cartera con mora inferior a 90 días bordeaba el 63%, en su punto más crítico esta proporción se redujo a cerca del 60%, acompañado de un incremento en la mora superior a 180 días (desde 28% en el período previo a la pandemia hasta 32% al cierre de 2020).

Al 1H-25, tras un proceso sostenido de gestión, la estructura de la cartera muestra que la morosidad inferior a 90 días alcanzó el 84,1% de la cartera total bruta, mientras que la mora sobre 180 días se redujo hasta 12,7%, lo que refleja una mejora muy significativa respecto al período de pandemia e incluso al escenario que le antecedió.

En consecuencia, consideramos que las gestiones de cobranza de esta compañía han contribuido exitosamente en mejorar su riesgo de cartera y, por tanto, en cubrir adecuadamente su mora sobre 180 días con las provisiones constituidas, lo que justifica en esta oportunidad la ratificación de la clasificación del pilar del negocio asociado a **clientes**.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Resultado del ejercicio al 1H-25 estuvo caracterizado por una mejora operacional y reducción significativa de gastos financieros

Suralis finalizó el primer semestre de 2025 con una utilidad del ejercicio de \$3.940 millones, lo que representa un incremento de 23,3% en comparación con el mismo periodo del año anterior y refuerza, por tercer semestre comparable, la trayectoria creciente en cuanto a generación de ganancias y de mejoras en rentabilidad.

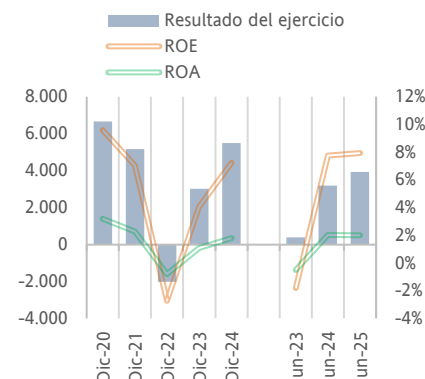
El ámbito operacional contribuyó en los mayores resultados de la compañía, dado que el EBITDA¹ aumentó 9,3%, muy influido por el mayor nivel de ingresos ordinarios (+3,5%) como consecuencia de las tarifas medias indexadas por polinomio, efecto que fue parcialmente compensado por una leve disminución en los volúmenes suministrados. Como resultado, Suralis registró un margen EBITDA² que avanzó desde 41,0% hasta 43,3% entre junio 2024 y junio 2025, dejando atrás por segundo año consecutivo los niveles de márgenes inferiores a 40%. Lo anterior es relevante de enfatizar dado que se produjo incluso en un contexto de mayores costos y gastos, los que han estado influidos por presiones en energía eléctrica y de personal que, al 1H-25, lograron ser parcialmente compensados por menores desembolsos en seguros y servicios de transporte.

La reducción muy significativa de los gastos financieros (-34,2%) también corresponde a otra variable que contribuyó en el repunte de utilidades de esta compañía, y es el resultado del menor costo de fondos en un contexto en que la deuda ha tendido a incrementarse en los últimos años a raíz del intensivo plan de inversiones.

Respecto a los principales movimientos del flujo de caja al 1H-25, se observó que el flujo operacional³, aunque sin un aumento significativo, continuó en niveles elevados frente a registros históricos comparables. Este desempeño permitió financiar prácticamente en su totalidad los desembolsos de Capex, los cuales disminuyeron \$1.343 millones respecto al 1H-24, en línea con la tendencia descendente posterior al *peak* registrado al cierre de 2023. Asimismo, si bien esta dinámica contribuyó a reducir los giros de préstamos en la primera mitad del año —favorecida también por un menor pago de dividendos—, resulta

Incremento en desempeño operacional y menores costos financieros generaron un alza en las rentabilidades de Suralis

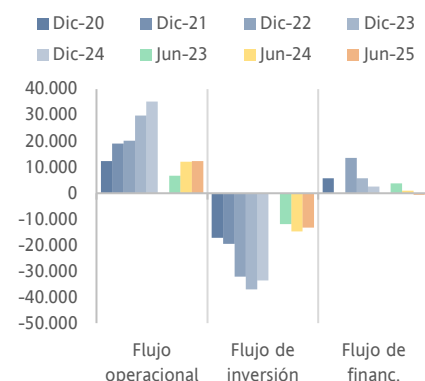
Evolución resultado del ejercicio después de impuestos (MM\$) y rentabilidades del patrimonio y de los activos (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Solidez operativa, menores inversiones y pagos de dividendos permitieron reducir el financiamiento externo al 1H-25

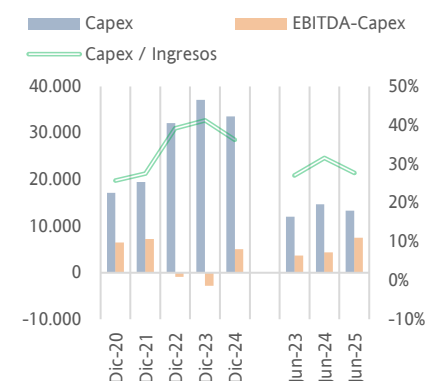
Evolución flujo de caja (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Intensivo plan de inversiones explica que en algunos periodos el EBITDA-Capex haya sido deficitario

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

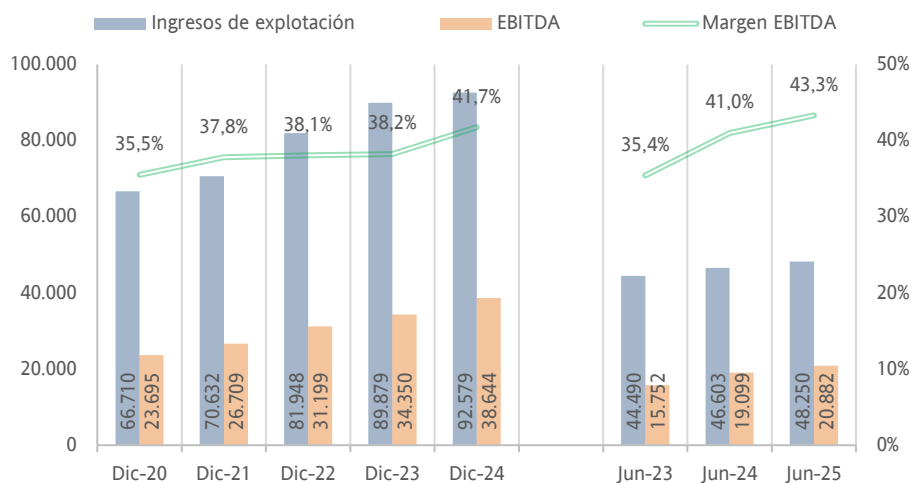


Fuente: Estados financieros

relevante señalar que posterior al cierre del 1H-25 hubo curse de financiamientos para alargar el *duration* de las obligaciones de esta compañía.

Margen EBITDA al primer semestre de 2025 supera nuevamente el promedio histórico de la compañía, en línea con la tendencia positiva observada del año anterior

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



Fuente: Estados financieros

Pese al ciclo de elevadas inversiones, indicadores crediticios de Suralis respaldan una fortaleza financiera en categoría “Adecuada”, según la nomenclatura de ICR

Suralis finalizó el primer semestre de 2025 con una deuda financiera⁴ de \$199.979 millones (+4,5% respecto al cierre de 2024), y de \$187.971 millones si se excluyen los AFR (+4,4% respecto al cierre de 2024), incrementos explicados mayoritariamente por los reajustes de la deuda en UF.

Posteriormente, en agosto de 2025, la compañía realizó una colocación de bonos por UF 1,5 millones, destinada principalmente a cubrir vencimientos de corto plazo. Dado que la operación responde a una estrategia de gestión de liquidez y no implicaría un incremento sostenido del stock de deuda, no esperamos variaciones significativas en los indicadores crediticios como consecuencia de la emisión.

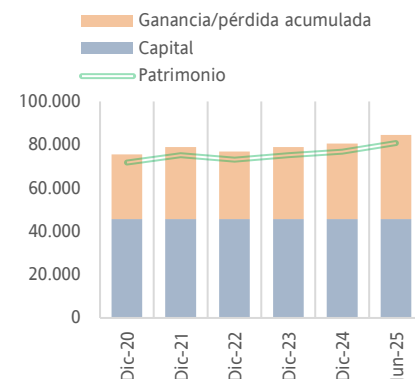
Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores (N° de veces)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25
Endeudamiento total ⁵	2,01	2,14	2,63	2,87	3,19	3,05
Endeudamiento total (sin AFR) ⁶	1,85	1,97	2,45	2,72	3,04	2,90
Endeudamiento financiero ⁷	1,51	1,57	2,06	2,25	2,49	2,47
Endeudamiento financiero (sin AFR) ⁸	1,34	1,40	1,87	2,11	2,34	2,33
Endeudamiento financiero neto ⁹	1,48	1,55	2,01	2,22	2,41	2,42
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁰	7,19	7,66	6,36	3,80	5,44	7,10
Deuda financiera neta / EBITDA ¹¹	4,48	4,36	4,71	4,87	4,79	4,83
Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA ¹²	3,98	3,89	4,28	4,56	4,50	4,53
Razón circulante ¹³	0,91	0,34	1,21	1,07	0,34	0,30

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Reducción en la distribución de dividendos y mejora operacional favorecieron el incremento patrimonial del emisor

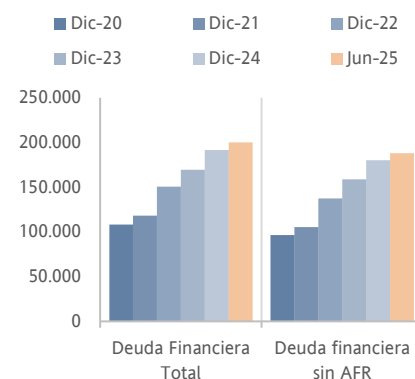
Evolución ganancia acumulada, capital y patrimonio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Elevado plan de inversiones de Suralis explica el incremento sostenido del stock de deuda

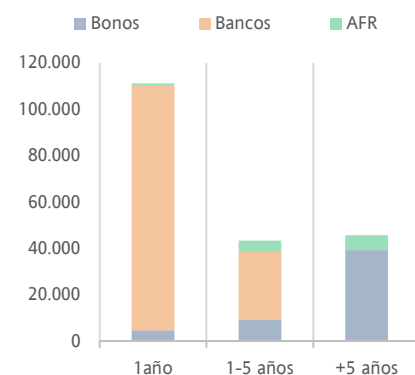
Evolución deuda financiera total y deuda financiera ajustada de AFR (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Emisión de bonos y aumento de capital permitirían cubrir vencimientos próximos y reducir la presión de liquidez

Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En materia de indicadores de cobertura, la reducción de los costos financieros netos junto con el incremento en la generación operacional registrada al 1H-25, se tradujo en una mejora significativa del indicador de cobertura de gastos financieros netos, ubicándose por encima del promedio histórico de los períodos evaluados por ICR.

El indicador de DFN/EBITDA, por su parte, se mantiene estable respecto al cierre de 2024, ubicándose en la categoría “Adecuada” según la nomenclatura de ICR y dando cuenta con ello que incluso con el incremento material de deuda de los últimos años para financiar su plan de Capex, la generación de EBITDA ha ido creciendo en rangos suficientes para evitar un deterioro de sus principales ratios de solvencia. Aun cuando el reciente aumento de capital por \$7.343 millones destaca como una herramienta de gestión financiera —cuyos recursos se destinarían a cubrir parte de las obligaciones con vencimiento en 2026—, se debe tener en cuenta que no representa un monto material para alcanzar a influir positivamente en nuestra evaluación crediticia de este emisor.

Respecto de la cobertura del servicio de la deuda¹⁴, estimamos que, considerando el stock de caja de Suralis al 2Q-25 y la generación operacional proyectada, el emisor requeriría levantar fuentes adicionales de liquidez, además de la colocación de bonos recientemente realizada, para cubrir sus obligaciones de corto plazo —incluyendo Capex, impuestos y dividendos—.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 869, 870 (serie C), 1.215 (series A y B), 1.216 (serie C) y el bono de monto fijo 284 (serie B) que, en opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión, 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.

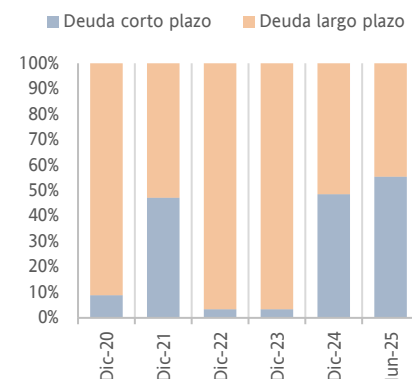
Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 869	Línea 870	Línea 1.215	Línea 1.216
Fecha inscripción	27-sept-17	27-sept-17	04-abr-25	04-abr-25
Vencimiento	27-sept-27	27-sept-47	04-abr-35	04-abr-55
Monto inscrito	UF 1.000.000	UF 1.000.000	UF 3.000.000 (entre ambas líneas)	
Monto colocado	-	UF 1.000.000	UF 1.500.000	-
Monto vigente	-	UF 1.000.000	UF 1.500.000	-
Series vigentes	-	C	A, B	C

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (septiembre 2025).

Colocación de bonos en agosto de 2025 derivaría en un *duration* de deuda de más largo plazo

Evolución estructura de la deuda (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEEF

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 mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

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.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie C	Serie A	Serie B	Serie C
N° de inscripción	(monto fijo 284)	870	1.215	1.215	1.216
Fecha inscripción	27-dic-01	13-oct-17	11-jul-25	11-jul-25	11-jul-25
Vencimiento	01-mar-27	15-oct-40	10-jul-30	10-jul-34	10-jul-45
Monto inscrito	UF 2.200.000	UF 1.000.000	UF 1.500.000	UF 1.500.000	UF 1.500.000
Monto colocado	UF 2.200.000	UF 1.000.000	-	UF 1.500.000	-
Deuda vigente	UF 347.369	UF 1.000.000	-	UF 1.500.000	-
Tasa emisión (%)	6,00	2,80	3,30	3,30	3,40
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información CMF (septiembre 2025).

Las emisiones contemplan resguardos financieros que, si bien se han cumplido en los períodos de medición, la holgura se ha mantenido reducida para el caso de la exigencia de DFN/EBITDA:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Series	Sep-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25
DFN/EBITDA (N° de veces) ¹⁵	=< 5,0 veces =< 5,5 veces	Todas	4,76	4,64	4,76	4,70
Cobertura de gastos financieros (N° veces)	>= 3,5 veces	B (monto fijo 284)	4,63	5,56	6,46	7,20
Patrimonio mínimo (MM\$)	>= \$60.000	Todas	\$76.548	\$76.883	\$79.323	\$80.823

Fuente: Elaboración propia con estados financieros.

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-oct-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
12-may-20	AA	AA	-	En Observación	Baja de clasificación y cambio de tendencia
29-may-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Quiebre <i>covenant</i>)
01-jun-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Complemento incumplimiento de <i>covenant</i>)
16-sep-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Cambio controlador)
30-oct-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	En Observación	Reseña anual
18-ene-21	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Ingreso indirecto de Toesca a la propiedad)
02-jul-21	AA	AA	-	Estable	Hecho relevante (Resolución expediente de caducidad)
29-oct-21	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
28-oct-22	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-oct-23	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
30-oct-24	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	AA	-	Estable	Análisis sectorial
10-abr-25	AA	AA	-	Estable	Nuevas líneas de bonos
30-oct-25	AA	AA	-	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Suralis 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.

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

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	216.472	235.862	265.507	290.724	322.067	298.305	327.239
Efectivo y Equivalentes	1.957	1.523	3.530	2.086	6.326	339	4.686
Pasivos totales	144.590	160.654	192.314	215.526	245.183	222.021	246.415
Deuda financiera total	108.209	117.991	150.417	169.318	191.449	182.385	199.979
Deuda financiera neta	106.252	116.468	146.887	167.232	185.122	182.046	195.293
Patrimonio	71.882	75.208	73.193	75.198	76.883	76.283	80.823
Ingresos de explotación	66.710	70.632	81.948	89.879	92.579	46.603	48.250
EBITDA	23.695	26.709	31.199	34.350	38.644	19.099	20.882
Margen EBITDA (%)	35,5%	37,8%	38,1%	38,2%	41,7%	41,0%	43,3%
Resultado del ejercicio	6.671	5.174	-2.015	3.015	5.491	3.196	3.940
ROE (%)	9,6%	7,0%	-2,7%	4,1%	7,2%	7,8%	7,9%
ROA (%)	3,2%	2,3%	-0,8%	1,1%	1,8%	2,0%	2,0%
Capex	17.172	19.498	32.127	37.132	33.610	14.703	13.360
EBITDA - Capex	6.524	7.211	-928	-2.782	5.034	4.396	7.521
Capex/ingresos (%)	25,7%	27,6%	39,2%	41,3%	36,3%	31,5%	27,7%
Flujo operacional	12.348	19.118	20.142	29.875	35.233	12.041	12.278
Flujo de inversión	-17.172	-19.498	-32.127	-36.995	-33.543	-14.673	-13.306
Flujo de financiamiento	5.666	-54	13.582	5.677	2.551	885	-612

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

² Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de actividades ordinarias.

³ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye AFR.

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento total (sin AFR) = (Pasivos totales – AFR) / patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero (sin AFR) = (Deuda financiera – AFR) / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / patrimonio total.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹¹ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses.

¹² Deuda financiera neta ajustada / EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – AFR) / EBITDA 12 meses.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁴ RCSD = (Caja + Flujo operacional – Capex – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, incluye capital e interés).

¹⁵ Nivel de endeudamiento = Deuda financiera neta / EBITDA 12 meses = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por naturaleza – materias primas y consumibles utilizados – gasto por beneficio a los empleados – otros gastos por naturaleza). El resultado de las partidas anteriores será multiplicado por la suma de uno más el 50% de la variación del IPC durante el periodo de doce meses que concluya el mes inmediatamente anterior a la entrega de los estados financieros trimestrales.

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.