INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

METROGAS S.A.

ABRIL 2025

BONOS Y LINEA DE BONOS

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR
CLASIFICACION ASIGNADA EL 31.03.25
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.24

	Feb.2025	Mar. 2025
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES

	2022	2023	2024
Margen Ebitda	-4,5%	23,6%	41,0%
Margen Ebitda Ajustado	-4,5%	23,6%	41,0%
Endeudamiento total	1,7	1,5	1,0
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	-0,3	4,9	-6,4
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	-0,3	4,9	14,7
Deuda Financiera / Ebitda	-9,8	1,9	1,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado	-9,8	1,9	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	-8,5	1,1	0,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado	-8,5	1,1	0,7

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					■
Estabilidad de la demanda				■	
Buen manejo de morosidad					■
Baja sensibilidad al ciclo económico				■	
Exposición a variaciones de precio de GNL				■	
Exposición a cambios regulatorios				■	
Contrato de largo plazo para el abastecimiento de GNL				■	

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					■
Generación de flujos					■
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Liquidez					■

Analista: Andrea Faúndez
Andrea.faundez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA-" asignadas a la solvencia, bonos y línea de bonos de Metrogas S.A. reflejan un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Metrogas se constituyó en 1994 con el fin de comercializar y distribuir gas natural importado desde Argentina para uso industrial, comercial y residencial en Chile, a través del gasoducto GasAndes, lo cual se concretó en 1997 cuando comenzó a abastecer la zona centro del país. La compañía mantiene operaciones principalmente en la Región Metropolitana, en la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins y en la Región de Los Lagos.

Actualmente, Metrogas se abastece de gas natural licuado (GNL) principalmente a través de barcos, el cual se regasifica en el terminal GNL Quintero. También, posee un contrato de largo plazo con Aprovisionadora Global de Energía S.A. (AGESA), que le permite contar con un suministro proveniente de distintas partes del mundo. Además, cuenta con un respaldo alternativo de suministro a través de plantas de producción de gas natural simulado. Con esto, se mitiga la exposición de Metrogas a riesgo de suministro. Sin embargo, el contrato incluye indexadores con polinomios, que incorporan las variaciones en los indicadores Henry Hub y Brent, lo cual implica que el precio de compra de la compañía puede verse impactado ante volatilidades en los precios internacionales. Por ende, toma relevancia la capacidad de la empresa para traspasar esto a las tarifas finales para evitar el impacto en sus márgenes e indicadores crediticios.

Durante 2022, Metrogas informó al mercado que el día 4 de agosto la compañía tomó conocimiento de la sentencia en primera instancia dictada por el Juez Federal en la República Argentina en las causas judiciales del caso Transporte de Gas del Norte (TGN) contra Metrogas, condenando a esta última al pago por un monto aproximado de US$ 250 millones por facturas e indemnización de perjuicios, más costas e intereses. Así, a diciembre de 2022, la empresa registró una provisión por $ 293.069 millones, lo que generó un efecto en los pasivos de la empresa y también en los resultados. Posteriormente, en mayo de 2024, se dictó una nueva sentencia revocando la anterior, con lo que TGN presentó dos recursos de responsabilidad y uno de inaplicabilidad que luego fueron desestimados por la Cámara Civil y Comercial Federal. El 6 de marzo de 2025 la compañía informó mediante hecho esencial que se aceptó la propuesta de TGN, teniendo que pagar US$ 100 millones. A la fecha ya fue pagado el 60% de esto y el 40% restante se pagará en 2026.

A diciembre de 2024, las ventas físicas de la compañía alcanzaron los 929,7 millones de m3, un aumento del 1,0% respecto de lo registrado al cierre de 2023, dada las menores temperaturas registradas durante el invierno 2024. Producto de esto, de los mayores precios y el aumento de clientes, los ingresos de la compañía alcanzaron los $ 662.303 millones, evidenciando un incremento de 10,5% en comparación a lo registrado a igual fecha de 2023. Por su parte, el Ebitda ajustado (considerando el resultado de empresas relacionadas) tuvo un alza relevante, llegando a $ 271.771 millones a diciembre de 2024, en comparación con los $ 141.447 millones registrados a diciembre de 2023, producto del incremento en los ingresos y de la actualización de la provisión de TGN, según lo mencionado en el párrafo anterior, que tuvo un impacto positivo de $ 107.922 millones en el resultado del periodo. Sin embargo, descontando este efecto igual se ve un crecimiento de 15,8%. A igual fecha, la deuda financiera llegó a los $ 267.620 millones, manteniéndose relativamente estable respecto del mismo periodo del año anterior. Los indicadores de cobertura, en tanto, mostraron una mejora relevante, producto del aumento en la generación de Ebitda, la mantención de la deuda y los niveles de caja que posee la compañía. De esta forma, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 0,7 veces y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados (quitando el efecto de costos financieros asociados al juicio) llegó a las 14,7 veces.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

La liquidez de la compañía está calificada en "Sólida", considerando una caja y equivalentes por $ 87.425 millones y un FCNOA de $ 144.381 millones para hacer frente a vencimientos en los próximos 12 meses por $ 59.361 millones, más el financiamiento del plan de inversiones. La compañía inscribió una nueva línea de bonos por UF 10,0 millones. Los fondos recaudados estarían destinados, al refinanciamiento de pasivos, en conjunto con el financiamiento de parte del plan de inversiones y otros fines corporativos generales.

Por otro lado, a finales de junio de 2022 se presentó un nuevo proyecto de ley, el cual fue ingresado al Congreso en el boletín 15.135-08, al que se podrían sumar otros cambios a lo largo de su tramitación, de los cuales no es posible cuantificar su efecto en estos momentos. Por lo tanto, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del desarrollo de dicha ley en el Senado.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate que la compañía mantendrá su perfil de negocio en conjunto con un plan de inversiones más agresivo que años anteriores, que se espera que sea financiado con un adecuado *mix* entre fondos propios y financiamiento externo, permitiéndole mantener un moderado endeudamiento, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 2,0 veces, con máximos de 3,5 veces en periodos de inversión.

ESCENARIO DE BAJA: Se gatillaría como consecuencia de una mayor agresividad financiera o un mayor deterioro de su generación operacional, que se traduzcan, de forma estructural, en un nivel de endeudamiento e indicadores crediticios desalineados con la clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable un alza en el corto plazo, sujeto además a la resolución del proyecto de ley.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Mayor distribuidor de gas natural en Chile, con operaciones principalmente en la Región Metropolitana, Región de O'Higgins y Región de Los Lagos.
- Importantes ventajas competitivas del gas natural, en una industria con altas barreras de entrada, sensible a los sustitutos y con variabilidad en los precios del gas y sustitutos relacionados a valores de combustibles, con comportamiento *commodity*.
- Dependencia del abastecimiento de gas natural a un único terminal regasificador disponible en la zona central de Chile.
- Contratos de largo plazo para la compra de GNL, que estipulan volúmenes anuales y precios indexados.
- Exposición a cambios regulatorios.
- Accionistas de alta experiencia en negocios de energía y combustibles.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Alta capacidad de generación de caja que permite financiar parte de sus inversiones junto con un alto reparto de dividendos.
- Mantención de satisfactorios indicadores de endeudamiento y cobertura.
- Plan de inversiones enfocado en crecimiento orgánico.
- Sólida posición de liquidez.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

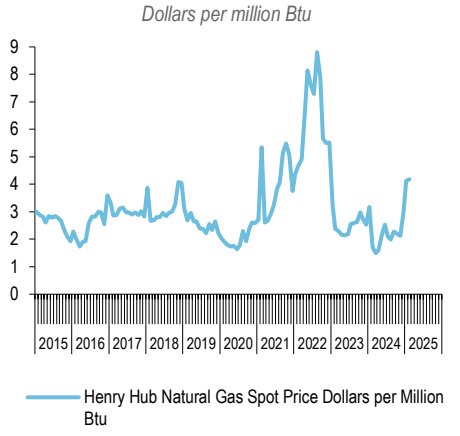
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la propiedad de Metrogas participan Naturgy Chile Gas Natural (filial de Naturgy Energy Group) con un 60,17% y Empresas Copec (clasificado "AA/Estables" por Feller Rate) con un 39,83%.

Naturgy es una de las compañías multinacionales líderes en el sector de gas y electricidad con presencia en 20 países y con más de 16 millones de clientes.

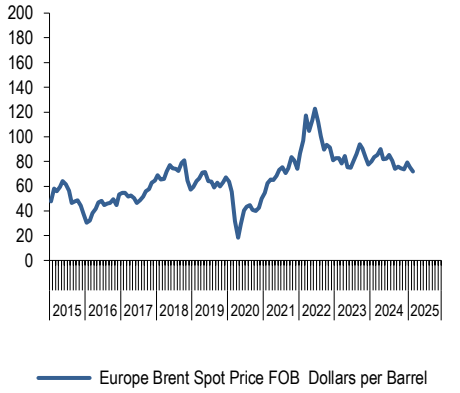
Empresas Copec es el grupo de empresas industriales más grande de Chile, participando en una amplia gama de actividades económicas.

EVOLUCIÓN PRECIO SPOT HENRY HUB



Fuente: Administración de Información Energética de USA

EVOLUCIÓN PRECIO SPOT BRENT



Fuente: Administración de Información Energética de USA

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

En la propiedad de Metrogas S.A. participan Naturgy Chile Gas Natural (filial de Naturgy Energy Group) con un 60,17% y Empresas Copec (clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate) con un 39,83%. Ambas empresas poseen un amplio conocimiento del sector de combustibles, tanto en Chile como en el mundo, a través de la gestión directa e indirecta de negocios.

Naturgy Chile Gas Natural (filial de Naturgy Energy Group) se constituyó en 2016, tras la división de CGE, con el fin de separar sus servicios de gas y electricidad. Actualmente cuenta con actividades de transporte, distribución y comercialización de gas natural, con operaciones en Chile y en Argentina a través de sus diversas filiales.

Empresas Copec, por su parte, es el grupo de empresas industriales más grande de Chile y posee participación en el sector forestal, en el área de combustibles, en el sector pesquero y en el sector minero, entre otros.

EXPOSICIÓN A PRECIOS INTERNACIONALES DE COMBUSTIBLES

Para el suministro, Metrogas mantiene un contrato con su relacionada, Aprovisionadora Global de Energía S.A. (AGESA), quien a su vez mantiene un contrato de suministro de largo plazo con Shell Global LNG Ltd. (Singapore Branch). Es AGESA la encargada de proveer el suministro de Metrogas, mitigando su exposición a las variaciones de precios, sin embargo, el contrato de suministro incluye indexadores con polinomios que incluyen las variaciones en los indicadores Henry Hub y Brent, lo cual implica que el precio de compra de la compañía puede verse impactado ante alzas en estos indicadores. Por ende, es clave la capacidad de la empresa de traspasar alzas a las tarifas finales de sus clientes para evitar impactos en sus márgenes e indicadores.

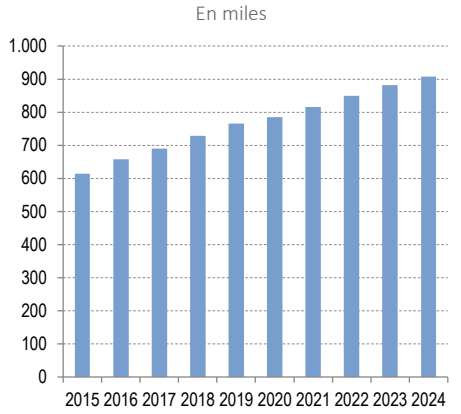
Producto del conflicto Rusia - Ucrania, a partir de febrero de 2022 se observó una presión al alza en los precios de los combustibles, entre los cuales se incluye el gas natural, y una demanda por fuentes alternativas a los combustibles producidos en Rusia. Según datos de la Administración de Información Energética de USA, el precio *spot* promedio a diciembre de 2022 aumentó un 47,2% en comparación al promedio del cierre de 2021, mientras que para el mismo periodo los precios *spot* promedio del Brent registraron alzas cercanas al 22%. Esto impactó los márgenes de la empresa a 2022 por la mayor presión sobre los costos.

Sin embargo, durante 2023 se comenzó a registrar una tendencia a la baja en los precios de ambos indexadores, con una disminución de 54,4% en precio *spot* promedio del Henry Hub a diciembre, en comparación al mismo periodo del año anterior, y el precio *spot* del Brent registró una caída de 4,1% durante el mismo periodo. No obstante, en ambos casos la situación cambió durante 2024, registrándose un alza de 2,1% en el precio spot del Brent y un 19% en el de Henry Hub, en diciembre 2024.

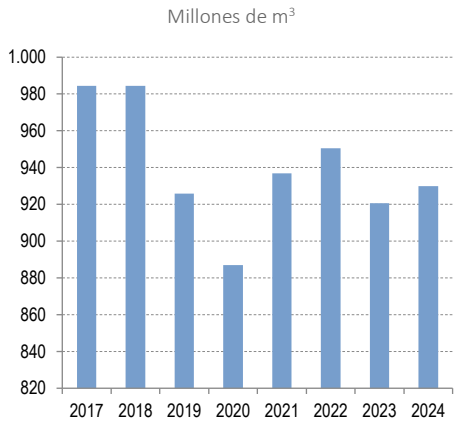
En los primeros dos meses de 2025, la situación se mantuvo para el Henry Hub, registrándose un incremento relevante respecto febrero 2024, debido al corte de suministro de gas ruso a Europa a través de Ucrania tras la no renovación del acuerdo de ambos países en enero de 2025. Esta situación generó un aumento en la demanda del gas natural proveniente de otros países impactando así el indexador. El precio spot del Brent por su parte, disminuyó un 14% a febrero de 2025 ante una demanda de petróleo más deteriorada.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN NÚMERO DE CLIENTES



EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS FISICAS



Feller Rate se mantiene monitoreando continuamente los distintos factores que puedan impactar en los precios de los combustibles, junto con las medidas y estrategias mitigantes a implementar por la compañía.

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN UNA INDUSTRIA CON ALTAS BARRERAS DE ENTRADA, NO OBSTANTE, CON ALTO NIVEL DE SUSTITUTOS

Metrogas se constituyó en 1994 como parte del proyecto privado GasAndes-Metrogas, cuyo propósito era la distribución de gas natural para uso industrial, comercial y residencial en Chile, desde Argentina, a través del gasoducto GasAndes. A mediados de 1997 esto se concreta y Metrogas comienza a abastecer de gas natural la zona central de Chile.

La compañía cuenta con una red de distribución de más de 6.775 kilómetros en la Región Metropolitana, en la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins y en la Región de Los Lagos, siendo líder en la Región Metropolitana y el principal operador en Chile.

El crecimiento en el número de clientes de debe al crecimiento demográfico y al crecimiento del número de viviendas dentro de las zonas de operación, de esta forma, Metrogas mantiene participación en el mercado inmobiliario en las regiones en las que tiene operación, siendo contratado por más de 230 proyectos durante 2024, que significó cerca de 19.000 nuevos clientes. Adicionalmente, desde el año 2013 se incluye en el cálculo de los clientes los denominados "Clientes Térmicos", quienes son abastecidos con gas natural de manera indirecta a través de la central térmica de sus edificios donde residen.

Otra vía de crecimiento del número de clientes que atiende la compañía es la conversión de viviendas, que en 2024 significó más de 4.400 nuevos clientes residenciales en las zonas de distribución. De esta forma, la empresa abastecía a más de 881.000 clientes a diciembre de 2023, con ventas físicas por 920,6 millones de m^3 a igual periodo. A diciembre de 2024, por su parte, se registró un aumento de 3,0% en el número de clientes, llegando a los 907.000 con 930 millones de m^3 vendidos.

Dentro de las barreras de entrada para esta industria se consideran los altos niveles de inversión que se requieren, de esta forma el costo y la magnitud de las inversiones realizadas por Metrogas representan un mitigante no menor frente a la potencial incorporación de nuevos distribuidores de gas natural en sus zonas de operación.

Pese a lo anterior, el negocio de distribución de gas natural enfrenta una fuerte competencia producto de la existencia de fuentes alternativas de energía, como son el gas licuado de petróleo, la electricidad, el carbón, la leña, el *diésel* y el *fuel oil*, entre otras. Producto de esto, el desempeño de la industria está sujeto en parte a la evolución de los precios de combustibles, tanto líquidos como gaseosos, que presentan un comportamiento propio de productos *commodities*, siendo tranzados en mercados internacionales y con una correlación relativamente alta en el largo plazo.

Frente a estas alternativas, el consumo de gas natural presenta ventajas asociadas a costos de logística, de mantención de inventarios y medioambientales. En este último destaca en particular como una energía más limpia en comparación a alternativas como el carbón y la leña.

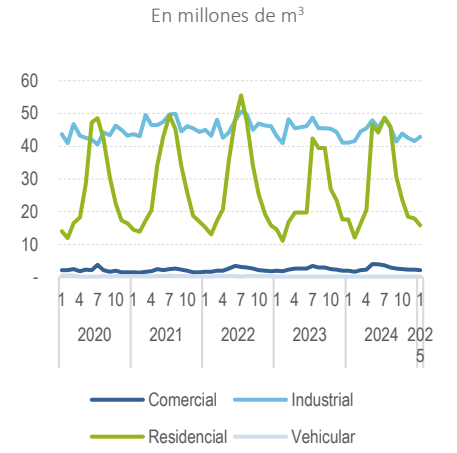
Asimismo, la industria del gas natural presenta un importante desarrollo a nivel internacional, que se ve favorecido por las reservas disponibles a nivel mundial; los avances tecnológicos asociados a procesos eficientes de extracción, manejo, almacenamiento y transporte desde zonas de producción a centros de consumo; las

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

INDICADORES RELEVANTES

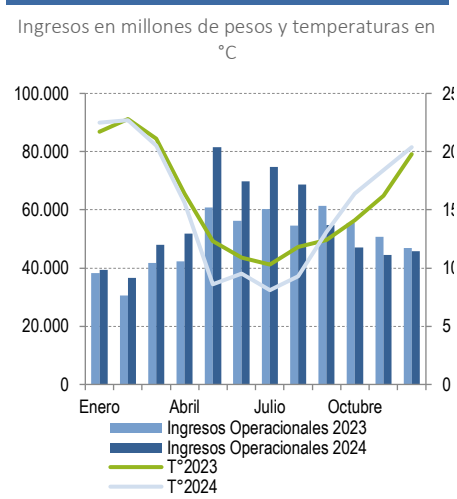
	2022	2023	2024
Mora mayor a 60 días (%)	15,6%	11,6%	12,1%
Cobertura mora mayor a 60 días	0,9	0,9	0,9
Cartera Bruta / Ingresos (%)	12,9%	15,6%	13,7%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	2,0%	1,8%	1,7%

EVOLUCION VENTAS DE GAS POR RED



**Considera información de RM, Los Lagos y O'Higgins.*
Fuente: SEC

EVOLUCIÓN INGRESOS Y TEMPERATURA



crecientes exigencias medioambientales que favorecen el consumo de combustibles menos contaminantes; y la amplitud de usos.

CARTERA DE CLIENTES RESIDENCIALES ES ATOMIZADA, PERO CON UN COMPONENTE ESTACIONAL EN SU CONSUMO

El principal segmento al que apunta la compañía es el residencial, que corresponde a las viviendas particulares, comunidades como condominios y edificios a quienes la compañía suministra gas natural para calentar agua, cocinar y calefaccionar los recintos, siendo considerada un bien de consumo básico.

En términos generales, según datos de la Superintendencia de Electricidad y Combustible, los clientes residenciales son los principales consumidores de gas natural por redes en la Región Metropolitana representando un 40,8% a 2024, en el caso de la Región de los Lagos, este segmento representa un 33,0% del total y en la Región de O'Higgins un 2,8%.

Cabe destacar que el mayor ingreso per cápita y densidad poblacional favorece el uso de la red de Metrogas, con una mayor penetración en el mercado a través de la conexión de nuevos clientes, para los cuales en general el uso de este combustible es un producto de primera necesidad. Así, la demanda en general se ve menos afectada por el ciclo económico, con impactos acotados en periodos de contracción, sin embargo, presenta una estacionalidad en los meses de invierno, producto del uso que se le da para calefacción.

La cartera de clientes de la compañía presenta una satisfactoria diversificación, lo que se aprecia en que, a diciembre de 2024, ningún cliente representaba más del 10% de las ventas del periodo.

CLIENTES INDUSTRIALES SON MÁS SENSIBLES A CONDICIONES DE PRECIOS. NO OBSTANTE, ESTO SE MITIGA CON CONTRATOS TAKE OR PAY

Respecto a los clientes industriales, las ventas físicas a este segmento fueron muy afectadas en periodos de altos cortes de suministro de gas argentino. No obstante, a partir de la incorporación del uso de GNL en 2009 se observó una significativa recuperación del posicionamiento comercial de la empresa en el mercado industrial. Se considera que este segmento también tiene acceso a facilidades operativas para flexibilizar sus consumos entre combustibles sustitutos, pudiendo tener por tanto un comportamiento más sensible a las condiciones de precio.

Para mitigar esto, la compañía mantiene contratos *Take or Pay* anuales y contratos anuales con renovación automática con este tipo de clientes, además de tener cláusulas de consumo mínimo.

Cabe destacar, que el segmento industrial muestra una acotada estacionalidad en los meses de invierno a diferencia del segmento residencial, lo que añade un factor de estabilidad al consumo de estos clientes.

En términos de industria y según datos de la Superintendencia de Electricidad y Combustible, este segmento representó un 55,6% del consumo de gas natural por redes en la Región Metropolitana, un 21,3% en la región de Los Lagos y un 96,2% en la región de O'Higgins.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR CON BAJA INCIDENCIA RESPECTO A LOS INGRESOS

Durante agosto de 2020, a raíz de las repercusiones de la crisis sanitaria, se promulgó la ley N° 21.249, que originalmente prohibía el corte de servicios básicos, entre los cuáles se incluía la distribución de gas por red. El plan consistía en que las deudas generadas entre el 18 de marzo de 2020 y el 31 de diciembre de 2021, fueran prorrateadas en el número de cuotas mensuales iguales y sucesivas que determine el usuario final, las que no podrían exceder las 48 cuotas a partir de la facturación siguiente al término de este último plazo, y además no podrían incluir multas, intereses ni gastos.

Producto de esto, y de otros factores como peores expectativas de las condiciones económicas en el país y aumento de las tasas de desempleo, la empresa observó un aumento en los niveles de mora en su cartera de cuentas por cobrar desde 2020, reflejado en un incremento de la mora superior a 60 días, que llegó a representar un 17,4% de la cartera total a 2021. Esto provocó un alza en la provisión de incobrables, aunque su impacto en los resultados fue marginal.

Luego de la normalización de esta situación tras la pandemia, y con la restitución del mecanismo de corte de suministro durante 2022, la compañía comenzó a registrar niveles de mora cercanos a sus rangos históricos. De esta forma, la mora superior a 60 días representaba un 12,1% de la cartera total a diciembre de 2024 y un 1,7% de los ingresos del periodo.

METROGAS MANTIENE UN CONTRATO DE SUMINISTRO DE LARGO PLAZO DE GNL REGASIFICADO, FUENTES ALTERNATIVAS DE ABASTECIMIENTO Y RESPALDO E INTEGRIDAD DE REDES

Metrogas, como se mencionó anteriormente, cuenta con un contrato de largo plazo con su relacionada AGESA, quien tiene un contrato con Shell Global LNG Ltd. (Singapore Branch), lo cual permite mantener un abastecimiento de GNL desde distintas partes del mundo.

El contrato con AGESA cuenta con una vigencia hasta el 2030 y estipula volúmenes de compra en base a montos fijos y variables, determinados año a año en base a una estructura de crecimiento orgánico. Asimismo, los precios asociados a los volúmenes fijos y variables estarán indexados a polinomios distintos compuestos por los indicadores de Henry Hub y Brent.

La compañía recibe el suministro de GNL, según lo establecido en el contrato, a través del terminal de recepción, almacenamiento y regasificación de gas natural licuado perteneciente a la sociedad GNL Quintero, cuya planta tiene capacidad para regasificar GNL equivalente a 15 millones de m^3 al día. Metrogas, al igual que otras empresas consumidoras de gas que utilizan estas instalaciones, participa como *off taker* del terminal regasificador, obligándose a pagar una tarifa de largo plazo por los servicios de regasificación.

Asimismo, el contrato también incorpora el traslado del GNL regasificado al *Plant Gate* de Quillota, propiedad de la sociedad Electrogas.

Con respecto al respaldo alternativo de gas, la empresa dispone de plantas de producción de gas natural simulado, utilizando propano como insumo, que puede ser inyectado a sus redes en reemplazo de gas natural, con una capacidad que permite cubrir el suministro básico de la demanda residencial y comercial en la Región Metropolitana. Esta alternativa, sin embargo, conlleva costos operacionales significativamente mayores al uso de gas natural.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Además, dentro de los contratos con GasAndes del año 2012, se estipula que Metrogas puede utilizar parcialmente los gasoductos para contar con una capacidad de almacenamiento adicional en firme.

Junto con lo anterior, la compañía posee un sistema de gestión de integridad de redes para asegurar el estado de éstas, según el cual las redes deben ser sometidas a mantenimientos con tecnologías y estándares de operación a nivel mundial.

MODIFICACIÓN DE COVENANT PRODUCTO DE PROVISIÓN ASOCIADA A LA POSIBLE MULTA ESTABLECIDA EN JUICIO CON TGN

El día 5 de agosto de 2022 a través de un Hecho Esencial, Metrogas informó al mercado que el día 4 de agosto la compañía tomó conocimiento de la sentencia en primera instancia dictada por el Juez Federal en la República Argentina en las causas judiciales del caso Transporte de Gas del Norte (TGN) contra Metrogas, condenando a esta última al pago por un monto aproximado de US$ 250 millones, por conceptos de facturas impagas e indemnización de perjuicios, más costas e intereses. Esto derivado de los contratos de transporte de gas que se vieron afectados por la interrupción definitiva de suministro desde Argentina hace 13 años.

Producto de esto la compañía anunció una provisión, que generaría un aumento en sus pasivos y por lo cual acordó con la Junta de Tenedores de Bonos, a partir del 14 de septiembre de 2022, la modificación de los *convenants,* haciendo la distinción entre un escenario mientras no se materialice la sentencia y otro donde esto ocurra, además de considerar ciertas limitaciones al pago a accionistas, rescate anticipado parcial a valor par, entre otras cosas.

A diciembre de 2023, Metrogas registró una provisión por $ 304.563 millones, lo que generó un efecto en los pasivos de la empresa y también en los resultados, considerando un costo de venta adicional a diciembre de 2022, correspondiente a las facturas que TGN emitió a la compañía entre septiembre de 2009 y marzo de 2015.

Ante la apelación de Metrogas, el 7 de mayo de 2024, se dictó sentencia de segunda instancia, revocando la sentencia de primera instancia y rechazando las pretensiones de TGN. Esta sentencia de Cámara fue recurrida por TGN mediante dos recursos extraordinarios y un recurso de inaplicabilidad de ley. Luego el 27 de agosto la Cámara Civil y Comercial notificó el rechazo del recurso de inaplicabilidad de ley quedando este firme. Con fecha 29 de noviembre la Cámara Civil y Comercial Federal resolvió desestimar los dos recursos extraordinarios interpuestos por TGN. Con fecha 06 de diciembre de 2024, TGN interpuso recurso de queja ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación.

Luego de esto, el 6 de marzo de 2025, Metrogas informó mediante hecho esencial que se llegó a un acuerdo con TGN para el pago de US$ 100 millones por parte de la compañía, lo que tendría un efecto contable positivo en las utilidades del periodo por US$ 20 millones. A la fecha ya fue pagado el 60% de esto y el 40% restante se pagará en 2026.

Feller Rate espera que el pago restante sea financiado con una adecuada mezcla entre fondos propios y/o financiamiento externo considerando la holgura de la compañía y con la expectativa de que se mantenga en rangos adecuados para su clasificación.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EXPOSICIÓN A CAMBIOS REGULATORIOS

De forma histórica, el reconocimiento de la amplitud de sustitutos al gas natural mencionado anteriormente se ha visto reflejado en la Ley de Servicios de Gas, que ha permitido a la empresa establecer libremente sus tarifas.

La legislación además estipula que las concesiones de distribución de gas natural no son exclusivas (para operar se requiere solicitar una concesión), permitiendo la libre competencia de empresas en la industria. No obstante, la legislación no contempla el acceso de terceros a las redes de un concesionario, a menos que se produzca mediante un acuerdo entre las partes interesadas.

La nueva ley del gas, publicada el 9 de febrero de 2017 (ley N° 20.999) mantiene la lógica regulatoria considerada dentro del escenario base de Feller Rate:

- La Comisión Nacional de Energía (CNE) debe emitir un informe de valorización de las instalaciones de gas, cada cuatro años, determinando los activos a ser considerados eficientes para efectos del chequeo de rentabilidad.
- Con igual frecuencia, se calcula la tasa de costo anual de capital como la suma del factor individual por zona de concesión, rentabilidad libre de riesgo y premio por riesgo multiplicado por el valor del riesgo sistémico.
- Toda empresa de gas podrá determinar libremente su tarifa, sujeta al límite máximo de rentabilidad, del 3% más el costo de capital, que no podrá ser inferior al 6%.
- En caso de que la rentabilidad promedio de los últimos tres años de una empresa concesionaria exceda la tasa máxima, la CNE deberá dar inicio al proceso de fijación de tarifas.

Sin embargo, la aplicación de la ley contempló un calendario gradual, cuyo chequeo de rentabilidad comienza con los datos del año 2016, cuya tasa máxima correspondía al 11% y que comenzó a disminuir, hasta alcanzar un 9% en 2020.

Por su parte, el tratamiento de las conversiones considera que:

- Los gastos eficientes de captación y conexión de nuevos clientes podrán ser tratados como gastos amortizables, en un plazo de hasta diez años, definido al inicio de cada cuatrienio de operación.
- La tasa considerada para su cálculo deberá ser la del costo de capital, definida en la estimación de la rentabilidad máxima.
- Para el caso de los gastos eficientes de captación y conexión de nuevos clientes efectuados durante los diez años anteriores a la vigencia de la ley, estos podrán ser amortizados en un periodo de hasta diez años desde su desembolso.

Feller Rate de forma histórica ha incorporado dicho riesgo al perfil crediticio de Metrogas, considerando eventuales escenarios de regulación, los cuales *ceteris paribus* de forma preliminar no tendrían mayor impacto sobre su perfil de negocios y su perfil financiero.

LEY CORTA DE GAS NATURAL

Utilizando como base el informe elaborado por la Fiscalía Nacional Económica, en junio de 2022 se ingresó un proyecto de ley al Congreso Nacional, cuyo objetivo es el perfeccionamiento del mercado del GN.

Los puntos principales que impactarían el mercado serían:

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

- Reemplazar el artículo 12 transitorio de la ley N° 20.999, estableciendo que el chequeo de rentabilidad, para empresas que mantengan contratos de aprovisionamiento con relacionadas, deberá considerar la rentabilidad de todo el grupo económico verticalmente integrado.
- Modificar el artículo 33 de la ley para reducir en tres puntos porcentuales la tasa de actualización usada en el cálculo de la rentabilidad anual para aquellas instalaciones que superen los 20 años. De esta forma se obtenga una rentabilidad razonable de acuerdo al tiempo desde que entraron en operación dichas instalaciones.

Se considera que esta ley podría tener un impacto en el margen de la compañía, con una reducción en el Ebitda, principalmente por la derogación del artículo 12 transitorio, aunque a largo plazo también vendría una reducción en el margen producto de la modificación del artículo 33. Es por esto, que Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del proyecto de ley y de su propuesta final, considerando que actualmente no ha mostrado avances.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

A partir de 2023, la compañía comenzó a desarrollar su primer Plan de Sostenibilidad con 42 indicadores y metas a 2025. Considerando seis palancas estratégicas dentro de las que se encuentra: Integridad y Confianza; La Oportunidad de Retos Ambientales; Experiencia Clientes; Compromiso y Talento; Innovación y Desarrollo de Nuevos Negocios y Relacionamiento Comunitario.

Adicionalmente la compañía fue reconocida por la SOFOFA por su participación en el Índice de Desarrollo Empresarial Sostenible (iDES) 2024 e ingresó al Ranking Merco ESG 2024, que destaca a las empresas chilenas mas responsables en criterios ESG. Además de esto, Metrogas fue la primera distribuidora de gas natural de Chile que ingresa al OGMP (Oil & Gas Methane Partnership 2.0).

AMBIENTALES

La compañía ha mantenido un rol activo en la promoción del gas natural como elemento clave en el proceso de transición energética del país, destacando el rol de este como energía limpia frente a otras alternativas más contaminantes, como la leña y el carbón. A su vez, Metrogas ha invertido en otras fuentes de suministro, destacando el acuerdo que mantienen con Aguas Andinas por la planta de La Farfana, la cual genera biogás a partir del tratamiento de aguas servidas.

A su vez, la compañía también mantiene un apoyo activo al desarrollo de proyectos que promueven el uso responsable y sostenible de la energía, dentro de los cuales destaca el proyecto de recambio y actualización tecnológica de calderas en clientes industriales y el proyecto "Bomba de Calor a Gas Natural". Este último, permitió que Metrogas obtuviera en 2022 el Sello de Excelencia Energética, en la categoría Plata, otorgado por la Agencia de Sostenibilidad Energética y el Ministerio de Energía.

SOCIALES

La compañía constantemente revisa su relacionamiento con las comunidades donde tiene sus operaciones e instalaciones, es así como durante 2024 se realizaron diversas reuniones con vecinos y autoridades que permiten tener una continuidad de trabajo. Adicional a esto, Metrogas mantiene una gestión activa con sus sindicatos a lo cual se suma el impedimento temporal de estos para ejercer el derecho a huelga, al estar

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Metrogas dentro de las compañías consideradas en la resolución 6 exenta de 2021, del Ministerio de Economía.

Cabe mencionar que Metrogas fue reconocida por Merco como una de las 100 empresas con mejor reputación corporativa en Chile. El ranking la ubicó en el lugar 83, dentro de las top 6 empresas del sector Energía y Distribución.

GOBIERNOS CORPORATIVOS

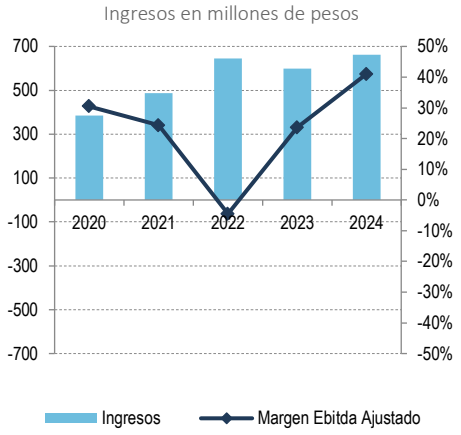
Se consideran como suficientes los aspectos de sus gobiernos corporativos. La empresa es administrada por un directorio de 5 miembros, los cuales se mantendrán en sus funciones por 3 años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente.

Respecto de la disponibilidad de información, la empresa publica en su sitio web una sección para inversionistas donde se recopila abundante información, dentro de la cual se incluye la memoria anual, los estados financieros trimestrales, hechos relevantes, entre otros.

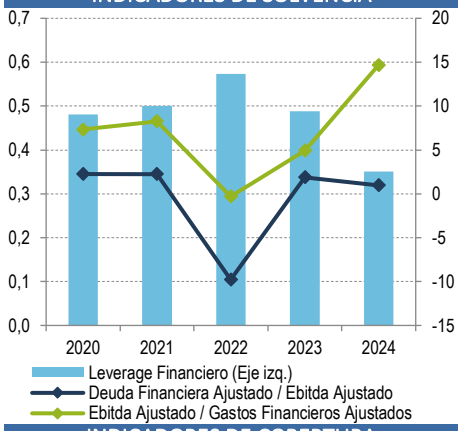
Adicionalmente, Metrogas participa del Reconocimiento al Compromiso con la Integridad de la Fundación Generación Empresarial.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

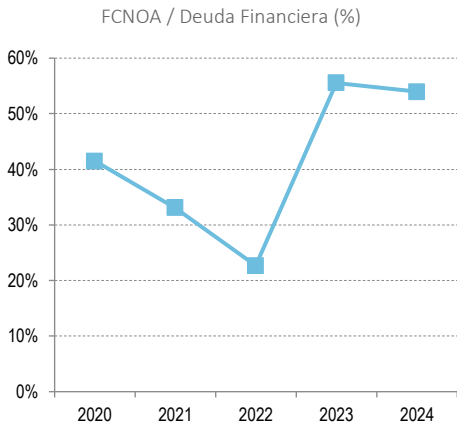
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación de márgenes dada la recuperación en las ventas físicas y los menores costos asociados a la actualización de provisión

Los resultados de la compañía dependen principalmente del desempeño de las ventas de gas natural de la empresa, que tienden a mantenerse estables, con variaciones que se explican, en el caso de los clientes industriales, por su sensibilidad al precio y mayor flexibilidad para utilizar sustitutos de menor costo, y en el sector residencial, por la estacionalidad y las temperaturas registradas en invierno.

Adicionalmente, los resultados de Metrogas están fuertemente relacionados con los precios de los *commodities,* tales como el petróleo Brent y el Henry Hub, que son los indicadores a los que están indexados los contratos de abastecimiento. Por ende, toma relevancia la capacidad de la compañía para traspasar esto a las tarifas finales, para evitar el impacto en sus márgenes e indicadores crediticios.

A diciembre de 2024, las ventas físicas de la compañía alcanzaron los 929,7 millones de m3, un aumento del 1,0% respecto de lo registrado al cierre de 2023, dada las menores temperaturas registradas durante el invierno 2024. Producto de esto, de los mayores precios y el aumento en la cantidad de clientes, los ingresos de la compañía alcanzaron los $ 662.303 millones, evidenciando un incremento de 10,5% en comparación a lo registrado a igual fecha de 2023.

Los gastos por naturaleza de la compañía registraron una disminución de 13,8% con respecto a 2023, alcanzando los $ 430.282 millones, producto de la actualización de la provisión de TGN que significó una disminución de $ 107.922 millones. Sin considerar esto, los gastos por naturaleza de la empresa aumentaron un 7,8% al cierre de 2024, principalmente por mayores costos asociados a regasificación y transporte y mayores gastos de administración y ventas. Por otro lado, el costo de venta llegó a los $ 365.493 millones al cierre de diciembre de 2024.

El Ebitda ajustado (considerando el resultado de empresas relacionadas) por su parte tuvo un alza relevante, llegando a $ 271.771 millones a diciembre de 2024, en comparación con los $ 141.447 millones registrados a diciembre de 2023, producto del incremento en los ingresos y de los menores costos por la actualización de a provisión. Sin embargo, descontando el efecto de esto último se vio de todas formas un crecimiento de 15,9% en el Ebitda del periodo.

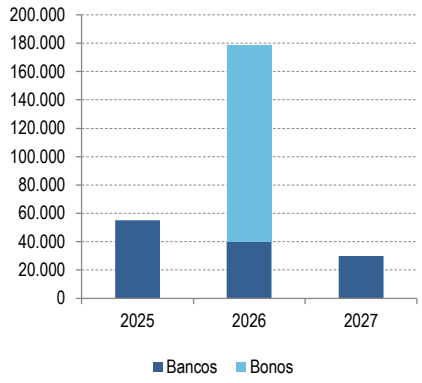
La capacidad de generación de flujos de Metrogas ha sido históricamente alta, lo cual le ha permitido cubrir sus planes de inversión con acotadas necesidades de endeudamiento, manteniendo así un reparto de dividendos alto pero flexible y una amortización constante de deuda, sin vencimientos que presenten mayores desafíos.

A finales de 2024, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de la compañía estaba en torno a los $ 144.000 millones, mostrando una leve disminución respecto 2023. En línea con esto, el indicador de FCNOA sobre deuda financiera al cierre de diciembre 2024 fue 54,0%, lo cual representa una leve baja respecto del 55,5% registrado al cierre de 2023.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Nivel de endeudamiento estable, dentro de los parámetros esperados

Metrogas históricamente ha utilizado una mezcla de fondos propios y de endeudamiento para financiar su plan de inversiones, en particular la parte relacionada a crecimiento orgánico. La compañía se ha visto favorecida al mantener este endeudamiento estructurado en el largo plazo, lo cual, junto a su capacidad de generación de flujos, le permite cumplir sin mayores dificultades con sus vencimientos.

Al cierre de 2024, la deuda financiera llegó a los $ 267.620 millones, manteniéndose relativamente estable respecto el mismo periodo del año anterior.

La deuda se encuentra compuesta, principalmente, por bonos y créditos bancarios, el porcentaje restante se reparte entre pasivos por arrendamiento e instrumentos de cobertura. Una cantidad significativa de estas obligaciones se encuentran en UF (52%) quedando expuesto a la revalorización de esta, y sin instrumentos de cobertura que permitan mitigar esta variación.

El perfil de vencimiento de su deuda presenta cuotas semestrales de pago que en monto se mantienen relativamente estables en el mediano plazo. El año 2026 vence una obligación con una estructura tipo *bullet* que equivale a cerca del 52,6% del capital total adeudado actualmente.

La compañía presenta un nivel de endeudamiento financiero de 0,4 veces al cierre de 2024, sin registrar variaciones relevantes respecto del año anterior.

Los indicadores de cobertura, en tanto, mostraron una mejora, producto del aumento en la generación de Ebitda, la mantención de la deuda y los niveles de caja que mantiene la compañía. De esta forma, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 0,7 veces y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados (quitando el efecto de costos financieros asociados al juicio) llegó a las 14,7 veces.

En el caso de los covenants, se puede apreciar que a diciembre de 2023 la compañía se encontraba cumpliendo las restricciones. Específicamente, considerando que la entidad debe mantener un nivel de endeudamiento menor a las 1,38 veces (0,77 veces) y una cobertura de gastos financieros mayor a 3,50 veces (24,23 veces).

PLAN DE INVERSIONES

Financiado principalmente con fondos propios, manteniendo los parámetros en línea con la clasificación

Durante el año 2024, la compañía realizó inversiones por $ 42.669 millones. Para 2025, se espera un plan de inversiones más agresivo que el de 2024 y que sea financiado con el flujo de caja de la compañía y financiamiento externo. El plan considera mantener el plan de mejoramiento y crecimiento de las redes de distribución en las tres regiones en que opera la compañía.

Feller Rate espera que la compañía continúe con sus actuales políticas financieras, financiando su plan de inversiones con una mezcla de fondos propios y deuda que le permita mantener su indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 2,0 veces, con máximos de 3,5 veces en periodos de inversión, en línea con el rango esperado para la clasificación. Asimismo, se espera que el crecimiento de Metrogas se sustente en ventas a sectores de menor volatilidad, como el residencial, durante los próximos años.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

Considerando un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) por Feller Rate para 2024 en torno a los $ 144.381 millones, una caja de $ 87.425 millones al cierre de diciembre de 2024 y la existencia de líneas de crédito disponibles, la compañía cuenta con suficiente holgura para cubrir sus vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de $ 59.361 millones.

El uso de fondos también considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un plan de inversiones cercano a $ 67.000 millones, enfocado mayormente en crecimiento.

Adicionalmente la compañía cuenta con una línea de bonos por UF 10 millones recién inscrita cuyo uso sería para refinanciamiento de pasivos y/o financiamiento del plan de inversiones y/o otros fines corporativos generales.

Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda de largo plazo, la flexibilidad en el reparto de dividendos de acuerdo a las necesidades de inversión de la compañía y un buen acceso al mercado financiero local.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

	31 Mar. 2017	29 Mar. 2018	29 Mar. 2019	31 Mar. 2020	31 Mar. 2021	31 Mar. 2022	25 Ago 2022	31 Mar 2023	28 Mar 2024	03 Feb 2025	31 Mar 2025
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	Estables	Estables	Estables
Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Líneas de Bonos										AA-	AA-
Lin. Ef. Comercio	Nivel 1+/AA-	Nivel 1+/AA-	Nivel 1+/AA-								

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales	346.419	372.418	428.143	413.006	384.615	487.411	644.894	599.241	662.303
Ebitda[1]	93.351	95.175	105.091	106.972	117.105	118.318	-29.073	141.452	271.795
Ebitda Ajustado[2]	93.890	94.931	104.646	106.964	117.099	118.314	-29.079	141.447	271.771
Resultado Operacional	72.090	70.292	79.467	79.054	88.442	86.828	-60.289	99.913	232.021
Ingresos Financieros	1.755	2.158	1.828	2.051	1.189	281	4.892	9.847	11.700
Gastos Financieros	-12.096	-11.128	-11.520	-13.597	-15.990	-14.308	-95.732	-28.698	42.449
Gastos Financieros Ajustados[4]	-12.096	-11.128	-11.520	-13.597	-15.990	-14.308	-95.732	-28.698	-18.493
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47.291	43.287	42.882	46.287	52.193	46.850	-203.877	51.504	221.297
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	98.310	91.077	83.572	108.810	110.628	88.216	69.377	158.098	152.064
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	97.926	89.353	81.936	106.755	109.441	87.936	64.501	148.328	144.381
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	87.011	81.259	73.416	95.696	96.365	75.666	53.487	138.441	135.058
Inversiones en Activos Fijos Netas	-22.218	-53.683	-70.610	-55.902	-28.387	-29.243	-34.323	-44.735	-50.015
Flujo de Caja Libre Operacional	64.792	27.575	2.806	39.794	67.979	46.424	19.164	93.706	85.042
Dividendos Pagados	-24.235	-22.529	-46.435	-72.102	-35.002	-66.045	-14.689		-95.016
Flujo de Caja Disponible	40.557	5.046	-43.629	-32.308	32.977	-19.621	4.475	93.706	-9.974
Movimiento en Empresas Relacionadas	480		5.996						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	41.038	5.046	-37.633	-32.308	32.977	-19.621	4.475	93.706	-9.974
Variación de Deudas Financieras	-23.170	-6.058	28.399	41.861	11.835	-9.285	110.256	-25.062	-8.930
Otros Movimientos de Financiamiento	-126	24	-462	739	-234	39	-112.919	-100	
Financiamiento con Empresas Relacionadas				126	0		0		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	17.742	-987	-9.696	10.418	44.577	-28.867	1.813	68.544	-18.903
Caja Inicial	2.786	20.527	19.540	9.844	20.262	64.838	35.972	37.785	106.329
Caja Final	20.527	19.540	9.844	20.262	64.838	35.972	37.785	106.329	87.425
Caja y Equivalentes	20.527	19.540	9.844	20.262	64.838	35.972	37.785	106.329	87.425
Cuentas por Cobrar Clientes	34.170	43.435	51.497	45.691	39.935	61.174	73.601	84.134	81.622
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	4.940	5.246	694	1.319	108	145	166	189	214
Inventario	4.375	5.091	5.361	4.356	4.048	5.818	5.022	4.680	4.838
Deuda Financiera[3]	165.601	162.472	196.119	245.097	263.840	265.881	284.351	267.109	267.620
Activos Totales	849.372	870.640	903.867	924.912	1.087.483	1.082.087	1.338.573	1.394.379	1.500.612
Pasivos Totales	384.616	384.979	434.526	468.953	538.826	550.504	842.077	847.270	738.313
Patrimonio + Interés Minoritario	464.756	485.661	469.342	455.960	548.657	531.583	496.496	547.109	762.299

** Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.*

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultado Empresas Relacionadas.

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

(4) Gastos financieros sin considerar efecto positivo del juicio con TGN a diciembre 2024.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	35,4%	33,5%	30,1%	31,2%	35,6%	27,3%	-0,7%	26,3%	44,8%
Margen Operacional (%)	20,8%	18,9%	18,6%	19,1%	23,0%	17,8%	-9,3%	16,7%	35,0%
Margen Ebitda (%)(1)	26,9%	25,6%	24,5%	25,9%	30,4%	24,3%	-4,5%	23,6%	41,0%
Margen Ebitda Ajustado (%)(2)	27,1%	25,5%	24,4%	25,9%	30,4%	24,3%	-4,5%	23,6%	41,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	10,2%	8,9%	9,1%	10,2%	9,5%	8,8%	-41,1%	9,4%	29,0%
Costo/Ventas	64,6%	66,5%	69,9%	68,8%	64,4%	72,7%	100,7%	73,7%	55,2%
Gav/Ventas	14,6%	14,6%	11,5%	12,1%	12,6%	9,5%	8,6%	9,6%	9,8%
Días de Cobro	35,5	42,0	43,3	39,8	37,4	45,2	41,1	50,5	44,4
Días de Pago	46,9	43,5	35,7	33,5	35,7	24,8	16,2	26,3	36,3
Días de Inventario	7,0	7,4	6,4	5,5	5,9	5,9	2,8	3,8	4,8
Endeudamiento Total	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,7	1,5	1,0
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)(1)(3)	1,8	1,7	1,9	2,3	2,3	2,2	-9,8	1,9	1,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)(2)(3)	1,8	1,7	1,9	2,3	2,3	2,2	-9,8	1,9	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)(1)(3)	1,6	1,5	1,8	2,1	1,7	1,9	-8,5	1,1	0,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)(2)(3)	1,5	1,5	1,8	2,1	1,7	1,9	-8,5	1,1	0,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)(1)	7,7	8,6	9,1	7,9	7,3	8,3	-0,3	4,9	-6,4
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados(2) (4)	7,8	8,5	9,1	7,9	7,3	8,3	-0,3	4,9	14,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)(3)	59,1%	55,0%	41,8%	43,6%	41,5%	33,1%	22,7%	55,5%	54,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)(3)	67,5%	62,5%	44,0%	47,5%	55,0%	38,2%	26,2%	92,3%	80,1%
FCNOA/ Deuda Corriente	567,7%	1839,7%	1441,3%	509,5%	280,8%	297,2%	105,1%	191,9%	243,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,3

** Calculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.*

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultado Empresas Relacionadas.

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

(4) Gastos financieros sin considerar efecto positivo del juicio con TGN a diciembre 2024.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

BONOS	259
Fecha de inscripción	11-07-01
Series	D1 y D2
Monto	D1: UF 800.000 y D2: UF 3.200.000
Plazo	25 años
Vencimiento	1-6-2026
Amortización del capital	Al final del periodo
Tasa de interés	6,5% anual
Amortización extraordinaria	No contempla
Covenants	Mientras no se haya materializado la sentencia TGN: Total Pasivos (más garantías con terceros) / Total Patrimonio ≤ 1,38 veces; Cobertura de gastos financieros > 3,5 veces. Excluyendo en ambos los efectos de la sentencia. Luego de materializada la sentencia TGN: Deuda financiera neta / Total Patrimonio ≤ 1,50 veces si el pago de sentencia es menor que el 50% de las provisiones; Cobertura de gastos financieros > 2,00 veces.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

LÍNEAS DE BONOS	1207
Fecha de inscripción	17-02-2025
Monto	UF 10.000.000
Plazo	30 años
Series vigentes	No tiene
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

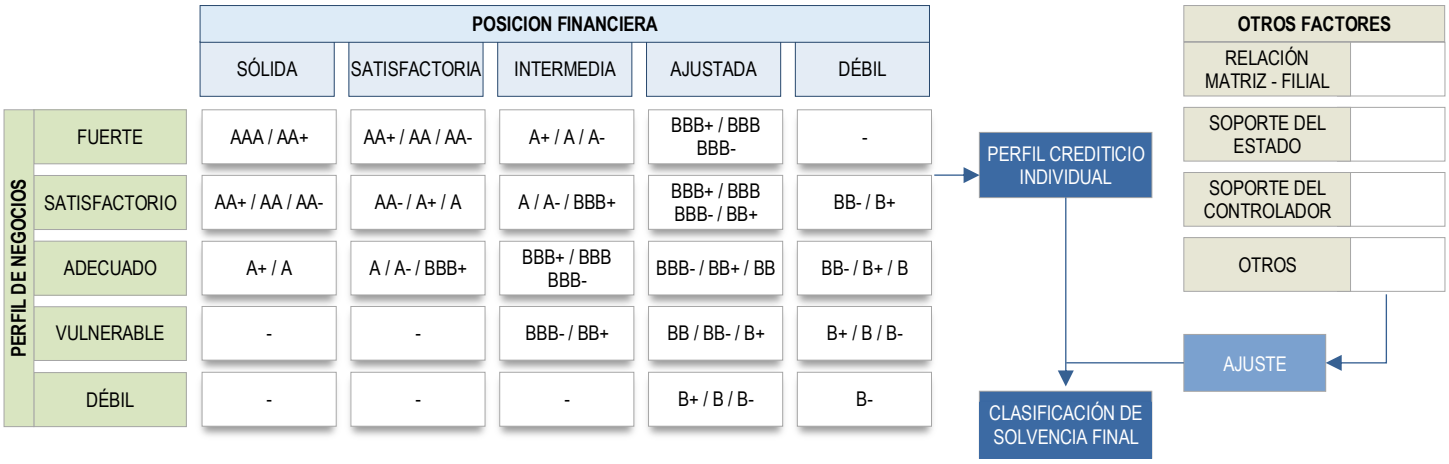
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez – Analista principal
- Jose Mendicoa – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.