

	Mar. 2025	Mar. 2026
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	2025
Margen Operacional	25,4%	27,1%	22,4%
Margen Bruto	33,3%	37,3%	33,6%
Margen Ebitda	35,6%	40,8%	38,2%
Endeudamiento total	1,2	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	0,7	0,7	0,8
Ebitda / Gastos Financieros	8,4	9,1	6,5
Deuda Financiera / Ebitda	3,0	3,6	4,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,5	2,4	2,7
FCNOA / Deuda Financiera	30,1%	18,0%	17,3%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Parque generador competitivo					
Política comercial conservadora					
Confiable de la generación					
Diversificación operacional y geográfica					
Exposición a intensidad en la inversión					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Nicolás González S.
Nicolás.gonzalez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA" de Colbún S.A. responden a un perfil de negocios categorizado en "Satisfactorio" y una posición financiera calificada en "Sólida".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de Colbún se sustenta en su importante posición competitiva de mercado, con un parque generador renovable costo-eficiente, su amplia diversificación operacional y geográfica, y su política comercial de contratación. En contrapartida, se considera la exposición a riesgos técnicos, medioambientales y riesgos asociados a la construcción de sus proyectos, entre otros.

El "Sólido" perfil de su posición financiera considera sus bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predecibles dado el alto componente contractual, una alta flexibilidad financiera y una robusta posición de liquidez. En contraposición, la compañía está expuesta a riesgos provenientes de las condiciones hidrológicas, junto con un plan de inversiones exigente en cuanto a fondos financieros y plazos ligado a la incorporación de energía ERNC en su matriz.

Colbún es una de las principales compañías generadoras en Chile, con alrededor de 4.462 MW de capacidad instalada y 28 plantas generadoras en el país. A su vez, posee operaciones termoeléctricas en Perú por medio de Fenix Power, con una capacidad de 572 MW. De esta forma, la compañía exhibe un perfil consolidado térmico/renovable del 43%/ 57%, considerando la reciente incorporación del Parque Eólico Horizonte (816 MW).

La entidad posee una política comercial conservadora, que le ha permitido mitigar, en parte, la exposición al riesgo hidrológico y al mercado *spot* a través de generación eficiente, con contratos de largo plazo y cláusulas de indexación con contrapartes, dado que, ante fallas y mantenimientos en centrales eficientes, los compromisos de venta se realizarían a través de compras en el mercado *spot* o generación de energía no eficiente.

A diciembre de 2025, los ingresos operacionales de Colbún ascendieron a US\$1.596 millones, registrando un avance del 1,2% respecto al cierre de 2024. Ello se explica principalmente por el incremento en ventas físicas a clientes regulados, tanto en Chile como en Perú (46% y 35%, respectivamente), y por los mayores ingresos provenientes de clientes libres, ante el mayor precio promedio de dicho segmento en Chile y el mayor volumen evidenciado en Perú. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas físicas en el mercado *spot* en ambos países.

Por su parte, la estructura de costos y gastos operacionales, a igual periodo, ascendió a US\$1.238 millones, evidenciando un alza del 7,7%, debido principalmente a mayores costos asociados a compras de energía y potencia producto de la menor generación propia registrada tanto en Chile (particularmente de origen hidráulico) como en Perú, y a mayores costos de peajes ante la vigencia de tarifas más altas y mayores retiros de energía durante el año. Ello fue compensado, en parte, por la disminución de costos de consumo de carbón asociados a la menor generación térmica de dicho combustible, producto de la indisponibilidad de la central Santa María durante 2025.

Consecuentemente, al cierre de 2025 la generación Ebitda de la compañía alcanzó los US\$609 millones, cifra un 5,2% por debajo de lo registrado a diciembre de 2024 (US\$642 millones), mientras que el margen Ebitda se situó en un 38,2%, en torno a la media exhibida en los últimos años (37,8% promedio entre 2021 y 2024).

Al cierre de 2025, los pasivos financieros ascendían a US\$2.558 millones, un 11,2% por sobre los US\$2.300 millones registrados en 2024, explicado en su mayoría por la colocación de un bono verde durante el periodo por un total de US\$500 millones, destinado principalmente a refinanciamiento de pasivos y, en menor medida, a fines corporativos y financiamiento de proyectos verdes.

Consecuentemente, los parámetros crediticios se vieron ligeramente más presionados con respecto a 2024, pero en torno a rangos de la clasificación asignada. Así, los indicadores de Deuda financiera / Ebitda y Deuda financiera neta Ajustada / Ebitda alcanzaron las 4,2 veces y 2,7 veces, respectivamente (3,5 veces y 1,8 veces promedio, según el orden dado, entre 2021 y 2024), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó 6,5 veces a igual periodo (8,0 veces promedio entre 2021 y 2024).

Colbún S.A cuenta con una liquidez clasificada en "Sólida". Lo anterior, a diciembre de 2025, considera un nivel de caja por US\$883 millones y un flujo de caja neto operacional por US\$443 millones. Ello, frente a vencimientos en el corto plazo por cerca de US\$67 millones, un capex estimado en torno a los US\$400 millones para 2026 y una política de reparto de dividendos cercana al 50% de la utilidad del ejercicio. Adicionalmente, destaca el amplio acceso de la compañía al mercado local, contando con la presencia de líneas de crédito no comprometidas por un valor total de US\$253 millones.

FellerRate considera que la compañía mantendrá una estrategia financiera conservadora que, en conjunto con la fuerte posición de liquidez y la generación de caja operacionales, permitirían sobrellevar adecuadamente el financiamiento de nuevas inversiones y mantener los parámetros crediticios dentro de los rangos de la clasificación. No obstante, la compleja situación hídrica histórica presenta un desafío junto con la necesidad de concretar las inversiones ERNC en tiempo y forma dada la competitividad del mercado, lo cual podría presionar sobre rangos superiores dichas métricas crediticias.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera un contexto hidrológico seco, con una base de contratos cercana a los 13.000 GWh para los próximos años; un plan de inversiones enfocado en energías renovables costo-eficientes; y un ratio de Deuda financiera neta / Ebitda con máximos de hasta 3,5 veces. Además, incorpora la robusta liquidez frente a eventuales nuevas adquisiciones y/o inversiones adicionales en el corto y mediano plazo.

ESCENARIO AL ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría materializar ante una mejora estructural sostenida en los parámetros crediticios.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría dar ante métricas de endeudamiento más agresivas, un perfil más agresivo de adquisiciones a través de deuda, desequilibrio en la posición comercial contratada y dificultades en la recontratación de nuevos PPAs, entre otros.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sólida posición competitiva del parque generador.
- Gran integración de fuentes ERNC.
- Satisfactoria diversificación operacional y geográfica.
- Desempeño operacional expuesto a condiciones hidrológicas, mitigado en parte por una política comercial conservadora en base a una posición contractual equilibrada.

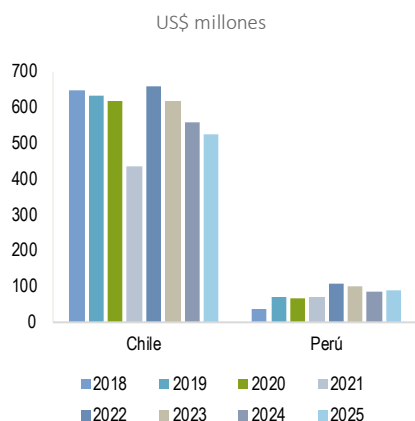
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Sólida capacidad de generación de caja con márgenes altos.
- Indicadores históricamente estables con conservadora política de financiamiento.
- Industria intensiva en requerimientos de capital para el financiamiento de proyectos.
- Sólida posición de liquidez y alta flexibilidad financiera.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El accionista controlador de Colbún S.A es el grupo Matte a través de los vehículos societarios Minera Valparaíso S.A y Forestal Cominco S.A., con el 35,19% y 14,0% del capital accionario, respectivamente. También poseen propiedad en Colbún a través de otros vehículos, con lo que llegan a una participación de 50,03%.

EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR MERCADO



Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la compañía.

Nota: Desde septiembre de 2021 no considera negocio de Transmisión dada su enajenación.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Colbún S.A. es una empresa de origen chileno que cuenta con activos de generación eléctrica operando en Chile, a través del Sistema Eléctrico Nacional (SEN) y en menor medida en Perú, en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

SÓLIDA POSICIÓN COMPETITIVA DE SUS NEGOCIOS DE GENERACIÓN EN MERCADOS DONDE OPERA

En Chile, la compañía desarrolla sus actividades comerciales en el SEN, distribuyéndose la generación de energía eléctrica a través de 28 plantas que totalizan una potencia instalada bruta de 4.462 MW, alcanzando una participación de mercado en torno al 12% en términos de generación anual del sistema. Ello, considera la reciente incorporación del Parque Eólico Horizonte dentro de los activos de generación, dado el comienzo de la operación comercial del Parque Horizonte Norte en junio de 2025 y del Parque Horizonte Sur en julio del mismo año.

En Perú se encuentra concentrada su generación a través de la Central de Ciclo Combinado Fenix (572 MW), el cual alcanzó una participación de mercado en torno al 6% durante el último periodo. La entidad fue adquirida en el año 2015 y actualmente Colbún S.A cuenta con el 100% de Fenix. Dicha compañía mantiene una clasificación de riesgo internacional "BBB-/Estable".

Asimismo, destaca la gran disponibilidad operativa de las plantas, en línea con políticas de mantenimientos programados, preventivos y predictivos consistentes con las recomendaciones de los proveedores de equipos.

ALTA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y OPERACIONAL DENTRO DE CHILE, PAÍS DE BAJO RIESGO RELATIVO DE LA REGIÓN

El total de la capacidad instalada aportada por Colbún al Sistema Eléctrico Nacional (SEN) se encuentra distribuida a través de 22 unidades de energía renovables (16 hidráulicas, 3 eólicas y 3 solares) y 6 centrales térmicas a lo largo de todo Chile, evitando riesgos de cúmulos ante siniestros. Cabe destacar que la compañía cuenta con la presencia de seguros sobre los distintos activos que opera, los cuales son renovados anualmente mediante competitivas licitaciones, abarcando la protección ante daños físicos y perjuicios por paralización, contando con el respaldo de aseguradores de alta experiencia y sólida calidad crediticia.

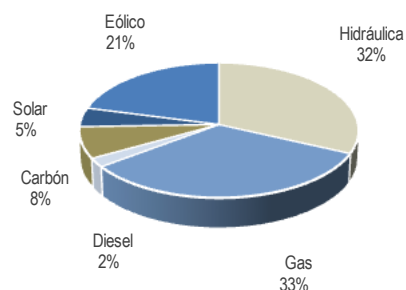
Dado que cerca del 90% de su Ebitda es generado en Chile, destaca la alta estabilidad de su marco regulatorio junto con su bajo nivel de riesgo soberano ("A/Estables" en escala internacional por agencias de rating internacionales) con respecto a otras economías de la región.

PARQUE GENERADOR COSTO-EFICIENTE PERMITE UNA ALTA COMPETITIVIDAD, A BASE DE UN ADECUADO MIX DE GENERACIÓN, MAYORITARIAMENTE DE ORIGEN HIDROLÓGICO

El parque de generación de Colbún está conformado principalmente por instalaciones de recursos renovables, lo que considera centrales de generación hidroeléctrica, eólica y de energía solar, con un aporte de cerca del 57% de la capacidad instalada, y en menor

CAPACIDAD INSTALADA EN CHILE Y PERÚ⁽¹⁾

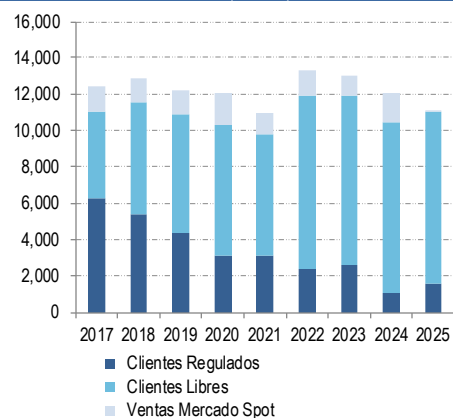
A diciembre de 2025



Fuente: Elaboración propia en base a información pública del emisor.

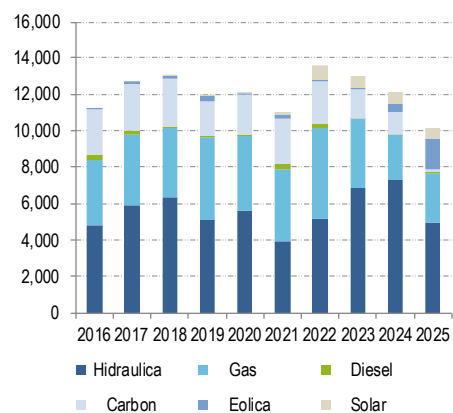
(1) En base a su potencia MW

VENTAS FÍSICAS (GWH) EN CHILE



Fuente: Elaboración propia en base a información pública del emisor.

GENERACIÓN PROPIA (GWH) EN CHILE



Fuente: Elaboración propia en base a información pública del emisor.

medida, por centrales térmicas de carbón, gas natural y *diésel*, las cuales contribuyen el 43% restante

Este parque de bajo costo de producción le otorga un alto grado de competitividad donde opera, obteniendo altos niveles de despacho y un adecuado margen. Además, su diversificación y adecuado respaldo, junto con una política comercial conservadora, permiten mitigar en parte la exposición al riesgo hidrológico. De esta forma, bajo un periodo hidrológico seco, las unidades a gas natural y/o compras al mercado spot pueden cubrir este diferencial.

En particular, cerca de un 2% del parque es *diésel* de alto costo, manteniendo cerca de un 40% en ciclos combinados a gas y carbón, tecnologías de alta confiabilidad que complementan el equilibrio contractual de su política comercial.

Con respecto al suministro de gas natural en Chile, la compañía cuenta con un acuerdo con ENAP por capacidad de regasificación y suministro de GNL por 13 años, hasta 2030. Esto permite a Colbún contar con el GNL proveniente de los embarques de ENAP Refinerías y de otros proveedores del mercado internacional para operar dos unidades de ciclo combinado durante el primer semestre del año, periodo caracterizado por una menor disponibilidad de recursos hídricos. Adicionalmente, la compañía puede acceder a volúmenes adicionales de gas natural mediante compras en el mercado spot ante condiciones hidrológicas menos favorables.

Estos suministros otorgan un buen respaldo para futuros contratos con clientes libres u otros proyectos y también una mejor diversificación del mix energético con generación a costos relativamente más bajos que otros combustibles, como *diésel* y *fuel oil*.

Cabe destacar, que dada la anticipación con la que se debe nominar GNL en conjunto con las condiciones que se observaban a fines de 2024, la compañía optó por no nominar GNL para 2025. De esta manera, la entidad gestionó el suministro de gas para el periodo por medio de contratos interrumpible con Gas Natural Argentino y compras spot de GNL.

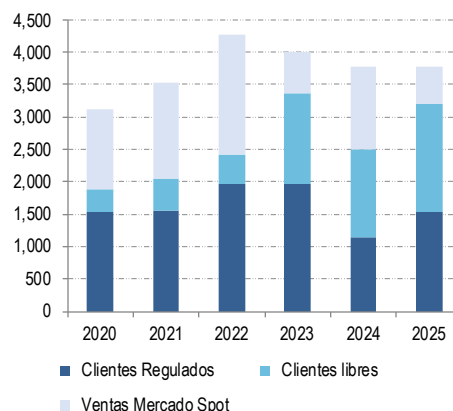
Dicha modalidad contractual posibilitaría la suspensión del flujo de gas ante situaciones de alta demanda interna o limitaciones en el transporte. Así, durante el transcurso de 2025 se evidenciaron restricciones en el suministro de gas natural en el sistema de gasoductos operado por Transportadora de Gas del Norte en Argentina. Ello, sumado al aumento de la demanda interna de gas producto de una ola polar, implicó en reducciones en la disponibilidad de gas para exportación hacia Chile.

En Perú, Fenix cuenta con contratos de largo plazo de suministro de gas natural hasta el año 2029, con el consorcio ECL88, además de contar con acuerdos suscritos con TGP de transporte de gas.

En cuanto al suministro de carbón, la compañía mantiene relaciones de larga data con compañías que le suministran el carbón para la Central Santa María desde diferentes zonas del mundo. De esta forma, se realizan licitaciones siguiendo una política de compra temprana adjudicando el suministro a empresas competitivas y con respaldo.

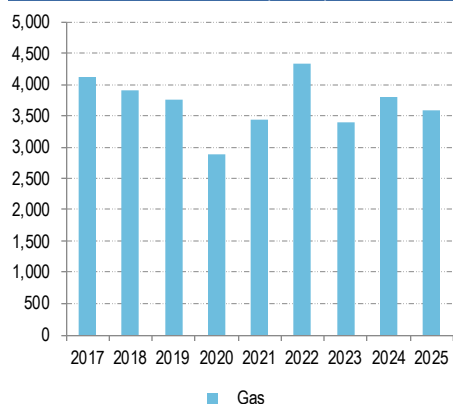
Dada la naturaleza energética de Colbún, eventuales efectos negativos de conflictos internacionales podrían materializar el encarecimiento de los precios de los combustibles, y su disponibilidad con consecuencia en los márgenes y en el capital de trabajo. No obstante, dichos efectos se han mitigado en parte gracias a cláusulas de indexación que traspasan alzas de sus costos a precios en sus contratos. Asimismo, la

VENTAS FÍSICAS (GWH) EN PERÚ



Fuente: Elaboración propia en base a información pública del emisor.

GENERACIÓN PROPIA (GWH) EN PERÚ



Fuente: Elaboración propia en base a información otorgada por la compañía.

compañía en el corto plazo no se encuentra mayormente expuesta dado que los contratos de gas se rigen por condiciones locales, y los precios del gas que importan de Argentina no se han visto mayormente impactados por las condiciones internacionales, al igual que el combustible de Camisea. Además, la compañía cubre ciertas diferencias que surjan a través de su política de *hedging*.

CONDICIONES HIDROLÓGICAS DESFAVORABLES E INTERRUPTIONES OPERATIVAS LIMITAN VENTAS DE ENERGÍA Y POTENCIA EN EL MERCADO SPOT

Colbún mantiene una generación propia compuesta principalmente por energías renovables. Esta considera en mayor proporción un origen hidráulico, en línea con la capacidad instalada de la compañía, lo cual permite alcanzar un adecuado nivel entre generación propia costo-eficiente y nivel de contratación. No obstante, dada su naturaleza de energía renovable, la generación hidráulica se encuentra expuesta a condiciones hidrológicas, forzando mayores niveles de generación de energía no renovable ante escenarios de sequía e implicando en costos estructuralmente más altos. No obstante, el funcionamiento de las centrales térmicas también considera exposiciones a riesgos técnicos e interrupciones temporales que limiten la capacidad de generación de energía.

A diciembre 2025, la generación de Colbún en Chile alcanzó 10.170 GWh, un 16% menor a lo evidenciado al cierre de 2024. Esta disminución, se asocia principalmente a la menor generación hidráulica (-2.340 GWh) producto de menores afluentes durante el periodo, y una menor generación térmica a carbón (-1.079 GWh) resultante del siniestro ocurrido en la Central Santa María, el cual mantuvo la unidad indisponible durante parte relevante de 2025. Lo anterior, fue compensado parcialmente por una mayor generación eólica asociada tanto a la reciente incorporación del Parque Eólico Horizonte como al aporte en régimen anual completo de los parques San Juan y Norvind.

De igual forma, Perú exhibió una disminución del 5,7% al cierre de 2025 en su generación propia con respecto a 2024, lo que se atribuye principalmente a una mayor duración del mantenimiento programado de la central durante el periodo y a una mayor hidrología, ocasionando un menor despacho económico de la central.

Como consecuencia de las desfavorables condiciones hidrológicas, en conjunto con las interrupciones en las plantas de generación térmica, la entidad observó una menor generación durante 2025. Ello, implicó en una menor disponibilidad para la venta de energía y potencia en el mercado spot, observándose una caída de las ventas físicas en el mercado spot tanto en Chile como en Perú, con disminuciones del 98,9% y 55,7%, respectivamente.

Dichas variaciones materializaron un impacto negativo en los ingresos del periodo. Sin embargo, Feller Rate considera que el plan de inversión en curso, con foco a una mayor diversificación de generación ERNC y mayor tecnología de almacenamiento, disminuirían gradualmente la exposición de la generación de Colbún a condiciones hidrológicas, fortaleciendo aún más la estabilidad de la capacidad de generación de la compañía y otorgándole una mayor flexibilidad operacional.

POLÍTICA COMERCIAL DE CONTRATACIÓN CONSERVADORA MITIGA EN PARTE LA EXPOSICIÓN AL DESEMPEÑO A CONDICIONES HIDROLÓGICAS

Tanto la marcada estacionalidad hídrica a lo largo del año, como diferentes escenarios hidrológicos interanuales (l.e. sequía, húmedo, etc.) podrían afectar la capacidad de generación hidroeléctrica de la empresa y los precios de comercialización para la energía no contratada, afectando en consecuencia su desempeño financiero, al tener que recurrir a tecnologías de costos más altos o un mercado spot más volátil.

No obstante, la política comercial de la compañía ha permitido mantener una adecuada capacidad de generación de fondos, incluso en escenarios secos en Chile como los registrados a la fecha, ya que esta reduce las variaciones del margen.

En un escenario hidrológico normal-seco, la posición comercial de la empresa en el SEN le permite a la compañía disponer de capacidad suficiente para cubrir sus contratos de suministro, tanto con clientes regulados como no regulados, gracias a sus contratos de GNL y realizar acotadas ventas en el mercado spot.

Por otro lado, un escenario normal-húmedo, la compañía se beneficia 100% de un costo variable más bajo, cumpliendo sus contratos a un mayor margen y con mayores ventas al spot.

CONTRATOS DE LARGO PLAZO CON ADECUADAS CLÁUSULAS DE INDEXACIÓN OTORGAN ESTABILIDAD A LOS MÁRGENES Y MITIGAN, EN PARTE, RIESGO DE RECONTRATACIÓN Y DE PRECIOS DE COMBUSTIBLES

Alrededor de 13.000 GWh corresponden a ventas de energía contratada por cerca de 400 clientes, concentrados principalmente en clientes libres y, en menor medida, en clientes regulados. Así, la compañía mantiene una adecuada diversificación con contratos de largo plazo de una duración promedio de 7 años.

Estos contratos fijados o indexados en dólares cuentan con cláusulas de indexación ligadas a precios de combustibles y CPI, otorgando una mejor protección a los márgenes.

Cabe destacar que la compañía contrata derivados de cobertura para reducir su exposición remanente (opciones call y put).

Entre las principales contrapartes, se encuentran clientes asociados a la industria minera (Codelco, BHP, Zaldívar entre otros), al sector industrial (CMPC, Wallmart, Cementos Biobío, entre otros) y sector de distribución eléctrica (EPPA, entre otros), exhibiendo clientes de alto nivel crediticio.

En particular, durante 2025, se firmaron en Chile contratos de suministro eléctrico con 92 clientes no regulados por cerca de 846 GWh anuales, entre los cuales destacan los contratos de energía renovable con Aguas Andinas S.A. (311 GWh anuales con un plazo de 8 años), con Parque Arauco S.A. (150 GWh anuales por un plazo de 4 años) y con Grupo SMU (60 GWh anuales por un plazo de 4 años). Asimismo, en Perú se adjudicaron cerca de 62,9 MW de potencia contratada con 26 clientes, destacando la renovación por 5 años de Operadores Concentrados Peruanos (15 MW) y la renovación por 4 años con Peruana de Moldeados (13,7 MW).

Si bien eventualmente los márgenes podrían disminuir respecto de sus promedios históricos, estos se mantendrían altos ante un parque generador mayoritariamente

hidroeléctrico (acotando las presiones de escasez del recurso) más ERNC de costos marginales acotados y un importante acceso a gas natural, a precios competitivos.

Además, Colbún cuenta con una importante posición competitiva a nivel local, un buen *track record* de renovación de contratos comerciales y la posibilidad de participar en nuevos procesos de licitación, tanto de clientes privados como de clientes regulados, mitigando en parte el riesgo de contratación.

PLAN DE INVERSIONES FOCALIZADO EN MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE GENERACIÓN Y OBTENCIÓN DE FUENTES ERNC, A TRAVÉS DE DESARROLLOS PROPIOS Y ADQUISICIONES

Actualmente, solo el 8% de la capacidad instalada de la compañía es a través de carbón, lo cual le ha permitido mitigar de mejor forma los riesgos ligados a la descarbonización de la matriz, en comparación a su competencia.

En efecto, dentro del plan de descontaminación anunciado por el gobierno en 2019, la compañía se comprometió a la desconexión de la Central Térmica Santa María (379 MW) hacia el año 2040, sin generar ningún *impairment* en sus estados financieros, ni efectos en el perfil de riesgo de la compañía considerando el futuro plan de inversiones ERNC, la diversificación hacia nuevos negocios de transmisión eléctrica y la renegociación y adaptación de contratos comerciales asociados.

Asimismo, a fines de diciembre de 2019, Colbún vendió el 100% de la central termoeléctrica Antilhue (103 MW) con el objeto de concentrar sus esfuerzos en desarrollar unidades de generación de energía costo-eficientes.

Con foco hacia el 2030 de contar con una mayor capacidad instalada de energías renovables, la compañía mantiene una cartera de proyectos eólicos, solares y de baterías en fases de estudio y desarrollo por cerca de 1.000 MW eólicos, 2.150 MW solares y 1.060 MW de baterías en diferentes fases para los próximos años, destacando la reciente entrada del Parque Eólico Horizonte de 816 MW. En el caso de Perú, la cartera está compuesta por 1.450 MW eólicos y 650 MW solares.

En particular, en Chile destacan los proyectos BESS Chaca (baterías con 912 MWh de capacidad instalada, en etapa de construcción), BESS Diego de Almagro (baterías con 912 MWh de capacidad instalada, en etapa de construcción), Nueva Subestación Seccionadora Don Eduardo (Ex Lullaillaco, con transmisión de 2x500 KV y en etapa de construcción), Celda Solar (proyecto fotovoltaico de 422 MW, con EIA aprobado), Inti Pacha (proyecto fotovoltaico de 925 MW y proyecto de baterías por 2.000 MWh, con EIA aprobado), Jardín Solar (proyecto fotovoltaico de 802 MW y proyecto de baterías por 1.000 MWh, con EIA aprobado), Modificación Horizonte (proyecto eólico de 180 MW, con DIA aprobado), Junquillos (proyecto eólico de 473 MW, con EIA aprobado), Cuatro Vientos (proyecto eólico de 360 MW, con EIA en tramitación) y Central de Bombeo Paposos (proyecto de almacenamiento con 800 MW de capacidad instalada, suspendido actualmente).

Por su parte, Perú destaca con los proyectos Bayóvar (proyecto eólico de 660 MW de capacidad instalada, con EIA aprobado), Algarrobal (proyecto solar de 400 MW, con EIA aprobado), Tres Quebradas (proyecto eólico de 238 MW, con permisos previos EIA), Naylamp (proyecto eólico de 238 MW, con EIA en tramitación), Pampas (proyecto eólico de 315 MW, con permisos previos EIA) y Chasqui (proyecto solar de 250 MW, con estudios preliminares).

También la compañía ha incurrido en crecimiento inorgánico a través de la adquisición del 100% de las acciones de Inversiones Latin America Power Spa (ILAP) que posee los parques eólicos San Juan (193 MW) y Totoral (46 MW), junto con otros activos asociados,

por un monto cercano a los US\$ 403 millones. Asimismo, durante agosto de 2025 Colbún completó la adquisición del 41,4% de Inversiones Las Canteras S.A. (ILC) por cerca de US\$71 millones, propietaria de Fenix Power Perú S.A., alcanzando el 100% de la propiedad de ILC y consecuentemente de Fenix Power.

Feller Rate espera que estas nuevas inversiones permitan complementar las tecnologías existentes, diversificar la matriz y mejorar la posición competitiva en lo referido a su curva de despacho. Asimismo, la compañía mantendría una estrategia de expansión, tanto de forma orgánica como inorgánica, en Chile y Perú.

TÉRMINO DE ESTABILIZACIÓN TARIFARIA Y MONETIZACIÓN DE CUENTAS ASOCIADAS

A fines de 2019 con el objeto de estabilizar las tarifas de clientes finales, se promulgó la ley PEC. Esta ley "congela" las tarifas reguladas, en pesos chilenos, manteniendo aquellas contenidas en el último decreto PNP (de H1-2019). De esta forma, los saldos derivados del mecanismo se contabilizan y registran debidamente en los decretos de precio de nudo, para cada contrato de cada generador, con la finalidad de luego ser devueltos a contar del año 2023.

Dicho desfase en la facturación generaría impactos en el capital de trabajo de la compañía relacionados a cuentas por cobrar en este concepto. No obstante, esto se encuentra mitigado gracias a la estrategia del mantenimiento al acceso al mercado financiero. En línea con lo anterior, en enero de 2021 la compañía alcanzó un acuerdo con Goldman Sachs, IDB Invest y Allianz para vender dichas facturas por hasta US\$ 140 millones, asegurando la liquidez.

El 2 de agosto de 2022 se publicó la Ley 21.472 (PEC 2), con la misma finalidad de estabilizar las tarifas en 2022 y permitir alzas graduales durante la próxima década. En este caso también se creó un fondo de estabilización tarifaria de US\$ 1.800 millones, donde la diferencia entre el precio a cliente final y la del PPA hacia el generador la calcularía el coordinador mediante un nuevo instrumento denominado Documento de Pago, emitido en forma mensual por la Tesorería General de la República a las empresas de generación de energía eléctrica, en dólares estadounidenses, reajutable, cedible, con fecha de vencimiento máxima al 31 diciembre de 2032 y con garantía estatal, permitiendo también la monetización con menor riesgo. En línea con lo anterior, en agosto de 2023 la compañía alcanzó un acuerdo con Inter-American Investment Corporation para vender dichas facturas por hasta US\$ 168 millones, asegurando la liquidez.

En abril de 2024 se promulgó la nueva ley PEC3 con la misma finalidad que la ley anterior. En este caso se creó otro fondo donde la diferencia entre el precio a cliente final y la del PPA hacia el generador la emitiría al coordinador eléctrico con un instrumento, donde este tendría un título ejecutivo respaldado en un 30% por el Estado. En base a este mecanismo, el 24 de octubre de 2024, la compañía vendió documentos de pago por US\$ 81 millones y, posteriormente, el 2 de abril de 2025, llevó a cabo la segunda y última venta de documentos de pago relacionados con el mecanismo de estabilización de precios asociado a ley PEC 3, por un monto de US\$41 millones, lo cual ha permitido fortalecer la posición de liquidez de la entidad frente al plan de inversiones en curso.

FIJACIÓN DE PRECIOS DE NUDO PROMEDIO Y ABSORCIÓN DE PÉRDIDAS PRODUCTO DE ERROR TARIFARIO

Con fecha 14 de octubre de 2025, la Comisión Nacional de Energía (CNE) aprueba, mediante la resolución exenta N°633, el Informe Técnico Preliminar para la Fijación de Precios de Nudo Promedio del sistema eléctrico nacional correspondiente al primer semestre de 2026. Dicho informe, identificó y corrigió un error en la valorización de las diferencias de facturación, las cuales se originaron debido a una inconsistencia metodológica en la consideración del efecto inflacionario, al aplicar simultáneamente la variación del IPC y la tasa de interés corriente para operaciones no reajustables en moneda nacional. Consecuentemente, los clientes regulados se vieron afectados frente al error metodológico, dado que sus tarifas son determinadas por la CNE.

Posteriormente, con fecha 20 de enero de 2026, se formaliza, a través del Decreto N°24 T, la corrección tarifaria al fijar los Precios de Nudo Promedio del sistema eléctrico nacional y los ajustes pertinentes, conforme al artículo 158° de la Ley General de Servicios Eléctricos. Según lo establecido, el reverso de ingresos asociados a la corrección tarifaria por parte de las empresas generadoras se realizaría a partir de la facturación de enero 2026, en un plazo de 6 meses por medio de cuotas mensuales iguales. Cabe destacar, que los efectos económicos de los ajustes de tarifa realizados ya fueron reconocidos en los resultados de Colbún de 2025 como menores ingresos durante el último trimestre del periodo, sin mayores repercusiones sobre el perfil financiero de la entidad.

FACTORES ESG CONSIDERADOS DENTRO DE LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Los riesgos ligados a la descarbonización se encuentran acotados ante un parque generador que solo posee cerca de un 8% de su matriz a carbón, concentrado en una sola planta, junto con una estrategia ligada a nuevas inversiones ERNC para generar una matriz más renovable. No obstante, el riesgo de un aumento en la velocidad de descarbonización y una política de emisiones más estricta será relevante en la medida de que sean capaces de traspasar nuevos costos que surjan a sus clientes.

La compañía posee exposición de la operación a cambios climáticos e hídricos. No obstante, la política comercial ha permitido mitigar en parte dicho riesgo manteniendo una adecuada capacidad de generación de fondos y reduciendo las variaciones del margen, incluso en escenarios secos en Chile como el visto en 2021.

Destaca la colocación de bonos verdes y la obtención de créditos de similares características, junto con la presencia en ciertos índices de reconocimiento mundial. Asimismo, la compañía cuenta con un plan de reducción de huella de carbón, con el objetivo de reducir el factor de emisión neto de CO2 de 40% al 2030, de gestión eficiente del recurso hídrico, con metas de reducción del 45% al 2030 el uso de agua dulce por energía generada, y de manejo de las cenizas de la Central Santa María, mediante una estrategia de valorización de dichos residuos, enmarcado una estrategia de sustentabilidad de largo plazo.

— SOCIALES

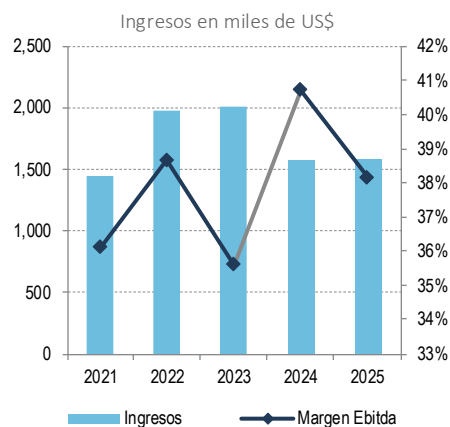
El impacto en las comunidades ante proyectos se encuentra gestionado por estrategias ligadas a compensar las externalidades negativas que puedan surgir de este, considerando la ubicación de sus activos. Asimismo, la compañía mantiene una gestión activa con sus sindicatos, sin contar con huelgas con efectos materiales en la operación.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 9 miembros (2 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos. Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

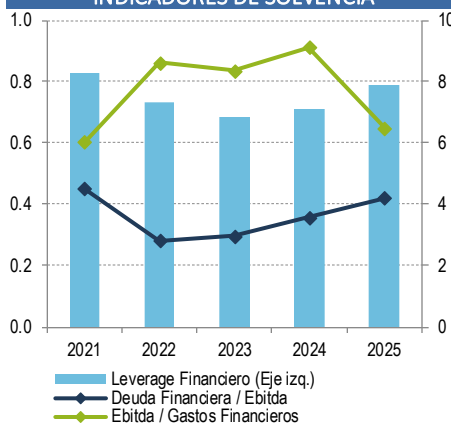
Respecto de la disponibilidad de información, posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página web información significativa y abundante para sus accionistas como memoria anual, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales, plan de sustentabilidad y actas de juntas de accionistas, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



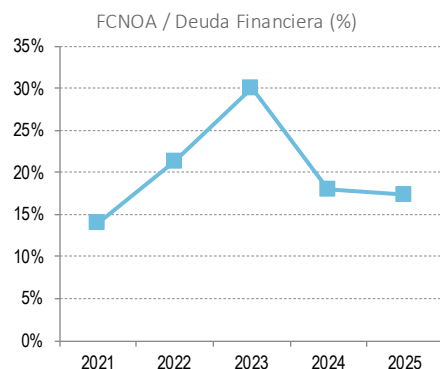
Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

INDICADORES DE COBERTURA



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Alta capacidad de generación de fondos como resultado de su política comercial pese a condiciones hidrológicas desfavorables

Colbún S.A. participa en una industria de alto componente contractual, que en conjunto del carácter regulatorio permiten que esta se caracterice por presentar generaciones operacionales altas y estables, las cuales reflejan el bajo riesgo asociado al negocio y permiten una alta predictibilidad en los flujos futuros de la compañía. No obstante, frente a la presencia de un marco regulatorio y dada la naturaleza de la industria, los márgenes y la capacidad de generación de flujos de la entidad se encuentran expuestos a riesgos climáticos, técnicos o regulatorios que dificulten o inhabiliten la generación de energía.

A diciembre de 2025, los ingresos operacionales de Colbún ascendieron a US\$1.596 millones, registrando un avance del 1,2% respecto al cierre de 2024. Ello se explica principalmente por el incremento en ventas físicas a clientes regulados, tanto en Chile como en Perú (46% y 35%, respectivamente), y por los mayores ingresos provenientes de clientes libres, ante el mayor precio promedio de dicho segmento en Chile y el mayor volumen evidenciado en Perú. Lo anterior, fue parcialmente compensado por menores ventas físicas en el mercado spot en ambos países.

Cabe destacar que, al cierre de 2025, cerca del 71% de los ingresos del periodo provinieron de clientes libres y cerca del 20% de clientes regulados. Ello, en contraste a lo exhibido en periodos previos, donde las ventas a clientes libres y regulados alcanzaban rangos promedios del 58% y 21%, respectivamente, entre 2022 y 2024.

En particular, Chile representó cerca del 85% de los ingresos de la compañía durante 2025, mientras que Perú mantuvo el remanente del 15%. Por otro lado, dichos países presentaron avances sobre sus ingresos del 0,6% y 5,1%, según el orden mencionado, posicionándose Perú con una mayor influencia sobre el crecimiento anual de los ingresos consolidados al considerar su peso relativo.

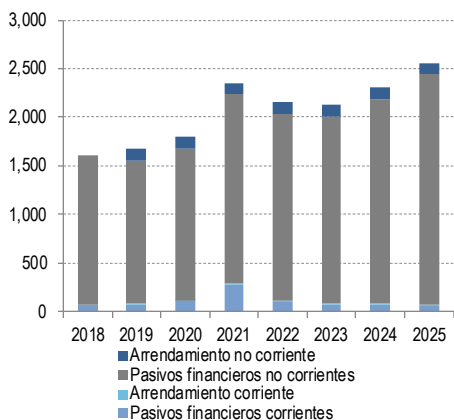
La estructura de costos y gastos operacionales de la compañía, a igual periodo, ascendió a US\$1.238 millones (considera gastos fijos y depreciación), evidenciando un alza del 7,7% debido principalmente a mayores costos asociados a compras de energía y potencia producto de la menor generación propia registrada tanto en Chile (particularmente de origen hidráulico) como en Perú, y a mayores costos de peajes ante la vigencia de tarifas más altas y mayores retiros de energía durante el año, además de una mayor depreciación y amortización producto de la incorporación de activos durante el periodo. Ello, fue compensado, en parte, por menores costos de consumo de carbón asociados a la menor generación térmica de dicho combustible, producto de la indisponibilidad de la central Santa María durante parte relevante de 2025.

Consecuentemente, al cierre de 2025 la generación Ebitda de la compañía alcanzó los US\$609 millones, cifra un 5,2% por debajo de lo registrado a diciembre de 2024 (US\$642 millones), mientras que el margen Ebitda se situó en un 38,2%, en torno a la media exhibida en los últimos años (37,8% promedio entre 2021 y 2024).

En términos de composición, Chile representó alrededor del 86% de la generación Ebitda del periodo, la cual exhibió una disminución anual del 6,4%. Por su parte, Perú

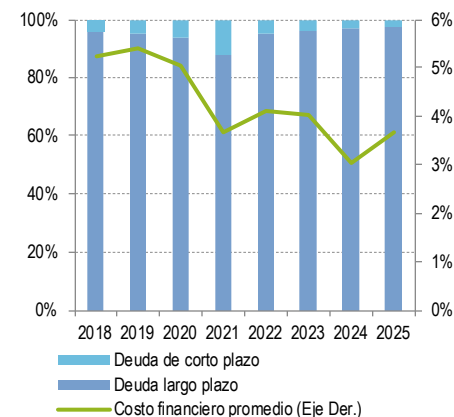
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles de dólares



Fuente: Estados Financieros.

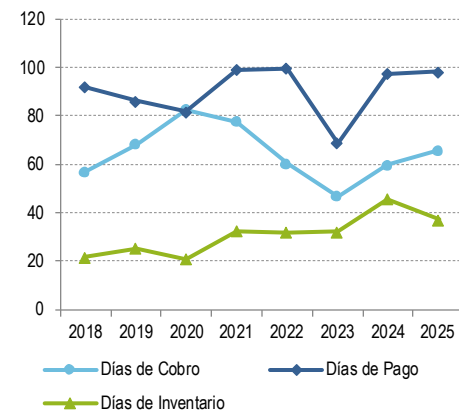
VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

atribuyó el 14% restante del resultado y reportó un avance anual sobre su generación Ebitda del 2,7%.

Respecto a la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA), se ha evidenciado un comportamiento estable durante todo el periodo analizado, reflejando el componente contractual y regulatorio pertinente a la industria en que participa. Así, el FCNOA durante todo el periodo analizado registró un mínimo de US\$331 millones en 2021 y un máximo de US\$640 millones a fines de 2023.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2025 el FCNOA alcanzó los US\$443 millones, resultando en un indicador de flujo de caja neto operacional ajustado sobre deuda financiera del 17,3%, ligeramente por debajo del promedio reportado del 22,4% entre 2020 y 2024.

Feller Rate, espera que la estable capacidad de generación de caja de la compañía permita cubrir sus inversiones con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un reparto de dividendos flexibilizado, pero consistente la categoría, y contar con fondos ante oportunidades de adquisición o nuevos negocios. Asimismo, se espera una menor exposición de las rentabilidades a condiciones hidrológicas una vez se materialice la rentabilización del plan de inversiones.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Ciclo de expansión con parámetros crediticios concordantes con la clasificación asignada

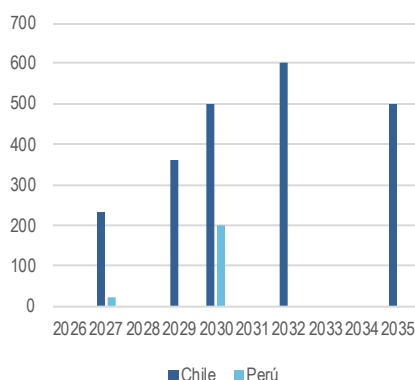
El plan estratégico de la entidad, focalizado en obtener un mayor grado de diversificación de activos de generación y ampliar la capacidad instalada de energía renovable, ha derivado en mayores necesidades de inversión en los últimos periodos. Al respecto, la conservadora política de financiamiento de Colbún ha considerado un adecuado mix entre generación de flujos propia y endeudamiento financiero, destacando el uso tanto de emisiones de bonos en el mercado local como de créditos bancarios.

Así, el stock de deuda financiera se ubicó entre los US\$1.797 millones y los US\$2.350 millones entre los años 2020 y 2024. A diciembre de 2025, los pasivos financieros ascendían a US\$2.558 millones, un 11,2% por sobre los US\$2.300 millones registrados en 2024, explicado principalmente por la colocación de un bono verde durante el periodo por un total de US\$500 millones, el cual fue destinado en su mayoría a refinanciamiento de pasivos y, en menor medida, a fines corporativos y financiamiento de proyectos verdes.

De esta forma, a diciembre de 2025, la entidad mantenía su deuda financiera, principalmente, en bonos por un total de US\$1.824 millones (cuatro bonos tipo bullet con vencimientos en 2027, 2030, 2032 y 2035), y en créditos bancarios por cerca de US\$600 millones (considera principalmente créditos bancarios de tasa variable: SMBC por US\$160 millones; BBVA y Bofa por US\$200 millones; MUFG y Mizuho por US\$200 millones; JP Morgan por US\$21 millones, el cual fue pagado en enero de 2026; y, en menor grado, créditos de tasa fija asociados a Fenix). En términos de composición, esta se encontraba compuesta por bonos (71,3%), créditos bancarios (23,5%), pasivos por arrendamiento (5%) y, en menor medida, por derivados de cobertura (0,2%).

Adicionalmente, dicha deuda se encontraba estructurada en un 97,4% en el largo plazo y consideraba casi nula exposición al riesgo de tasa (76% fija), además de mantener un buen calce de monedas (100% USD), dado que la moneda funcional también es el dólar (ya que parte de los ingresos y costos son en dicha divisa) y la indexación de precios de los contratos también está ligado a la mencionada moneda.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA



*Cifras en millones de US\$

Cabe destacar que las obligaciones en Perú ligadas a Fenix se consideran *stand alone*, sin garantías por parte de Colbún, respondiendo exclusivamente a la propia capacidad de pago de los activos asociados.

Respecto a los parámetros crediticios, se observaron mayores presiones sobre los indicadores de cobertura durante el último periodo. No obstante, dichas presiones se consideran de carácter transitorio conforme al plan de inversiones, evidenciando indicadores concordantes con la clasificación asignada. Así, al cierre de 2025 los indicadores de Deuda financiera / Ebitda y Deuda financiera neta Aj. / Ebitda alcanzaron las 4,2 veces y 2,7 veces, respectivamente (3,5 veces y 1,8 veces promedio, según el orden dado, entre 2021 y 2024), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó 6,5 veces a igual periodo (8,0 veces promedio entre 2021 y 2024).

Destaca el perfil de vencimientos de deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo, donde Feller Rate espera refinanciamientos importantes algunos años antes de los vencimientos de deuda del 2027, 2029, 2030 y 2032.

Feller Rate, considera que la compañía mantendrá una estrategia financiera conservadora que, en conjunto con la fuerte posición de liquidez y la generación de caja operacionales, permitirían sobrellevar adecuadamente el financiamiento de nuevas inversiones y mantener los parámetros crediticios dentro del rango de clasificación. No obstante, la compleja situación hídrica histórica presenta un desafío junto con la necesidad de concretar las inversiones ERNC en tiempo y forma dada la competitividad del mercado lo cual podría presionar sobre rangos superiores dichas métricas crediticias.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

Colbún S.A cuenta con una liquidez clasificada como "Sólida". Ello, a diciembre de 2025, considera un nivel de caja por US\$883 millones y un flujo de caja neto operacional por US\$443 millones. En contrapartida, considera vencimientos en el corto plazo por cerca de US\$67 millones, un Capex estimado en torno a los US\$400 millones para 2026 y una política de reparto de dividendos cercana al 50% de la utilidad del ejercicio.

Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda sin vencimientos relevantes hasta 2027, el respaldo histórico de los accionistas, y el buen acceso al mercado financiero local e internacional.

Adicionalmente, se destaca la presencia de líneas de crédito no comprometidas por un valor total de US\$253 millones a diciembre de 2025 (considera US\$150 millones asociados a Colbún y US\$103 millones asociados a Fenix), además de contar con el acceso a cinco líneas de bonos inscritas en el mercado local, contra las que no se han realizado colocaciones a la fecha y se mantiene un total disponible de UF 35 millones. De esta forma, la entidad cuenta con una sólida holgura financiera para hacer frente a sus compromisos y a los riesgos asociados a sus negocios.

CLASIFICACIÓN DE ACCIONES: PRIMERA CLASE NIVEL 1

La clasificación "1ª Clase Nivel 1" asignada a las acciones de Colbún responde principalmente a la clasificación de solvencia "AA" que posee la compañía y, en menor medida, a su alto *free float* en torno al 49,97% e indicadores de liquidez bursátil.

Considera el mantenimiento de satisfactorios aspectos de sus gobiernos corporativos, donde actualmente la empresa es administrada por un directorio de nueve miembros (dos de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos.

Asimismo, la compañía posee un Comité de Directores que sesiona regularmente con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente. Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

	13 Nov. 2019	20 Abril 2020	26 Mar. 2021	16 Mar. 2022	17 Mar. 2023	21 Mar. 2024	15 May. 2024	31 Abr. 2025	2 Mar. 2026
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Operacionales	1.440	1.974	2.004	1.576	1.596
Ebitda(1)	520	763	714	642	609
Resultado Operacional	307	544	508	427	358
Ingresos Financieros	5	29	68	51	39
Gastos Financieros	-86	-89	-85	-70	-94
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	540	310	404	257	187
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	334	492	718	465	477
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	331	460	640	414	443
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	258	409	631	378	381
Inversiones en Activos Fijos Netas	933	-269	-403	-235	-343
Inversiones en Acciones			-6	-404	
Flujo de Caja Libre Operacional	1.191	139	222	-260	38
Dividendos Pagados (2)	-1.245	-152	-305	-135	-104
Flujo de Caja Disponible	-54	-12	-83	-395	-66
Movimiento en Empresas Relacionadas					
Otros Movimientos de Inversiones	-317	71	173	582	-500
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-371	59	90	186	-566
Variación de Capital Patrimonial					
Variación de Deudas Financieras	521	149	-40	158	239
Otros Movimientos de Financiamiento	-11	-36	-1	-19	6
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-366			-71
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	138	-194	50	326	-392
Caja Inicial	254	392	198	248	573
Caja Final	392	198	248	573	182
Caja y Equivalentes	392	198	248	573	182
Caja y Equivalentes Ajustada(3)	1.419	1.154	1.031	775	883
Cuentas por Cobrar Clientes	311	330	261	262	291
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	0	61	43	52	0
Inventario	71	95	101	98	83
Deuda Financiera	2.350	2.157	2.123	2.300	2.558
Activos Totales	6.603	6.606	6.661	6.908	7.200
Pasivos Totales	3.761	3.653	3.563	3.678	3.953
Patrimonio + Interés Minoritario	2.841	2.953	3.097	3.230	3.247

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

(2) Dividendos pagados corresponden a dividendos netos.

(3) Caja más depósitos a plazo de otros activos financieros.

(4) Deuda financiera neta de caja ajustada.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	30,9%	34,7%	33,3%	37,3%	33,6%
Margen Operacional (%)	21,3%	27,5%	25,4%	27,1%	22,4%
Margen Ebitda (%)	36,1%	38,7%	35,6%	40,8%	38,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,0%	10,5%	13,0%	8,0%	5,8%
Costo/Ventas	69,1%	65,3%	66,7%	62,7%	66,4%
Gav/Ventas	9,6%	7,2%	8,0%	10,2%	11,1%
Días de Cobro	77,7	60,1	46,8	59,8	65,8
Días de Pago	99,1	99,5	68,8	97,3	98,1
Días de Inventario	32,5	32,0	32,3	45,7	37,0
Endeudamiento Total	1,3	1,2	1,2	1,1	1,2
Endeudamiento Financiero	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,7	0,6	0,5	0,7
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado (4)	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	4,5	2,8	3,0	3,6	4,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	3,8	2,6	2,6	2,7	3,9
Deuda Financiera Neta Aj / Ebitda (vc) (4)	1,8	1,3	1,5	2,4	2,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	6,0	8,6	8,4	9,1	6,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	14,1%	21,3%	30,1%	18,0%	17,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	16,9%	23,5%	34,1%	24,0%	18,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) (4)	35,6%	45,9%	58,6%	27,1%	26,5%
FCNOA/ Deuda Corriente	114,6%	431,3%	735,0%	548,4%	660,2%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	3,1	3,0	3,2	3,8

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

(2) Dividendos pagados corresponden a dividendos netos.

(3) Caja más depósitos a plazo de otros activos financieros.

(4) Deuda financiera neta de caja ajustada.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES(1)

Presencia Ajustada	100%
Free Float	49,97%
Rotación	16,85%
Política de dividendos efectiva último año	50% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	>10% y <25%
Directores Independientes	2 de 9

(1) Enero de 2025

LINEAS DE BONOS	601	1006	1007	1177	1178
Fecha de inscripción	14-08-2008	26-02-2020	26-02-2020	17-05-2024	17-05-2024
Monto de la línea	UF 7,0 millones	UF 7,0 millones*	UF 7,0 millones*	UF 7,0 millones**	UF 7,0 millones**
Plazo de la línea	30 años	10 años	30 años	10 años	30 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	-	-	-	-	-
Covenants	Total Pasivos / Patrimonio <1,2x : Ebitda / Gastos Financieros > 3,0x / Patrimonio mínimo > US\$ 1.348 millones	Ebitda / Gastos Financieros > 3,0x / Patrimonio mínimo > US\$ 1.348 millones		-	-
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

(*) Monto máximo compartido de UF 7,0 millones

(**) Monto máximo compartido de UF 7,0 millones

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 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 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.

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

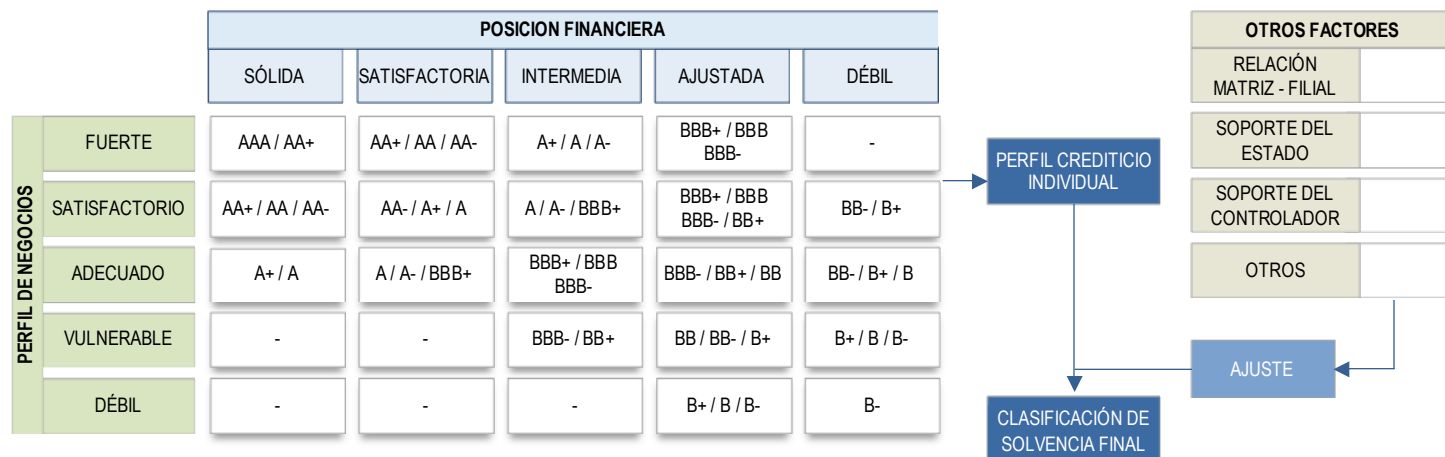
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás González – Analista principal
- José Antonio 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.