



## Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Diego Tapia Zárate  
Ignacio Muñoz Quezada  
[diego.tapia@humphreys.cl](mailto:diego.tapia@humphreys.cl)  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

FECHA  
Junio 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	<b>A+</b>
Tendencia	<b>Favorable<sup>2</sup></b>
EEFF base	31 de marzo de 2025

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	Nº 877 de 21.12.2017
Serie D (BAMAI-D)	Primera emisión
Serie F (BAMAI-F)	Segunda emisión

Serie	Tasa de interés anual (%)	Características de bonos colocados en Chile			Fecha de Vencimiento
		Periodo de Capitalización	Valor Nominal Vigente UF <sup>3</sup>		
D	3,20%	Semestral	9.922.873		Diciembre 2030
F	2,30%	Semestral	5.057.173		Diciembre 2030

Estados de Resultados Individuales IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	74.154.152	57.849.985	61.197.877	87.113.811	22.736.293
Otros gastos por naturaleza	-60.705.385	-46.085.676	-47.039.910	-69.621.120	-18.427.991
Ingresos financieros	138.076.035	142.439.831	135.786.083	126.505.184	33.540.804
Costos financieros	-43.651.066	-46.858.691	-47.799.435	-46.499.392	-10.480.742
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>43.478.011</b>	<b>72.933.422</b>	<b>90.371.561</b>	<b>93.931.135</b>	<b>24.076.430</b>

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	227.175.140	406.011.630	366.619.239	469.105.028	491.153.316
Activos no corrientes	1.143.486.009	1.172.072.845	1.244.092.398	1.223.035.454	1.233.817.300
<b>Total activos</b>	<b>1.420.661.149</b>	<b>1.578.084.475</b>	<b>1.610.711.637</b>	<b>1.692.140.482</b>	<b>1.724.970.616</b>
Pasivos corrientes	77.662.010	140.365.436	123.117.448	128.779.364	133.639.570
Pasivos no corrientes	908.438.389	933.976.245	922.108.882	903.944.676	907.838.174
Patrimonio	434.560.750	503.742.794	565.485.307	659.416.442	683.492.872
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.420.661.149</b>	<b>1.578.084.475</b>	<b>1.610.711.637</b>	<b>1.692.140.482</b>	<b>1.724.970.616</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> Fuente: Comisión para el Mercado Financiero con fecha de corte a abril de 2025.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (Ruta del Maipo)** tiene a su cargo la concesión vial denominada "Concesión Internacional Ruta 5 Tramo Santiago Talca y Acceso Sur a Santiago", con una longitud de aproximadamente 237 kilómetros, que comprenden 190 km. de la Ruta 5 Sur, 46 km. del Acceso Sur a Santiago y el *By Pass* Rancagua.

Al cierre de marzo de 2025, la sociedad tuvo ingresos por actividades ordinarias por \$ 22.736 millones, en tanto los ingresos por tráfico ascendieron a \$ 58.852 millones y finalizó con una deuda financiera de \$ 860.663 millones. A la misma fecha la empresa presentó un EBITDA<sup>4</sup> de \$ 173.789 millones.

La perspectiva de clasificación se modifica de "*Estable*" a "*Favorable*", debido principalmente a la evolución del indicador de cobertura global ajustado (ICG ajustado), que alcanza las 2,27 veces en 2025 y aumentaría progresivamente a medida que se acerca el vencimiento de la deuda. Lo anterior sustentado en los ingresos totales garantizados que tiene derecho a percibir la sociedad y a la continua disminución de la deuda financiera de acuerdo con su calendario de pagos, la cual, a futuro, se respalda por la generación de caja esperada y por el mecanismo establecido de provisión de pago de cupones.

La categoría de riesgo asignada a los títulos de deuda de la sociedad en "*Categoría A+*", se fundamenta principalmente en el mecanismo que determina el fin de la concesión que protege a la concesión en caso de una caída en los flujos de caja del emisor. En este contexto, el Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI) mitiga el riesgo de tráfico por medio de extender el plazo de la concesión hasta alcanzar los Ingresos Totales Garantizados (ITG) definidos en el convenio complementario N°4. A enero de 2025, el MDI alcanzó un 88,3% de los ITG.

El MDI de la concesión le permite a la compañía subir las tarifas y así poder enfrentar posibles períodos con menor flujo vehicular a lo esperado. En esta línea, la concesionaria tiene la opción de incrementar las tarifas hasta en un 5% anual (acumulables durante el período de la concesión) en caso de que los tráficos no hayan crecido en el mismo porcentaje anterior. Cabe señalar, que dicha alza no puede superar el 25% durante el plazo original de la concesión, pero si la extensión del plazo original supera los 100 meses se podría aumentar en un 25% adicional.

El plazo de la concesión estaba originalmente pactado hasta septiembre de 2024, sin embargo, con el MDI actualmente registrado y los convenios posteriores por nuevas obras, se estima que se extenderá hasta enero de 2036. Por su parte, los bonos de **Ruta del Maipo** terminan en diciembre de 2030 por lo que, en caso de requerirlo, tendría la capacidad de refinanciar su deuda.

Junto con lo anterior, la clasificación también se sustenta en las características propias de la concesión y de la estructura financiera de los bonos. Asimismo, se reconoce la ubicación de la autopista, la que es parte de la Ruta 5 Sur, un eje fundamental de la estructura de transporte terrestre del país. En general, la autopista ha demostrado tener flujo de vehículos creciente, en 2024 el flujo aumentó un 0,4% respecto a 2023, reflejando una leve recuperación tras la caída del 5% registrada ese año.

En forma complementaria, la clasificación considera los términos de la estructura de financiamiento, la que condiciona los retiros de los socios al cumplimiento de ciertos indicadores que favorecen la liquidez de la sociedad. Al cierre de marzo de 2025, la sociedad mantenía \$ 115.580 millones en efectivo y equivalente de efectivo.

<sup>4</sup> Según el análisis razonado de **Ruta del Maipo** de marzo de 2025.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), ISA S.A., controladora de ISA Intervial cuenta con políticas que son transversales a todas sus sociedades concesionarias. Realiza un informe especial anual sobre ASG. Según lo indicado por la compañía, en marzo de 2025 se presentó la estrategia 2040, que tiene como uno de sus principales focos la sostenibilidad ambiental, que tiene como pilares el apoyo y contribución a comunicados y la naturaleza.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Importancia de la ruta para la conexión entre Santiago y al sur del país.
- Mecanismo que acota el riesgo de caída de flujos (MDI).
- Términos de la estructura de financiamiento que favorecen la liquidez de la sociedad.

##### Fortalezas complementarias

- Marco regulatorio estable.
- Concesión con historia.

##### Riesgos considerados

- Perfil de la deuda ajustado en relación con los flujos estimados.

## Definición de categoría de riesgo

### 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 la que pertenece o en la economía.

"+": corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Hechos recientes

### Resultados 2024

Durante el año 2024, la empresa generó ingresos por tráfico por \$ 192.564 millones, presentando un aumento nominal del 0,97% con respecto a 2023. Cabe señalar que contablemente se muestran ingresos por actividades ordinarias que ascendieron a \$ 87.114 millones, aumentando un 42,35% con respecto al año anterior. Por otra parte, los otros gastos por naturaleza alcanzaron un monto de \$ 69.621 millones, equivalente a un aumento nominal de 48,0%.

La ganancia ascendió a \$ 93.931 millones, lo que implica un aumento de 3,94% con respecto a 2023, explicado principalmente por un aumento en otras ganancias, por compensación y menores gastos en provisiones por deudores incobrables.

Por su parte, **Ruta del Maipo** cerró diciembre de 2024 con \$ 1.692.140 millones de activos, \$ 1.032.724 millones de pasivos y \$ 659.416 millones de patrimonio. A la misma fecha la deuda financiera ascendía a \$ 854.880 millones.

## Resultados primer trimestre 2025

Durante el primer trimestre de 2025, la sociedad concesionaria obtuvo \$ 58.852 millones por concepto de ingresos por peaje, representando una disminución nominal de 16,35% con respecto a los resultados de marzo 2024, lo que se explica por un pago anticipado del CAR N°10 en 2024. Por su parte, los gastos por beneficios a los empleados y otros gastos por naturaleza ascendieron a \$ 1.672 millones y \$ 18.428 millones, correspondientes a aumentos nominales de 7,46% y 26,44%, respectivamente.

Con respecto al resultado del ejercicio, este fue de \$ 24.076 millones, lo que implica un aumento nominal de 27,02%, justificado principalmente por aumento en ingresos de actividades ordinarias debido a ingresos por servicio de operación, sin embargo, comenzado por aumentos en otros gastos por naturaleza.

Al cierre de marzo de 2025, **Ruta del Maipo** presentó activos por \$ 1.724.971 millones, pasivos por \$ 1.041.478 millones y patrimonio por \$ 683.493 millones. Por su parte, la deuda financiera fue de \$ 860.663 millones.

## Antecedentes generales

### Características de la concesión

La concesión vial “Concesión Internacional Ruta Tramo Santiago Talca y Acceso Sur a Santiago” (**Ruta del Maipo**) tiene una longitud aproximada de 237 kilómetros, que comprende 190 kilómetros de la Ruta 5 Sur, 46 kilómetros del acceso Sur a Santiago y del *By Pass* Rancagua. Actualmente, no existe una ruta alternativa que sustituya esta ruta, situándose en una zona de influencia en torno al 50% de la población nacional.

El plazo de la concesión era inicialmente por un período de 300 meses (25 años) contado desde el 12 de septiembre de 1999. Sin embargo, a partir de la firma del convenio complementario N° 4, la concesión pasó a tener un plazo de término variable y finalizaría cuando el valor presente de los ingresos (netos de costos en la extensión del plazo descontados al 9,5% real anual) alcance el Ingreso Total Garantizado de UF 30,4 millones (al cierre de marzo del 2024 el valor presente de los ingresos es UF 26,9 millones aproximadamente).

A causa de los convenios ad-referéndum N° 8 y N° 9 se otorgó una extensión de plazo de 17 meses y 21 días adicionales luego de que se cumpla la relación entre ITG y MDI, lo anterior a modo de compensación por nuevas obras relacionadas con el *free flow* del peaje Angostura y peaje Quinta. Dada las características del flujo de tráfico que actualmente presenta la ruta, se estima que el fin de la concesión por término del MDI, sea en enero 2036.

La operatividad del sistema abarca toda la zona de concesión y cuenta con un sistema de cobro de peajes adoptado por derecho de paso, compuesto por tres plazas de peajes troncales y 39 plazas de peajes laterales.

Las tarifas se reajustan el 1 de enero de cada año, según la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). En virtud del Convenio Complementario N° 4 (MDI) también se pueden realizar alzas de tarifas anuales de hasta 5% en escenarios de bajo crecimiento de tráfico con un tope de 25% hasta el plazo original de concesión más 100 meses, según el mecanismo establecido en dicho convenio. Cabe destacar que, debido a los buenos niveles de crecimiento de tráfico que se ha mostrado durante la concesión, nunca se ha presentado la necesidad de utilizar dicha alza en las tarifas.

Si el período de extensión de la concesión supera los 100 meses, existe la opción de incrementar la tarifa en un 25% adicional. Junto con lo anterior, la concesionaria también podrá realizar alzas de tarifas por premio de seguridad vial de hasta 5%, esto en virtud de la disminución anual de accidentes y fallecidos. Desde el año 2010, las gestiones de la concesionaria le han permitido ganar el máximo incremento aplicable (5%). No obstante, es importante tener en cuenta que este es un incremento real, pero no computa dentro de MDI.

## Ingresos mínimos garantizados

El mecanismo de ingresos mínimos garantizados ya no está vigente por cuanto estuvo vigente sólo hasta el año 2024.

## Mecanismos de distribución de ingresos

Este mecanismo transforma el período de la concesión desde un plazo fijo a uno variable en función de un monto de Ingresos Totales Garantizados (ITG), lo que implica que el plazo de la concesión termina cuando se alcanza el monto garantizado. La existencia de este mecanismo mitiga el riesgo de tráfico de la concesión, ya que asegura un monto total de ingresos mediante la extensión del plazo original (el plazo de la concesión originalmente pactado era hasta septiembre de 2024 y actualmente el plazo estimado para que se cumpla la relación es enero de 2034). Además, este mecanismo permite subir tarifas para enfrentar períodos de menores flujos, según lo estipulado en los antecedentes de la concesión.

## Convenios complementarios

### Convenio Complementario N° 1

Con fecha 22 de junio de 1999, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, donde se anticipan las fechas y plazos de inicio del sector San Fernando—Talca.

### Convenio Complementario N° 2

Con fecha 6 de octubre de 2000, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, que estableció nuevos proyectos y fechas de cumplimiento de las obras correspondientes al acceso sur a Santiago y el *By Pass* Rancagua. El 18 de diciembre de 2000, se modificó el contrato de concesión y se estableció un mecanismo de cobertura cambiaria a favor de la concesionaria para el pago de su deuda en dólares a cambio de obras adicionales. El 19 de mayo de 2005, la concesionaria puso término al mecanismo de cobertura cambiaria con el MOP y realizó la contratación de una cobertura cambiaria que elimina todo el riesgo para la deuda en moneda extranjera durante su vigencia.

### Convenio Complementario N° 3

Con fecha 29 de junio de 2001, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, en el cual se establece la anticipación de la habilitación parcial de las obras del sector Tramo San Fernando—Talca.

### Convenio Complementario N° 4 (MDI)

Con fecha 8 de julio de 2003, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, el que asegura un total de ingresos a lo largo de la vida de la concesión, convirtiendo su régimen de fijo a variable.

### **Convenio Complementario N° 5**

Con fecha 2 de septiembre de 2004, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio, que regula la forma de pago a la concesionaria por la indemnización dictaminada por la comisión arbitral por el retraso en la apertura de peajes.

El fallo consideró:

1. Contabilizar en la cuenta MDI (Mecanismo de Distribución de Ingresos) la suma de UF 76.402,44 por el retraso en la apertura de peajes laterales.
2. Contabilizar en la cuenta MDI el importe de UF 2.384,23 por el retraso en la puesta en servicio en el cobro de tarifa de la Plaza de peajes del Acceso Sur Rancagua.
3. Pago de parte del MOP a la Concesionaria la suma de UF 1.000,7.

### **Convenio Complementario N° 6**

Con fecha 14 de junio de 2006, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio que regula el pago por indemnización a la concesionaria en relación con los mayores costos de construcción por UF 1,6 millones y los intereses respectivos. Adicionalmente y mediante distintas resoluciones, se establecieron órdenes ejecutorias para distintas obras y extensiones en los plazos de construcción.

### **Convenio Complementario N° 7**

Con fecha primero de febrero de 2008, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas suscribieron este convenio complementario, en donde la concesionaria se comprometió a la ejecución, realización y mantención de obras por UF 1,439 millones los que están siendo compensados por el MOP. Adicionalmente, se establecieron condiciones para la autorización del cobro de tarifas en la Plaza de Peajes Troncal del Acceso Sur a Santiago, a partir del 8 de abril de 2008.

### **Convenio Ad Referéndum N° 1**

Con fecha 20 de diciembre de 2010, la Sociedad Concesionaria suscribió este convenio con el Ministerio de Obra Publicas que regula las resoluciones de los Decretos Supremos N° 105 y N° 171.

### **Convenio Ad Referéndum N° 2**

Con fecha 18 de octubre de 2010, la Sociedad Concesionaria suscribió este convenio con el Ministerio de Obra Publicas que regula las compensaciones de los Decretos Supremos N° 318, N° 748, N° 948 y N° 130. Se facturó el equivalente UF 69.371 por inversiones realizadas, dicho monto ya fue pagado por el Ministerio de Obras Públicas.

### **Convenio Ad Referéndum N° 3**

Con fecha 8 de noviembre de 2010, la Sociedad Concesionaria suscribió este convenio con el Ministerio de Obra Publicas que regula la resolución del Decreto Supremo N° 187.

### **Convenio Ad Referéndum N° 4**

Con fecha 23 de febrero de 2013 fue aprobado el Convenio Ad Referéndum N° 4 sobre el Sistema de Telepeaje Interoperable.

### **Convenio Ad Referéndum N° 5**

Desde diciembre de 2013 se encuentra en ejecución este convenio, el cual incluye el desarrollo de terceras pistas en el tramo II (desde el enlace del acceso sur hasta el enlace de Pirque), el cambio de la plaza de peaje de Angostura (2 kilómetros al norte de la posición inicial) y la instalación de cierres antivandálicos en el lugar. El MOP

reembolsó el costo de las obras a través de resoluciones mensuales, según el estado de avance de éstas<sup>5</sup>. El valor de la inversión alcanza UF 2,3 millones.

#### **Convenio Ad Referéndum N° 6**

El 11 de octubre de 2014, fue aprobado el Convenio Ad Referéndum N° 6, que contempla las "Obligaciones del Titular del Proyecto Acceso Sur a Santiago por Impactos Ambientales" y establece su forma de pago.

#### **Convenio Ad Referéndum N° 7**

La Sociedad Concesionaria firmó con fecha 15 de diciembre de 2017, el Convenio Ad Referéndum N°7 en donde se considera la ejecución, conservación, mantención, operación y explotación de obras como Terceras Pistas Ruta 5 Sur, tramo III, km 58.00 al km 70.00, VI Región, Obras Parque La Serena, PID Acceso Provisorio El Recurso, entre otros. Estas obras representan una inversión por MM UF 5,2 y que se ejecutarán entre el año 2017 y 2024.

#### **Convenio Ad Referéndum N° 8**

Con fecha 21 de diciembre de 2018, la Sociedad Concesionaria firmó este convenio con el Ministerio de Obras Públicas, que sienta las bases para la implementación del sistema *free flow* en el peaje nueva angostura.

#### **Convenio Ad Referéndum N°9**

Con fecha 14 de julio de 2022, la Sociedad Concesionaria y el Ministerio de Obras Públicas firmaron el Convenio Ad Referéndum N°9 que establece las bases para la implementación del sistema *free flow* en la Plaza de Peaje Troncal Quinta.

#### **Convenio Ad Referéndum N°10**

Con fecha 11 de enero de 2024, se publica en el Diario Oficial un nuevo convenio que incorpora nuevas obras a realizar: Obras grupo II normativas y servicialidad; Obras grupo III calles de servicio; Obras pasarela Vista Hermosa; PID; y ejecución de obras área de ventas de Angostura. También, se reconocen obras ya realizadas (Obras Par Vial). El monto máximo de inversión se define en MMUF 2,6 IVA incluido.

**Ruta del Maipo** mantiene una cuenta de inversión asociada a las obras adicionales contempladas en los CAR N° 7 y CAR N° 10, la cual acumula los costos incurridos y se reduce conforme la concesionaria recibe compensaciones por parte del MOP. En este contexto, la sociedad emitió una factura por UF 500.000 en concepto de anticipo de las inversiones comprometidas, pago que fue recibido en febrero de 2024 y posteriormente, en abril del mismo año, el MOP hizo uso de su facultad para realizar un nuevo desembolso por UF 1.400.000. Ambos pagos asociados principalmente al CAR N° 7.

Adicionalmente, este regula las condiciones de contabilización del diferencial de ingresos percibidos por la tarifa aplicada el primero semestre de 2023, por el DS MOP N°217 de 2022.

### **Características del flujo vehicular**

La Ilustración 1 muestra el tráfico mensual de los últimos cuatro años, es posible observar que en enero de 2022 se evidenció un crecimiento histórico superando los 9 millones de vehículos, para luego estabilizarse en torno a 8 a 8,9 millones y comportarse de manera similar a los períodos prepandemia.

En el mismo gráfico se observa que durante 2023 hay una disminución del tráfico en todos los períodos con respecto a 2022, esta baja fue de 5,25%, explicado principalmente por la recesión económica a nivel país. En 2024

<sup>5</sup> Los costos se actualizarán a una tasa del 5,3% real anual.

se observaron resultados similares a los de 2023, salvo por un aumento en el flujo entre octubre y diciembre. No obstante, el primer trimestre de 2025 ha mostrado niveles muy parecidos a los del año anterior.

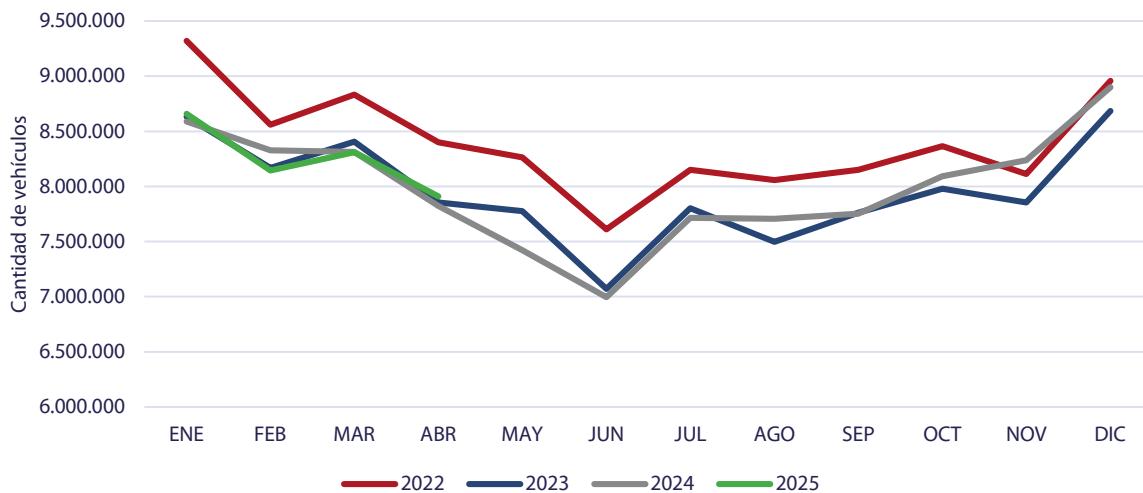


Ilustración 1: Tráfico vehicular mensual

## Patrocinadores

En la actualidad **Ruta del Maipo** tiene dos accionistas, su controlador Intervial Chile S.A. con 999.999 de las acciones suscritas e ISA Inversiones Toltén Limitada con una acción. A su vez, Intervial Chile es controlada por Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P (ISA), a través de ISA Inversiones Chile Vías SpA.

Por su parte, ISA es una organización origen colombiano, constituida en 1967, con negocios en transporte de energía eléctrica, concesiones viales, tecnologías de información y telecomunicaciones y gestión de sistemas de tiempo real. En la actualidad, la matriz tiene presencia en seis países de Suramérica y en Centroamérica, con un total de 835 kilómetros de autopistas en operación y 296 kilómetros en construcción.

Tabla 1: Accionistas de Ruta del Maipo

Accionista	% de propiedad
Intervial Chile S.A.	99,9999%
ISA Inversiones Toltén Limitada	0,0001%

## Análisis financiero

### Proyecciones de EBITDA y pago de obligaciones financieras

Tal como se observa en la Ilustración 2 y de acuerdo con las estimaciones efectuadas por **Humphreys**, el EBITDA<sup>6</sup> proyectado de la sociedad concesionaria es suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, a excepción de los años 2026 y 2027, donde a pesar de que los cobros de peajes de los respectivos años no serían suficientes para cubrir los pagos financieros, **Ruta del Maipo** cuenta con efectivo y equivalentes, por UF 2.971.000 a marzo

<sup>6</sup> Calculado como: Ingresos por peaje – Gastos por beneficios a los empleados – Otros gastos por naturaleza – Pagos por infraestructura preexistente.

2025, sumado una cuenta de reserva de la deuda que asegura el cumplimientos de sus vencimientos financieros con 6 meses de antelación y una línea de crédito de UF 900.000

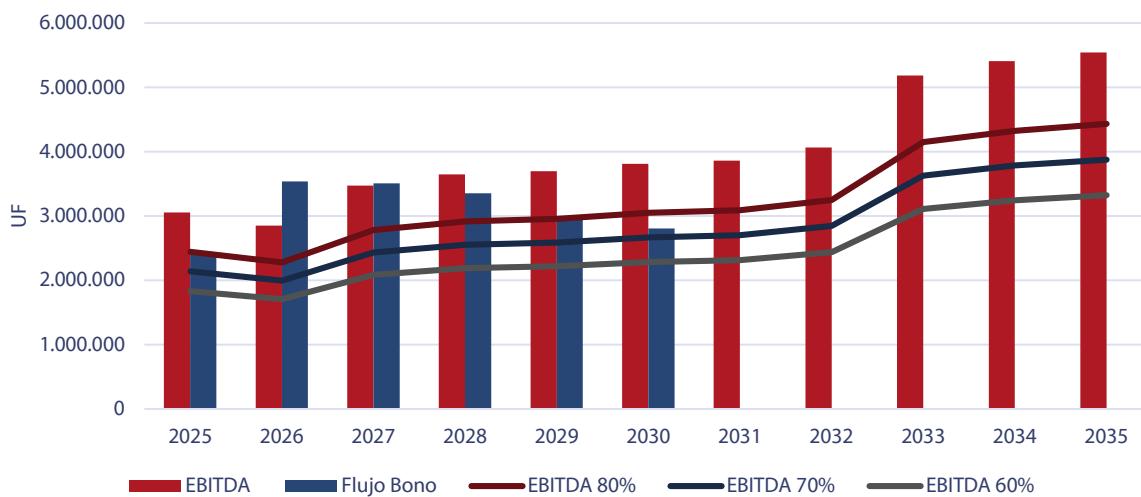
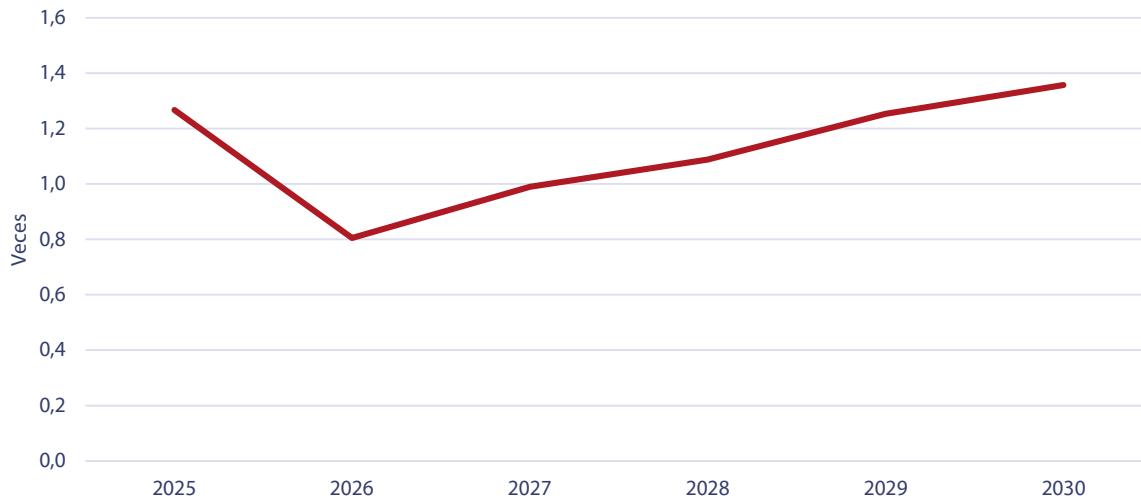


Ilustración 2: Proyección EBITDA y perfil de pago del bono

## Razón de cobertura de servicio de la deuda

La razón de cobertura de servicio de la deuda muestra cuán holgada o presionada se encuentra la sociedad para pagar en cada periodo sus pasivos con el EBITDA proyectado. La evolución esperada de este indicador se muestra en la Ilustración 3, y se observa que es superior a la unidad en todos los periodos a excepción de 2026 y 2027, donde alcanza las 0,81 y 0,99 veces respectivamente, lo anterior es refleja el menor crecimiento de tráfico que ha tenido la concesionaria frente a las proyecciones que se tenían en años anteriores. No obstante, la extensión del plazo de concesión establecida en el Convenio Complementario N°4 (MDI) otorga a la sociedad la flexibilidad necesaria para refinanciar eventuales descalces, en caso de ser requerido. Adicionalmente, la compañía provisiona con seis meses de anticipación el pago del cupón semestral correspondiente y cuenta con una línea de crédito vigente por UF 900.000, lo que permitiría cubrir los eventuales descalces que podría enfrentar la concesionaria durante el 2026 y 2027.



*Ilustración 3: Razón de cobertura de servicio de la deuda proyectada*

## Índice de cobertura global

El Indicador de Cobertura Global es calculado como el coeficiente entre el valor presente del EBITDA proyectado durante el periodo de vigencia del bono, descontado a la tasa de interés de este, y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene la sociedad concesionaria. Así, se presume que, si el indicador muestra una relación mayor a uno, los flujos de caja de la concesión serían suficientes en relación con el monto de la deuda, bajo el supuesto de calce de flujos. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del ICG de **Ruta del Maipo**, en donde se muestran dos versiones de este indicador; en primer lugar, con flujos hasta el término de la deuda (ICG) y con flujos hasta el término de la concesión (ICG Ajustado).

Según las proyecciones, **Ruta del Maipo** presentaría un ICG de 1,13 veces, elevándose levemente a medida que se acerca el vencimiento, si bien este indicador ha mostrado menores cifras en comparación a revisiones anteriores, debido a un crecimiento de los tráficos menores a las inicialmente proyectados, el mecanismo establecido por los MDI permite que dicho efecto se traduzca en una mayor extensión del plazo de concesión. Esto implica que los flujos no percibidos en el presente serán recuperados en el futuro. Sin embargo, el ICG Ajustado que recoge el efecto sobre los flujos que recibiría la concesión hasta su término. Este indicador en 2025 es de 2,27 veces, mostrando la capacidad que tiene la concesionaria de contar con los recursos suficientes para el pago de sus obligaciones o de contar con el financiamiento necesario para el pago de eventuales descalces (que se mencionan en el apartado anterior), incluso si estos son a un mayor costo que el de la actual deuda.



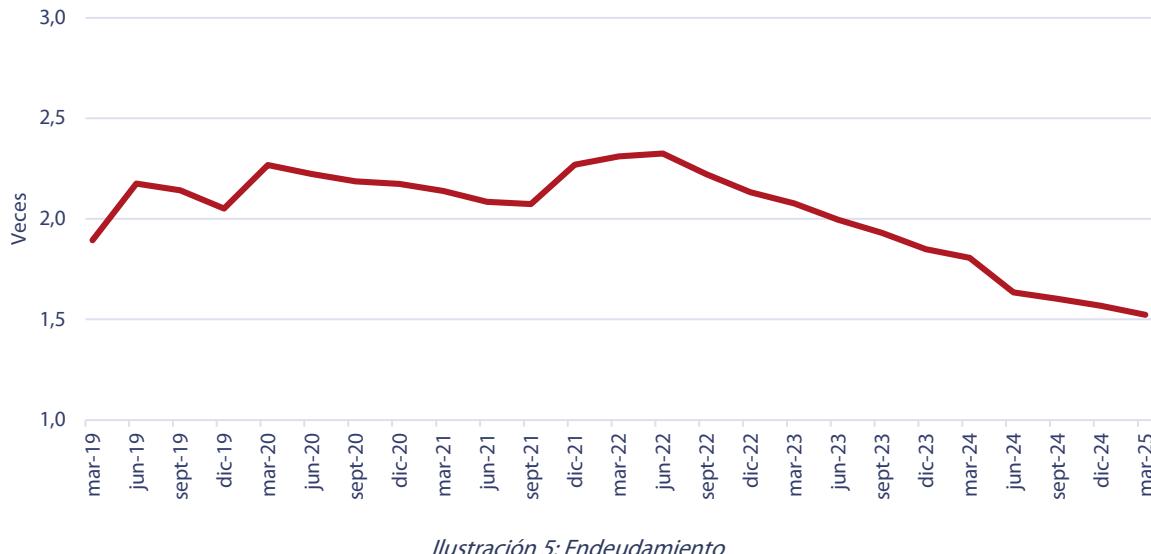
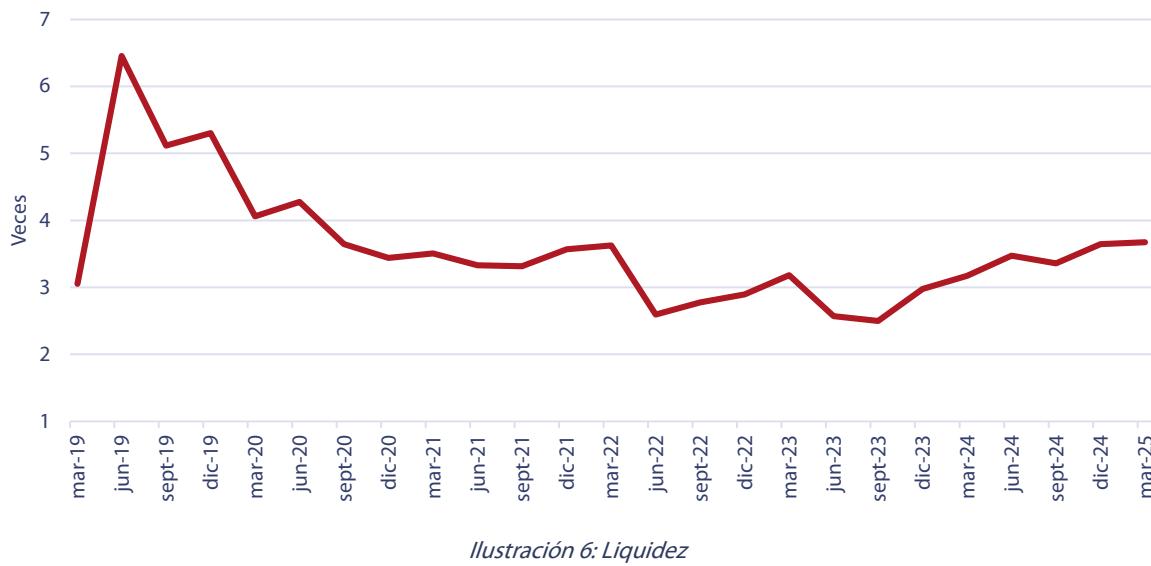
Ilustración 4: Indicador de Cobertura Global

## Endeudamiento

El endeudamiento, medido como el pasivo exigible sobre el patrimonio, se presenta en la Ilustración 5 con un comportamiento estable a lo largo del tiempo. Se destaca que, al cierre de marzo de 2025 dicho indicador alcanzó su punto más bajo de los últimos cinco años, situándose en 1,52 veces, explicado principalmente por el aumento del patrimonio por los resultados de la sociedad.

## Liquidez

La liquidez de **Ruta del Maipo**, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha mantenido en niveles superiores a la vez, si bien el indicador ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos cinco años, durante el último año se observa un cambio de dirección con una tendencia al alza, debido a flujos de efectivo por pagos del MOP, situándose entre 2,5 y 3,7 veces desde junio de 2022, tal como se puede apreciar en la Ilustración 6 Para el cierre de marzo de 2025, el indicador era de 3,68 veces.


*Ilustración 5: Endeudamiento*

*Ilustración 6: Liquidez*

*"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*