



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Vencimientos de corto plazo de empresas corporativas

Equipo Finanzas Corporativas
ratings@humphreys.cl

Contexto de análisis y construcción de matriz

En el presente informe se estudia la holgura financiera de empresas corporativas clasificadas por *Humphreys* que presentan información pública, con el objetivo de evaluar su capacidad para enfrentar vencimientos de corto plazo. Para este análisis se consideraron los últimos estados financieros disponibles (septiembre de 2025) y una muestra de 51 empresas corporativas pertenecientes a diversas industrias, tales como *retail*, energía, telecomunicaciones, construcción, transporte, salud, entre otras.

En el caso de las empresas del sector *retail*, la comparación no considera el negocio financiero, dado que en estos las cuentas por cobrar son las que adquieren relevancia para el pago de la deuda.

La metodología consistió en seleccionar el menor valor entre los promedios¹ de flujos generados por actividades operacionales y EBITDA, dividido en la deuda corriente incluyendo arrendamientos (a este resultado se le resta uno, con el fin de reflejar la holgura financiera). Este indicador se utilizó para construir el eje Y (ordenadas), mientras que en el eje X (abscisas) se incorporó la liquidez registrada al cierre de septiembre de 2025. La combinación de ambos indicadores permitió clasificar a las empresas en distintos cuadrantes, según se muestra a continuación:

¹ 2024 y últimos doce meses terminados a septiembre de 2025.

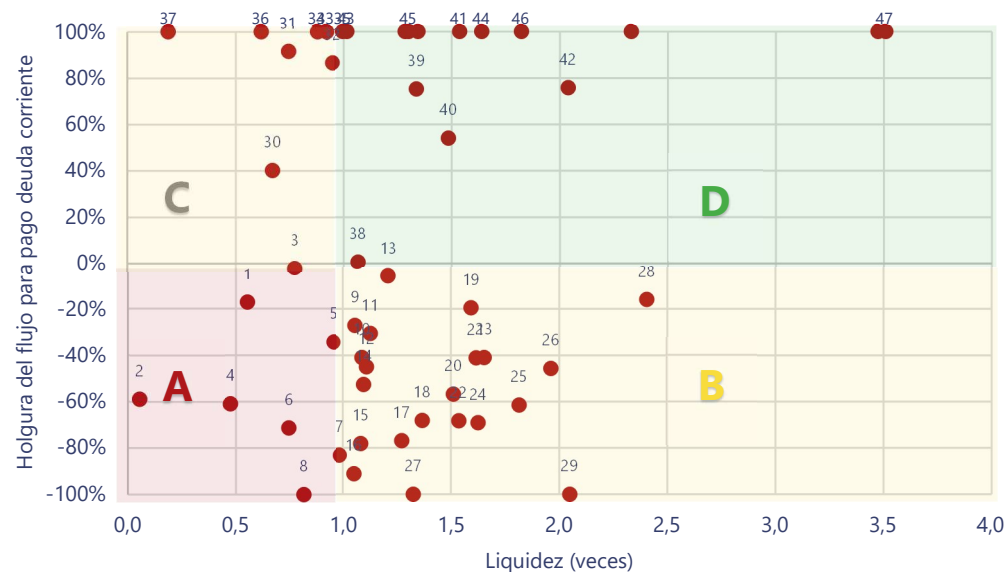


Ilustración 1: Matriz de análisis de vencimientos de corto plazo

Posteriormente, se presenta el desglose de empresas por cuadrante. Los números asignados (del 1 al 51) son referenciales para identificar las empresas en el gráfico, mientras que su ubicación dentro del cuadrante depende de la distancia euclidiana respecto al origen (por ejemplo, en el cuadrante D, una empresa más cercana al origen refleja menor holgura para enfrentar compromisos de corto plazo).

Por otro lado, en la sección inferior del informe se presenta el contexto y la situación de gran parte de las empresas analizadas, especialmente considerando que, en algunos casos, la relación que se desprende de los ejes de la matriz puede perder representatividad. Esto ocurre, por ejemplo, en el sector de la construcción, donde la capacidad de pago de la deuda corriente depende fundamentalmente de la enajenación de activos. Dado el modelo de financiamiento propio de la industria que se renueva de forma recurrente hasta la venta final de los proyectos, los indicadores utilizados pueden no reflejar plenamente la holgura financiera real de estas compañías.

*DENTRO DE CADA CUADRANTE EMPRESAS ESTÁN ORDENADAS DE MENOR A MAYOR DISTANCIA EUCLIDIANA RESPECTO ORIGEN

<p>Cuadrante C</p> <p>30: ENLASA 31: EMPRESAS GASCO 32: AMÉRICA MOVIL 33: CENCOSUD 34: DREAMS 35: AGUAS ANTOFAGASTA 36: AGUAS MAGALLANES 37: LQ INVERSIONES FINANCIERAS</p>	<p>Cuadrante D</p> <p>38: GRUPO EMPRESAS NAVIERAS 39: PUERTO VENTANA 40: CEMENTOS BIO BIO 41: ESMAX 42: INVERSIONES CMPC 43: AGUAS DEL ALTIPLANO 44: CORPORACION UNIVERSIDAD DE CONCEPCION 45: AZUL AZUL 46: EMPRESAS LIPIGAS 47: SOCIEDAD MATRIZ SAAM 48: AGUAS ARAUCANIA 49: CHILQUINTA DISTRIBUCION 50: NUEVA ATACAMA 51: AGROSUPER</p>
<p>Cuadrante A</p> <p>1: CRUZADOS 2: NEXUS CHILE HEALTH 3: GAMA LEASING 4: ENJOY 5: RIPLEY CHILE - SEGMENTO RETAIL 6: ABC (EX LA POLAR) - SEGMENTO RETAIL 7: COMERCIAL K LIMITADA 8: CLC</p>	<p>Cuadrante B</p> <p>9: RIPLEY CORP - SEGMENTO RETAIL 10: HITES - SEGMENTO RETAIL 11: METROGAS 12: SODIMAC 13: CLINICA INDISA 14: HORTIFRUT 15: COPEVAL 16: PAMPA CALICHERA 17: COAGRA 18: BESALCO 19: METRO 20: ECHEVERRIA IZQUIERDO 21: EDELPA 22: EMPRESA IANSA 23: VIÑA CONCHA Y TORO 24: MULTIEXPORT FOODS 25: BLUMAR 26: COMPAÑÍA ELECTRO METALÚRGICA 27: ENAER 28: WATT'S 29: FERROCARRILES DEL ESTADO</p>

Ilustración 2: Cuadrantes según matriz

Cuadrante A

Agrupa compañías con liquidez acotada (razón corriente ≤ 1 vez) y holgura negativa de sus flujos para cubrir deuda corriente. Al respecto, se identificaron ocho empresas, de las cuales Cruzados y Nexus son las más próximas al origen.

En cuanto a Cruzados, si bien actualmente no se observan holguras, es importante destacar que la puesta en marcha del nuevo estadio se produjo en agosto de 2025, por lo que se espera un aumento significativo de los flujos en los próximos períodos. En este contexto, la deuda se estima se encontraría adecuadamente cubierta, resultado que obedece principalmente a la venta de abonos, cuyos recursos han sido destinados a fortalecer la cuenta de reserva del bono Serie UC, la

cual se encuentra respaldada por contratos de *naming rights* y a las nuevas líneas de negocio del nuevo estadio (conciertos, eventos, etc.). Adicionalmente, el bono convertible UCDC ha cumplido oportunamente con el pago de sus cupones.

En caso de Nexus se debe considerar que, a partir de la ley corta, se imposibilita a su principal filial, Isapre Nueva MasVida, a entregar dividendos hasta que termine de pagar la deuda con los afiliados, manteniendo una clasificación “*Categoría C*” a la fecha. En tanto, el *holding* percibe dividendos de su otra filial, Nexus Intelligence, los cuales debiesen aumentar dado el crecimiento de la cartera y se destinarían en su totalidad al pago de los vencimientos y, como ya ha mostrado en periodos anteriores, en forma complementaria el *holding* podría obtener recursos por distintas fuentes de apalancamiento fundamentados por los flujos positivos que tiene la isapre y el grupo.

Gama exhibe un nivel de liquidez relativamente acotado, propio del descalce inherente al modelo de leasing operativo, en el que las inversiones iniciales en flota se recuperan de forma escalonada a través de rentas y de la posterior venta del activo. Bajo esta dinámica, el indicador de liquidez resulta limitado como métrica aislada para evaluar la posición financiera de la compañía. En los hechos, a la fecha la entidad cuenta con una adecuada generación de caja y con líneas de financiamiento disponibles que permiten solventar holgadamente los compromisos de corto plazo y apoyar el crecimiento de flota.

Por otro lado, Enjoy actualmente se encuentra en Proceso de Reorganización Judicial de sus deudas.

En caso de Ripley Chile (sin considerar segmento financiero) la deuda corriente corresponde a capital de trabajo usual de la operación, la que se afronta usualmente con la propia operación y que, a la fecha, ya fue saldada. Adicionalmente se debe tomar en cuenta la posibilidad de retirar dividendos de su negocio bancario y de Mall Marina, como se ha visto en años anteriores.

Asimismo, ABC ya ha pagado una parte de sus compromisos financieros corrientes y, además, ha fortalecido su estructura patrimonial mediante la ejecución del aumento de capital, el cual asciende a \$ 34.976 millones, según lo informado en hechos esenciales de enero de 2026 (destinados al pago de la adquisición de AD Retail, a la implementación del acuerdo de integración y, adicionalmente, al prepago de deuda y fortalecimiento del negocio financiero). A su vez, en una junta de tenedores de bonos se aprobó la capitalización de intereses y la modificación de condiciones de la Serie D, medidas orientadas a reducir su carga financiera futura.

En el caso de MK, la estructura financiera de la compañía responde a la naturaleza del negocio, que requiere mantener inventarios elevados para asegurar continuidad de suministro. Por ello, es

habitual financiar parte del capital de trabajo mediante líneas de corto plazo, todas ellas renovadas y vigentes a la fecha.

Adicionalmente, Clínica Las Condes, según hecho esencial de enero de 2026, está en proceso de aprobación de un aumento de capital por hasta \$ 80.000 millones, no obstante, la “Categoría E” refleja la necesidad de contar con información histórica validada y fiable según hecho esencial que informó irregularidades en montos de 2023 y 2024 detectados a través de una auditoría forense.

Cuadrante B

Incluye empresas con liquidez adecuada (razón corriente > 1 vez), pero con flujos insuficientes para cubrir deuda corriente más intereses.

Las compañías más próximas al origen son: Ripley Corp (sin considerar el segmento financiero), Hites (segmento *retail*), Metrogas, Sodimac e Indisa.

En el caso de Ripley Corp, si bien se observa holgura negativa a nivel consolidado, debe considerarse la posibilidad de retirar dividendos desde sus negocios bancarios e inmobiliarios en Chile y Perú, lo que ha sido un hecho recurrente en años anteriores. A nivel individual, la compañía presenta una posición considerablemente más favorable si se observa la utilidad promedio de sus operaciones frente a los compromisos de corto plazo.

Hites concentra la mayor parte de sus compromisos en arrendamientos de pago regular, mientras que para el remanente de deuda de corto plazo se están analizando alternativas de financiamiento.

Metrogas mantiene un elevado nivel de caja y líneas de crédito disponibles y, actualmente, evalúa la optimización de su perfil de vencimientos.

La deuda de Sodimac se compone principalmente de pasivos por arrendamientos, los cuales se gestionan y pagan directamente con los flujos propios del negocio. Adicionalmente, la compañía dispone de los recursos necesarios (flujos y líneas disponibles) para atender sus obligaciones financieras corrientes. Asimismo, la entidad cuenta con la posibilidad de recurrir a financiamiento intercompañía en caso de requerimientos extraordinarios de liquidez o déficits transitorios de caja, constituyendo un respaldo adicional para cubrir obligaciones financieras.

En el caso de INDISA, la estructura de la deuda obedece a necesidades transitorias de financiamiento de capital de trabajo, originadas por desfases en los pagos del sector público. Esta situación se resuelve a medida que se hacen efectivas las cuentas por cobrar. Adicionalmente, la entidad dispone de un elevado nivel de líneas de crédito aprobadas y no utilizadas, lo que representa una holgada cobertura respecto de la deuda financiera de corto plazo.

Cabe destacar que empresas como Echeverría Izquierdo y Besalco presentan una porción relevante de deuda de corto plazo vinculada a proyectos inmobiliarios de largo plazo, la cual se renueva sucesivamente hasta la venta de los activos. Como consecuencia de lo anterior, el flujo operacional pierde representatividad como medida de capacidad de pago de los compromisos de corto plazo, considerando que dependerá en gran parte de la enajenación de los activos.

Por otra parte, entidades como Coagra y Copeval presentan características similares a negocios de financiamiento de capital de trabajo, dado que sus ventas se realizan mayoritariamente a plazo y los pagos dependen de los recursos generados por los agricultores. En este contexto, las cuentas por cobrar adquieren una relevancia significativa para el cumplimiento de sus obligaciones financieras, convirtiéndose en un factor clave para la gestión de liquidez y el pago de la deuda.

En el caso de Ferrocarriles del Estado (EFE), los indicadores financieros tradicionales no aplican, dado que el Estado de Chile es el que sirve la deuda de EFE. Esto implica que los recursos operacionales de EFE no son utilizados en el pago de deuda financiera, ya que eso lo hace el Estado. Ello obedece a que, dada su naturaleza jurídica como empresa íntegramente de propiedad del Estado, el servicio de sus obligaciones financieras es asumido por este; en consecuencia, *Humphreys* clasifica los bonos en “*Categoría AAA*”.

Cuadrante C

El cuadrante C agrupa empresas que presentan holgura suficiente para cubrir la deuda corriente más intereses, aunque con una razón corriente igual o inferior a 1. En general, la liquidez de estas compañías supera las 0,5 veces, salvo el caso de LQIF, lo que es coherente con su naturaleza de holding y ausencia de activos significativos (el cálculo se realizó sin considerar el negocio financiero). De hecho, LQIF exhibe la posición más favorable dentro del grupo, considerando los flujos provenientes de dividendos promedio.

Enlase cubre prácticamente la totalidad de su pasivo corriente con flujos operativos y, según sus estados financieros, dispone de líneas de crédito aprobadas por US\$ 47 millones al cierre del ejercicio, lo que asegura liquidez suficiente para cumplir compromisos financieros y operativos.

Adicionalmente, este cuadrante concentra múltiples empresas de servicios esenciales, que por su naturaleza cuentan con acceso expedito a fuentes de financiamiento en caso de requerir recursos adicionales.

Cuadrante D

El Cuadrante D reúne a las compañías con la mejor posición para enfrentar vencimientos de corto plazo, combinando elevada liquidez y holgura en sus flujos.

La compañía más lejana al origen es Agrosuper, que presenta una razón corriente robusta y capacidad suficiente para cubrir sus compromisos financieros de corto plazo.

También se encuentra, Puerto Ventanas que, recientemente, ha refinanciado su deuda individual en el largo plazo, manteniendo un monto menor de deuda consolidada en el corto plazo correspondiente a su filial Fepasa.

Conclusiones

En general, *Humphreys* concluye que las compañías evaluadas tienen un plan razonable para enfrentar sus vencimientos de corto plazo de acuerdo con su estructura operacional, salvo excepciones que son las empresas con más baja clasificación que estaremos observando continuamente en los próximos meses.

Adicionalmente, la mayoría de las compañías posee líneas de crédito disponibles que le darían mayor flexibilidad ante una posible eventualidad.

Humphreys queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.

La metodología de *Humphreys* destaca entre sus pares por la aplicación de un método de evaluación basado en el método de Monte Carlos, lo cual permite reflejar fehacientemente el comportamiento real de las carteras de créditos (sobre la base de distribución de pérdidas) y entregar información útil a los inversionistas (probabilidad de *default* y pérdida esperada, entre otras variables).