



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Grupo Empresas Navieras S.A.

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

### FECHA

Diciembre 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Acciones (NAVIERA)	<b>Primera Clase Nivel 4</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de septiembre de 2025 <sup>1</sup>

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 659 de 12.04.2011
Línea de bonos	Nº 983 de 26.11.2019
Bonos serie B (BNAVI-B)	Primera Emisión
Bonos serie E (BNAVI-E)	Segunda Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de activ. ordinarias	585.239	757.237	962.199	902.395	969.466	800.910
Costo de ventas	-462.849	-602.381	-785.406	-736.394	-774.068	-651.034
<b>Ganancia bruta</b>	<b>122.390</b>	<b>154.856</b>	<b>176.793</b>	<b>166.001</b>	<b>195.398</b>	<b>149.876</b>
Gastos de administración	-52.909	-59.224	-68.403	-80.197	-97.076	-67.255
<b>Resultado operacional</b>	<b>68.849</b>	<b>94.478</b>	<b>109.884</b>	<b>82.333</b>	<b>94.796</b>	<b>82.995</b>
Gastos financieros	-28.187	-24.844	-27.681	-38.262	-45.440	-36.106
Utilidad del ejercicio	17.454	76.170	67.037	42.753	53.775	47.561
<b>EBITDA</b>	<b>121.803</b>	<b>150.243</b>	<b>169.913</b>	<b>150.748</b>	<b>170.012</b>	<b>147.635</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	240.666	330.439	341.005	318.456	353.927	393.192
Activos no corrientes	966.133	936.269	946.072	973.365	1.142.406	1.138.589
<b>Total activos</b>	<b>1.206.799</b>	<b>1.266.708</b>	<b>1.287.077</b>	<b>1.291.821</b>	<b>1.496.333</b>	<b>1.531.781</b>
Pasivos corrientes	253.870	378.917	289.002	330.296	408.015	368.873
Pasivos no corrientes	548.845	455.514	520.639	473.413	582.152	624.084
<b>Pasivos totales</b>	<b>802.715</b>	<b>834.431</b>	<b>809.641</b>	<b>803.709</b>	<b>990.167</b>	<b>992.957</b>
Patrimonio Total	404.084	432.277	477.436	488.112	506.166	538.824
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.206.799</b>	<b>1.266.708</b>	<b>1.287.077</b>	<b>1.291.821</b>	<b>1.496.333</b>	<b>1.531.781</b>
Deuda financiera	633.354	580.642	568.014	582.195	742.742	720.769

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2025, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN)** es la sociedad matriz de las sociedades Compañía Marítima Chilena S.A. (CMC, continuadora de CCNI, dedicada al negocio armatorial y cabotaje), Agencias Universales S.A. (AGUNSA, orientada al agenciamiento naviero, actividades de logística de distribución y participación en concesión de aeropuertos y puertos), Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward, administración de puertos) y Talcahuano Terminal Portuario S.A. (TTP, puerto). Además, participa directamente en las sociedades Antofagasta Terminal Internacional S.A.; e, indirectamente, a través de AGUNSA, tiene presencia en las concesiones de los aeropuertos de Calama, Puerto Montt y en Arica. Adicionalmente, la compañía cuenta con participación directa en las filiales armadoras Angol y Arauco y participación indirecta en Florida International Terminal y CPT.

Durante 2024, **GEN** presentó ingresos consolidados por US\$ 969,5 millones y un EBITDA de US\$ 170,0 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los US\$ 742,7 millones, mientras que la deuda individual los US\$ 173,6 millones con dividendos promedio de US\$ 29,9 millones y un patrimonio total de US\$ 506,2 millones. De acuerdo con estas cifras, la relación deuda financiera individual sobre dividendo promedio alcanza las 5,8 veces. En tanto, en septiembre de 2024, **GEN** presentó ingresos consolidados por US\$ 800,9 millones y un EBITDA de US\$ 147,6 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los US\$ 720,8 millones, mientras que la deuda individual era de US\$ 160,5 millones y un patrimonio total de US\$ 538,8 millones.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda de la compañía en “*Categoría A*”, se sustenta en la experiencia del grupo, en el giro propio de sus filiales y su focalización en negocios asociados con el transporte y la logística, puertos y agenciamiento. También se reconoce el que **GEN** sea la controladora de sus principales inversiones, AGUNSA, Froward y CMC, lo que le permite determinar su política de dividendos y con ello los flujos que recibe por este concepto, pudiendo, por tanto, adaptar dicha política a las necesidades del momento, en particular para el pago de sus propios compromisos financieros.

Adicionalmente, se considera como un factor positivo el valor de las inversiones productivas de **GEN** en relación con el nivel de su deuda financiera individual, así como la capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control de las mismas.

A su vez, se reconoce la fortaleza de sus filiales en términos de posicionamiento y estructura competitiva, destacando además el hecho de que la sociedad mantiene un *mix* de inversiones que favorecen la diversificación de flujos recibidos vía dividendo (al margen de que operan dentro del mismo rubro “marítimo”).

Otro elemento que beneficia la clasificación asignada es el potencial de mayor desarrollo del comercio internacional y el efecto positivo que esto tendría en la generación de ingresos del emisor.

Por el contrario, la clasificación de riesgo se encuentra restringida por la dependencia del flujo de caja de **GEN** al reparto de dividendos de sus filiales, lo cual puede verse afectado en ciertos períodos por

resultados financieros de sus filiales, aun cuando este riesgo se reduce por cuanto **GEN** controla a sus filiales operativas lo que le permite acceder en forma más expedita a estos flujos. También se considera la dependencia de las inversiones del emisor, al comportamiento del comercio exterior y principalmente al dinamismo de la economía global (además se exhibe exposición a variaciones en el tipo de cambio y tasas de interés), así como los riesgos específicos asociados a AGUNSA, Cabo Froward y CMC.

Finalmente, se reconoce la existencia de riesgo de refinanciamiento frente a los pagos de 2028 y 2030, que representan amortizaciones superiores a los dividendos promedio de cinco años. Si bien estos montos superan el promedio histórico de dividendos, la compañía cuenta con mecanismos de gestión que le otorgan flexibilidad, como el control sobre sus principales filiales, la posibilidad de ajustar políticas de dividendos y la capacidad de enajenar participaciones sin perder control.

La clasificación de los títulos accionarios de **GEN** se mantiene en “Primera Clase Nivel 4” considerando que su presencia bursátil ajustada inferior a 20%, y la ausencia de *market maker*.

La tendencia de la clasificación se califica como “Estable” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG<sup>2</sup>, **GEN** exhibe avances relevantes en sus operaciones. En el ámbito medioambiental, además de la instalación de *scrubbers* y catalizadores en chimeneas de buques para reducir emisiones, se han implementado sistemas para minimizar la contaminación en la devolución de aguas de lastre al mar y programas de eficiencia energética en operaciones portuarias. En gobierno corporativo, la sociedad fortaleció su marco de gobernanza, alineándose con la NCG 461 y estándares internacionales (GRI 2021), incorporando comités especializados y trazabilidad en riesgos ESG. En el ámbito social y comunitario, mediante sus filiales, se han realizado actividades como mejoramiento de bordes costeros, limpieza de playas y participación en consejos de recuperación ambiental y social, además de políticas internas de equidad salarial, prevención de acoso y programas de capacitación para colaboradores.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Elevado valor económico de filiales, en relación con la deuda financiera de **GEN**.
- Capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control (estrés severo).
- Control de la política de dividendos.

### Fortalezas complementarias

- Mix de inversiones.
- Fortaleza de filiales.

### Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.
- Crecimiento esperado del comercio internacional.

### Riesgos considerados

- Volatilidad del transporte marítimo (riesgo acotado por el actual modelo de negocios).

<sup>2</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

- Dependencia a pago de dividendos de filiales (bajo probabilidad de manifestarse y susceptible de ser administrado).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de AGUNSA (baja probabilidad de ocurrencia, pero con elevado impacto).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de Cabo Froward (baja probabilidad de ocurrencia, con bajo impacto).
- Caída en flujos provenientes de contratos de arrendamiento, por incumplimiento o renovación de contratos (riesgo de baja probabilidad, dada la alta clasificación de riesgo de las contrapartes y la calidad de los contratos involucrados).
- Exposición al tipo de cambio y tasa de interés (riesgo administrable).
- Riesgo de refinanciamiento.

## Hechos recientes

### Resultados septiembre 2025

Entre enero y septiembre de 2025, la sociedad generó ingresos consolidados por US\$ 800,9 millones y un EBITDA por US\$ 147,6 millones. Los ingresos crecieron un 9,8% respecto del mismo período del año anterior, explicado principalmente por el aumento en los segmentos de logística (mayor actividad en Chile en operaciones de almacenaje y distribución y servicios mineros), puertos (mayores ingresos en Chile y Ecuador) y armatorial (entrada en operación de dos naves tanqueras adquiridas recientemente), compensados por una disminución en el segmento agenciamiento (menor actividad de operaciones de *bunkering* en Chile, Argentina y España).

El EBITDA consolidado alcanzó los US\$ 147,6 millones, lo que representa un incremento de 18,3% respecto al año anterior producto de un mayor desempeño operacional en todos los segmentos de negocio (cabe mencionar que el segmento agenciamiento mejoró producto de un mejor desempeño en Chile y Colombia, lo que fue compensando por una menor actividad en Argentina y Centro América).

En consecuencia, el resultado neto consolidado fue de US\$ 47,6 millones, lo que representa un alza de 19,2% principalmente por mayor resultado operacional (compensado en parte por alzas en los costos financieros, diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste).

Los activos totales del grupo alcanzaron los US\$ 1.532 millones, financiados por US\$ 993,0 millones de pasivos y US\$ 538,8 millones de patrimonio. La deuda financiera consolidada de **GEN** fue de US\$ 720,8 millones, mientras que la individual alcanzó los US\$ 160,5 millones.

### Resultados 2024

Entre enero y diciembre de 2024, la sociedad generó ingresos consolidados por US\$ 969,5 millones y un EBITDA por US\$ 170,0 millones. Los ingresos crecieron un 7,4% respecto del mismo período del año anterior, explicado principalmente por el aumento en el segmento de agenciamiento (adquisición de la agencia en EEUU A.R. Savage & Son, LLC, y en forma complementaria en España se concretó el proceso de adquisición de las sociedades Algeciras Strait of Gibraltar Shipping SL y Gibport Services Limited, lo anterior acompañado además de una mayor actividad en Chile, Ecuador y Colombia), logística (nuevas adquisiciones de empresas en España y EEUU y en forma complementaria se registró un mayor ingreso en

actividades de servicios extraportuarios, de almacenaje y distribución en Perú, Ecuador, Centro América y México) y puertos (mayores ingresos en Argentina, Ecuador y EEUU), compensados por una disminución en el segmento armatorial y aeropuertos.

El EBITDA consolidado alcanzó los US\$ 170,0 millones, lo que representa un incremento de 12,8% respecto al año anterior producto de mejoras en el desempeño operacional, en los segmentos de puertos, agenciamiento y armatorial (renegociación de tarifas de arriendo en naves tanqueras y ausencia de días fuera de servicio sin percibir arriendo por diques).

El resultado neto consolidado fue de US\$ 53,8 millones, lo que representa un alza de 25,8% principalmente por mayor resultado operacional (compensado en parte por incrementos en los costos financieros).

Los activos totales del grupo alcanzaron los US\$ 1.496 millones, financiados por US\$ 990,2 millones de pasivos y US\$ 506,2 millones de patrimonio. La deuda financiera consolidada de **GEN** fue de US\$ 742,7 millones, mientras que la individual alcanzó los US\$ 173,6 millones. US\$US\$US\$

## Hechos recientes

De acuerdo con lo informado en diversos hechos esenciales durante 2024, **GEN** comunicó que su filial Compañía Marítima Chilena S.A. (CMC) adquirió dos buques tanque de aproximadamente 50 mil toneladas DWT, cada uno por un valor de US\$ 42,5 millones. Ambas embarcaciones se destinarían a operaciones de fletamento internacional. Según declaraciones de la administración, la adquisición fue financiada en su totalidad mediante créditos.

# Definición de categorías 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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Elevado valor económico de filiales, en relación con la deuda financiera de GEN:** Se considera como factor positivo el valor de las inversiones productivas de **GEN** en relación con el nivel de su deuda financiera individual. Al respecto, la deuda individual a junio de 2025 se mantiene en torno a los US\$ 159,7 millones, mientras que considerando el valor económico de las acciones de Froward más el último valor disponible de CMC y Agunsa<sup>3</sup> (ajustado por *price to book value* considerando que los negocios han ido creciendo en el tiempo), se tendría un *ratio* de valor económico sobre deuda individual de 2,4 veces.

De la misma forma, de acuerdo con transacciones recientes en el mercado, se podría valorizar el negocio de puertos y logística por alrededor de US\$ 777 millones, lo que equivale a 4,9 veces la deuda financiera individual.

**Capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control:** Las tres principales filiales de **GEN** (AGUNSA, CMC y Froward) son todas sociedades anónimas (siendo las dos primeras clasificadas como sociedad anónima cerrada y la tercera como sociedad anónima abierta). En caso de insuficiencia de flujos para el pago de las cuotas de los bonos, el emisor puede entregar en garantía sus inversiones para la obtención de créditos o, en el peor de los casos, recurrir a la venta de las acciones que posea en exceso; es decir, sobre el porcentaje que le permite conservar el control de la respectiva filial. De acuerdo con la valorización mencionada anteriormente (que permite cubrir al menos 2,4 veces la deuda individual) los excesos de acciones para mantener el control sobre las tres filiales le permitirían cubrir alrededor del 120% de la deuda individual de **GEN**.

**Control de la política de dividendos:** **GEN** es controlador de CMC, AGUNSA y Froward, lo que le permite decidir cuál será el porcentaje de utilidades a repartir como dividendos por sobre el 30% del mínimo legal, pudiendo adaptar este porcentaje a sus necesidades de caja y a los requerimientos de flujos de las mismas filiales. A la fecha, según información proporcionada por la compañía, **GEN** controla el 99,35% de CMC, el 99,54% de AGUNSA y el 91,99% de Froward. En los últimos cinco años, los ingresos por dividendos han fluctuado entre US\$ 17,1 millones (2021) y US\$ 39,4 millones (2023).

**Mix de inversiones:** El conjunto de inversiones de la compañía contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor. Desde 2020 a la fecha, según datos proporcionados por el emisor, los dividendos provenientes de AGUNSA han representado en promedio cerca de un 39,2% del total recibido por **GEN**, mientras que los de CMC y Froward han sido un 26,8% y un 17,8% respectivamente, aunque se presenta una mayor dependencia de AGUNSA, a diferencia de años anteriores, mantiene líneas de negocios y cobertura geográfica que le entregan diversificación de flujos. En el caso de CMC opera bajo la modalidad de contratos de largo plazo, lo que permite disminuir la variabilidad de sus ingresos, aumentando, de este modo, su predictibilidad y estabilidad.

---

<sup>3</sup> Durante 2020, AGUNSA canceló la inscripción en el Registro de Valores y de sus acciones, con lo cual vuelve a ser Sociedad Anónima Cerrada; del mismo modo, CMC (Compañía Marítima Chilena) también canceló su inscripción en el Registro de Valores hacia fines de 2020, pasando igualmente a ser una Sociedad Anónima Cerrada.



**Fortaleza filiales:** AGUNSA se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional, una importante diversificación de clientes (ninguno de los principales representa más del 10% de los ingresos<sup>4</sup>) y un sólido posicionamiento en su mercado, lo que aporta estabilidad a **GEN**. Por su parte, CMC refuerza esta estabilidad no solo por su modalidad de contratos de arriendo de naves propias con clientes estratégicos —Enap Refinerías S.A. (Arica, Antofagasta, Pioneros y Brio, todas hasta 2027), Copec S.A. (Don Pancho II, hasta 2029), CMA CGM S.A. (Leto, hasta 2026) y Maersk Line A/S (CCNI Andes hasta 2027 y Atacama hasta 2028)— sino también por la adquisición de los buques Ancud y Antillanca, que incrementan la capacidad de flota y fortalecen la competitividad en transporte marítimo internacional.

Por su parte, Froward mantiene un acotado nivel de endeudamiento, considerando que ha mantenido una relación de deuda financiera a EBITDA bajo la vez en los últimos cinco años y con tendencia decreciente, pasando desde 0,7 veces en 2020 a 0,2 veces en junio de 2025 (últimos doce meses). Al respecto, las otras filiales han presentado indicadores de endeudamiento con incrementos asociado a mayores inversiones entre 2022 y 2024.

**Experiencia en el rubro:** La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos, constituyen una de las fortalezas de **GEN** y de sus filiales. Si bien **GEN** data del año 1983, sus principales filiales, CMC (ex CCNI) y AGUNSA, tienen 95 años y 65 años de historia respectivamente, habiendo operado en distintos ciclos económicos y políticos. En los hechos, la sociedad ha mantenido ganancias (en términos consolidados) en los últimos cinco años. En un contexto marcado por tensiones comerciales que generaron incertidumbre en las cadenas logísticas internacionales, **GEN** mantuvo estabilidad operativa gracias a su diversificación geográfica y contratos de largo plazo.

**Crecimiento esperado comercio internacional:** El Banco Mundial proyecta que el crecimiento global se mantendrá estable en torno al 2,7% en 2025 y 2026. Aunque esta cifra sigue siendo inferior al promedio histórico, refleja resiliencia frente a los desafíos recientes, apoyada por la moderación de la inflación y la recuperación gradual del comercio mundial, en un contexto de riesgos persistentes por tensiones comerciales y factores geopolíticos.

El transporte marítimo, principal medio del comercio global, mantiene perspectivas positivas a pesar de los desafíos recientes. Según la UNCTAD, se espera que el comercio marítimo crezca en torno al 2% anual hasta 2030, impulsado por la demanda estable y la diversificación de rutas. Aunque persisten riesgos como tensiones geopolíticas y costos elevados, el sector sigue siendo un pilar estratégico para el intercambio internacional.

En este contexto, el transporte marítimo no solo ha experimentado una expansión significativa gracias a la globalización, sino que continúa siendo el medio más utilizado para el intercambio de mercancías, lo que fortalece el posicionamiento de empresas vinculadas al agenciamiento naviero, la logística y la actividad portuaria.

---

<sup>4</sup> Según información proporcionada por la compañía.



## Factores de riesgo

**Dependencia del transporte marítimo:** La sociedad depende de forma indirecta de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo. Cabe mencionar que debido a los tipos de contratos a largo plazo la compañía no está expuesta a niveles de volúmenes, sino más bien a la economía mundial y a su dinamismo, lo cual podría afectar a las renovaciones de contrato y, la demanda y oferta.

**Flujos dependientes de la política de dividendos:** En sí misma, **GEN** no es una empresa que genere flujos, sino que la generación de caja de la compañía depende de la distribución de dividendos por las utilidades generadas por las empresas filiales. Si bien la política de reparto de utilidades es controlada por el emisor, estas están expuestas a los resultados económicos de sus filiales y a los riesgos de cada una de ellas.

**Riesgos asociados a CMC (ex CCNI):** Durante 2024 (últimos doce meses), el 98,9% de los ingresos de esta filial provienen del negocio de arrendamiento, el cual presenta una considerable estabilidad de los ingresos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos. Sin embargo, aun cuando los arrendatarios son empresas solventes y los contratos son de largo plazo, no se puede descartar incumplimiento de alguno de ellos ni la eventual no renovación al término de dichos contratos.

De esta manera, CMC está sujeta a la capacidad futura de pago de Maersk, Copec, Enap y CMA CGM, y que no se gatillen cláusulas de término anticipado de contratos. Cabe mencionar que este riesgo está atenuado por el bajo riesgo crediticio de Copec, del grupo controlador de Enap y Maersk Line, además de los resguardos provenientes de los respectivos contratos.

**Riesgos asociados a AGUNSA:** La privatización parcial de los puertos chilenos y la adjudicación de concesiones a operadores internacionales incrementan la competencia en servicios portuarios, lo que podría presionar la posición de AGUNSA en el mediano plazo. A nivel global, la tendencia hacia fusiones y alianzas estratégicas en la industria naviera continúa, generando mayor concentración y poder de negociación entre los principales actores. Adicionalmente, la compañía mantiene una exposición relevante al ciclo económico internacional, factor que históricamente ha impactado sus resultados; no obstante, su desempeño reciente evidencia capacidad de adaptación mediante diversificación de servicios y expansión en segmentos estratégicos, lo que atenúa parcialmente este riesgo.

**Riesgos asociados a Cabo Froward:** Los principales riesgos tienen relación con la alta concentración que presentan las operaciones de la empresa, tanto en número de clientes como en tipo de carga movilizada<sup>5</sup> y al igual que AGUNSA los resultados de la compañía están expuestos al dinamismo económico de la economía mundial.

Cabe mencionar, que la concentración de productos transferidos incide en que los resultados de la empresa se vean expuestos a las variables que afectan el intercambio comercial de estos. Por el lado de

---

<sup>5</sup> Según última memoria de Froward disponible, la demanda en el sector forestal está dada por astilla, en el sector agroalimenticio por azúcar, trigo, soya, maíz, avena, gluten y cebada, graneles líquidos como aceite de pescado y vegetal y en el sector industrial por graneles sólidos tales como clinker y yeso.

los clientes, si bien se exhibe cierta concentración, estos cuentan con contratos de mediano plazo en la cual se estipulan cláusulas de precios, reajustes y niveles de cargas mínimas a transferir, lo que hace disminuir la variación en los precios y en consecuencia las tarifas aplicadas a clientes.

**Exposición al tipo de cambio y tasas de interés:** El riesgo por tipo de cambio se origina en las fluctuaciones que afectan activos, pasivos y flujos denominados en monedas distintas a la funcional. Para gestionar esta exposición, la política del Grupo contempla el calce natural de monedas, coberturas de flujos y, cuando corresponde, la cobertura del valor contable de las partidas.

En este marco, se han suscrito contratos *cross currency swap* para bonos emitidos, incluyendo acuerdos con Banco Santander e Itaú para las series A y E, y cuatro contratos adicionales para la Serie B que cubren el 100% del valor suscrito. Al cierre de junio de 2025, estas coberturas presentan una valorización positiva acumulada de US\$ 119 miles, con efecto registrado en patrimonio.

A nivel operativo, la exposición varía entre compañías: Agunsa concentra 62% de ingresos y 53% de costos en moneda extranjera; **CMC** registra 86% de ingresos y 78% de costos en dólares, sin posiciones de cobertura; y Froward mantiene 82% de ingresos indexados a dólares frente a costos mayoritariamente en moneda nacional, compensando parcialmente los efectos en resultados.

**Riesgo de refinanciamiento:** La deuda financiera de **GEN** de forma individual se encuentra concentrada en 2028 y 2030, con amortizaciones por US\$ 66,3 millones y US\$ 78,2 millones respectivamente, lo cual es superior a los dividendos promedio de cinco años (US\$ 29,9 millones) y a la utilidad que podría retirar de sus filiales en relación al promedio histórico exhibido (US\$ 49,3 millones). Lo anterior, evidencia la existencia de riesgo de refinanciamiento quedando sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

## Antecedentes generales

### La compañía

**GEN** se creó en 1983, en la ciudad de Valparaíso, con el nombre de Euroandina de Inversiones S.A. Su objeto principal es la inversión en acciones y valores mobiliarios, manteniendo actualmente participación accionaria directa o derechos en las siguientes empresas: Compañía Marítima Chilena S.A., Agencias Universales S.A., Portuaria Cabo Froward S.A., Talcahuano Terminal Portuario S.A., Antofagasta Terminal Internacional S.A., Portuaria Mar Austral S.A., MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG y MS "CMC Arauco GmbH & Co". KG.

## Estructura societaria

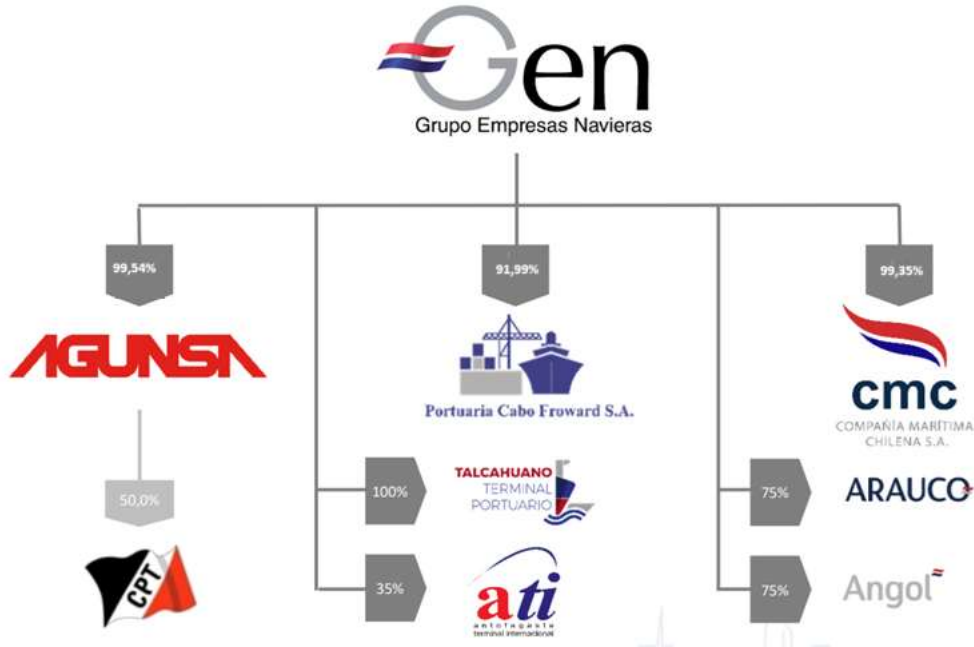


Ilustración 1: Estructura societaria<sup>6</sup>

## Composición de los flujos

**GEN** percibe flujos por medio de los dividendos que recibe de sus filiales por lo que está expuesta al rendimiento de estas. **GEN** mantiene control sobre sus principales filiales lo que le permite determinar el monto de dividendos a recibir y ajustarlos a sus necesidades y a la de sus filiales.

El emisor opera en diferentes segmentos como son el negocio armador, agenciamiento, logística, aeropuertos, y operaciones de puerto, los cuales se describen a continuación:

- **Negocio armatorial:** El segmento armatorial está compuesto principalmente por el servicio de administración y arriendo de naves propias del tipo portacontenedores y tanqueras. A contar del ejercicio 2015, también se incluye el arrendamiento de naves propias a ENAP y Copec. En este segmento se incluyen las operaciones de las subsidiarias indirectas: MS CMC Andes GmbH & Co. KG y MS CMC Atacama GmbH & Co. KG y las subsidiarias directas: MS CMC Arauco GmbH & Co. KG y MS CMC Angol GmbH & Co. KG - Servicios a la industria marítima: consiste en brindar servicios a la industria con una flota de lanchas transbordadores y remolcadores, a través de AGUNSA y su coligada CPT Empresas Marítimas SA. En 2024 se incorporaron dos nuevos buques tanque de rango medio (MR tankers): CMC Ancud y CMC Antillanca, adquiridos por US\$ 85 millones, fortaleciendo la capacidad para transporte de graneles líquidos y ampliando la presencia

<sup>6</sup> Información proporcionada por empresa.

internacional de CMC.

- **Negocio de agenciamiento:** Comprende servicios tales como: Agenciamiento general, agenciamiento de naves, servicios documentales, administración de contenedores, *bunkering* y servicios prestados por los equipos marítimos. En 2024 se reforzó la red internacional mediante AGUNSA Global Solutions (AGS), con adquisiciones en EE.UU. y expansión hacia puertos estratégicos en Florida y Mississippi.
- **Logística:** Incluye servicios tales como: servicios de apoyo a la cadena de suministro de productos de exportación, importación y reabastecimiento interno de un país, en los cuales se encuentra el Freight Forwarding, almacenaje, distribución, entrega de "última milla", venta y arriendo de contenedores y otros. En 2024 fortaleció su plataforma logística mediante la ampliación de infraestructura en zonas estratégicas como Antofagasta y Copiapó para atender el sector minero, junto con la expansión internacional a través de adquisiciones en Estados Unidos, consolidando su capacidad para ofrecer soluciones integrales en la cadena de suministro.
- **Aeropuertos:** Comprende las concesiones de terminales aéreas donde se presta un servicio integral en torno a las cargas, pasajeros, terminales y transporte de comercio internacional. GEN participa de manera indirecta (a través de la subsidiaria AGUNSA) en el Aeropuerto "El Loa" de la ciudad de Calama, región de Antofagasta, Chile, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto El Loa S.A.; el Aeropuerto El Tepual de la ciudad de Puerto Montt, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto del Sur S.A. y el Aeropuerto Chacalluta de Arica, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto de Arica S.A.
- **Puertos:** Consiste en un servicio integral en torno a las cargas, naves y pasajeros asociado al transporte de comercio nacional e internacional desde puertos y terminales públicos, privados y concesionados en distintos países de América. La sociedad, a través de sus subsidiarias Froward, AGUNSA y Terminal Portuario Talcahuano, y su coligada Antofagasta Terminal Internacional, prestan servicios portuarios en distintos países de América como son EE. UU., Ecuador, Argentina, Uruguay y Chile

En la Ilustración 1 se puede ver la evolución de los dividendos que podría recibir **GEN** en el caso de que sus filiales repartieran el 100% de sus utilidades (ajustado por la participación que posee **GEN**). Como se puede observar, desde 2021 hasta la fecha, los potenciales flujos por recibir de sus principales filiales se mantuvieron fluctuando en promedio en US\$ 57 millones.

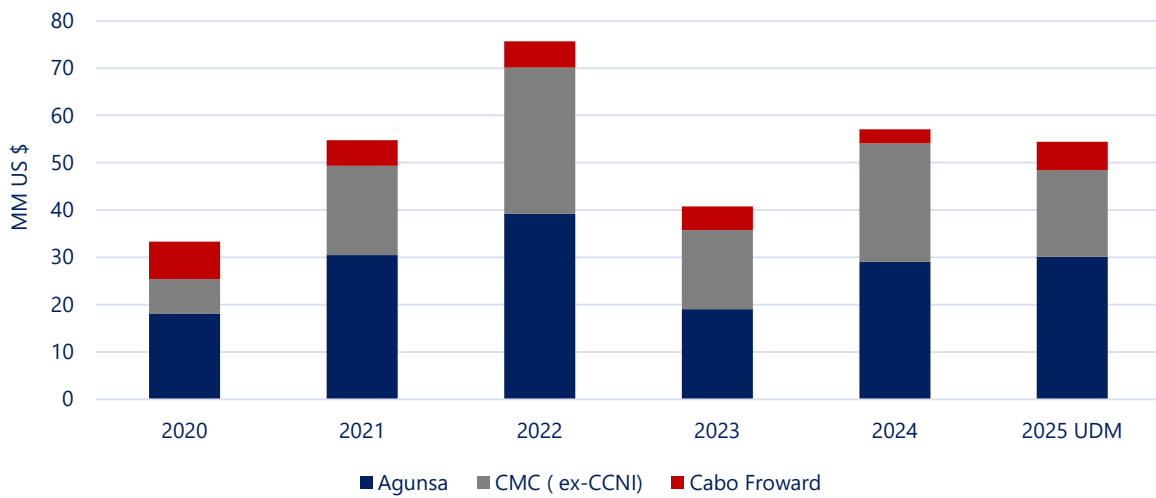


Ilustración 2: Evolución utilidades filiales ajustadas por participación de GEN (caso hipotético filiales reparten el 100% de sus utilidades a GEN)

A continuación, se presenta el dividendo real percibido por **GEN** desde las principales filiales, según información proporcionada por la compañía.

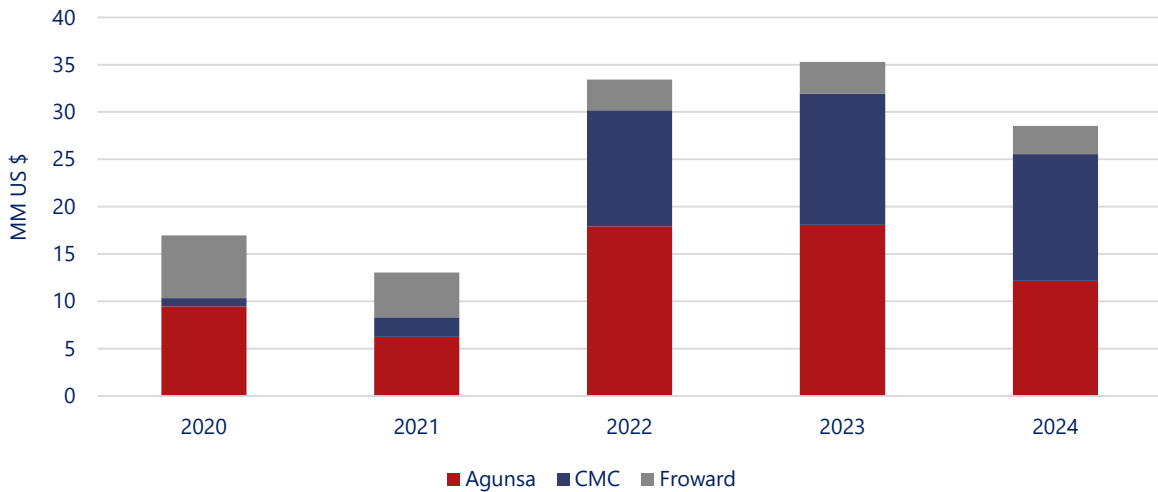


Ilustración 3: dividendo percibido por GEN de las principales filiales

## Filiales y coligadas

### Compañía Marítima Chilena (CMC)

#### CMC (Ex- CCNI): Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de activ. Ordinarias	67.704	77.491	94.514	110.759	95.693	53.730
Costo de ventas	-42.335	-47.910	-61.774	-89.337	-66.145	-37.468
<b>Ganancia bruta</b>	<b>25.369</b>	<b>29.581</b>	<b>32.740</b>	<b>21.422</b>	<b>29.548</b>	<b>16.262</b>
Gastos de administración	-3.861	-4.410	-4.600	-4.966	-6.512	-3.727
<b>Resultado operacional</b>	<b>16.443</b>	<b>24.429</b>	<b>27.521</b>	<b>16.571</b>	<b>23.403</b>	<b>12.665</b>
Gastos financieros	-9.628	-8.045	-8.482	-9.563	-9.903	-6.885
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>7.421</b>	<b>19.003</b>	<b>31.109</b>	<b>16.826</b>	<b>25.133</b>	<b>7.666</b>
EBITDA	32.549	42.599	48.197	38.229	47.853	26.870

#### CMC (Ex- CCNI): Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	34.606	37.189	45.530	33.818	34.205	42.028
Efectivo y equivalentes	13.802	14.400	19.198	10.267	16.705	11.911
Activos no corrientes	320.566	308.684	299.609	289.975	353.118	335.048
<b>Total activos</b>	<b>355.172</b>	<b>345.873</b>	<b>345.139</b>	<b>323.793</b>	<b>387.323</b>	<b>377.076</b>
Pasivos corrientes	55.617	65.460	44.366	48.110	88.230	49.946
Pasivos no corrientes	152.659	110.622	116.510	93.042	102.324	131.880
<b>Pasivos totales</b>	<b>208.276</b>	<b>176.082</b>	<b>160.876</b>	<b>141.152</b>	<b>190.554</b>	<b>181.826</b>
Patrimonio Total	146.896	169.791	184.263	182.641	196.769	195.250
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>355.172</b>	<b>345.873</b>	<b>345.139</b>	<b>323.793</b>	<b>387.323</b>	<b>377.076</b>
Deuda financiera	160.871	131.513	108.111	85.046	148.259	138.917

La compañía ofrece los siguientes servicios:

- Arrendamiento (fletamento) de naves propias en el mercado nacional e internacional (a través de subsidiarias y asociadas) a operadores que las utilizan para su explotación comercial.
- Transporte marítimo de carga (cabotaje e internacional) a través de naves de terceros arrendadas para estos efectos.
- Subarrendamiento (subfletamento) de naves de terceros a otros armadores/operadores para operar en Chile bajo bandera de CMC.
- Administración de tripulaciones para operación de naves propias y de terceros en Chile.

Durante junio de 2025 (últimos doce meses), casi la totalidad de los ingresos de CMC provinieron del negocio de fletamento (98,3%) el cual presenta una considerable estabilidad en su generación de flujos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos.

A junio de 2025, las siguientes naves propias se encuentran en modalidad de arriendo con los arrendatarios

y plazos que se señalan a continuación<sup>7</sup>:

Tabla 1: Naves en arriendo

Nombre Nave	Arrendatario
Arica	Enap Refinerías S.A.
Antofagasta	Enap Refinerías S.A.
Pioneros	Enap Refinerías S.A.
Brio	Enap Refinerías S.A.
Don Pancho II	Copec S.A.
Leto	CMA CGM S.A.
CCNI Andes	Maersk Line A/S
Atacama	Maersk Line A/S
Ancud	Spot
Antillanca	Spot

## Agencias Universales S.A (AGUNSA)

### AGUNSA: Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de activ. Ordinarias	445.278	600.617	791.289	717.484	799.341	429.118
Costo de ventas	-381.576	-511.827	-681.191	-603.599	-663.129	-354.732
<b>Ganancia bruta</b>	<b>63.702</b>	<b>88.790</b>	<b>110.098</b>	<b>113.885</b>	<b>136.212</b>	<b>74.386</b>
Gastos de administración	-39.076	-42.846	-52.308	-62.226	-75.844	-37.701
<b>Resultado operacional</b>	<b>28.550</b>	<b>42.439</b>	<b>59.376</b>	<b>46.171</b>	<b>55.981</b>	<b>33.369</b>
Gastos financieros	-11.429	-10.698	-12.782	-20.284	-27.164	-13.421
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>18.143</b>	<b>30.617</b>	<b>39.412</b>	<b>19.141</b>	<b>29.216</b>	<b>15.856</b>
EBITDA	52.045	64.376	82.554	77.028	90.499	52.280

### AGUNSA: Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	186.546	277.910	285.937	267.144	291.363	323.573
Efectivo y equivalentes	50.271	94.349	73.251	42.093	47.649	69.738
Activos no corrientes	370.134	364.217	394.383	450.578	569.285	591.774
<b>Total activos</b>	<b>556.680</b>	<b>642.127</b>	<b>680.320</b>	<b>717.722</b>	<b>860.648</b>	<b>915.347</b>
Pasivos corrientes	172.463	261.014	206.990	253.040	283.195	294.866
Pasivos no corrientes	186.153	172.877	251.116	243.944	327.678	363.258
<b>Pasivos totales</b>	<b>358.616</b>	<b>433.891</b>	<b>458.106</b>	<b>496.984</b>	<b>610.873</b>	<b>658.124</b>
Patrimonio Total	198.064	208.236	222.214	220.738	249.775	257.223
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>556.680</b>	<b>642.127</b>	<b>680.320</b>	<b>717.722</b>	<b>860.648</b>	<b>915.347</b>
Deuda financiera	204.572	202.288	234.381	282.800	385.241	406.280

La compañía tiene sus orígenes en 1960, dada la necesidad de CCNI (actual CMC) de contar con una

<sup>7</sup> Según los últimos estados financieros de CMC disponibles.



agencia naviera capaz de proporcionar servicios portuarios. En 1989 se produce la separación de CCNI (actual CMC) y AGUNSA, pasando a ser esta última una empresa independiente de la naviera. En 1992, dada la consolidación de la compañía a nivel nacional, comienza el proceso de internacionalización que logra posicionarla como una de las más importantes del rubro logístico de América Latina.

Actualmente, la sociedad ofrece los siguientes servicios:

- **Agenciamiento:** Agenciamiento general, agenciamiento de naves, servicios documentales, administración de contenedores, *bunkering* para naves en los puertos que AGUNSA está presente y servicios prestados por los equipos marítimos. AGUNSA reforzó su presencia internacional mediante Agunsa Global Solutions (AGS), con adquisiciones en EE.UU. y expansión hacia México, Centroamérica y Asia.
- **Concesiones portuarias:** Comprende servicios integrales entorno a las cargas y pasajeros. el segmento operación de puertos comprende servicios tales como: concesiones de terminales marítimos donde se presta un servicio integral en torno a las cargas, pasajeros, terminales y transporte de comercio internacional. Además, dentro de los terminales marítimos se presentan servicios de estiba, desestiba, consolidación y desconsolidación de la carga. AGUNSA renovó la concesión del Florida International Terminal (FIT) en Port Everglades por 10 años más, consolidando su posición en EE.UU.
- **Logística:** Transporte, almacenaje, distribución, venta y arriendo de contenedores, servicios a la carga realizados con los equipos terrestres. En 2024, AGUNSA amplió infraestructura con 14.000 m<sup>2</sup> de bodegas y patios.

## Portuaria Cabo Froward S.A.

### CABO FROWARD: Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de activ. Ordinarias	40.819	44.248	36.413	37.973	36.925	16.603
Costo de ventas	-24.463	-27.442	-25.795	-26.102	-25.319	-12.486
<b>Ganancia bruta</b>	<b>16.356</b>	<b>16.806</b>	<b>10.618</b>	<b>11.871</b>	<b>11.606</b>	<b>4.117</b>
Gastos de administración	-4.642	-4.870	-4.650	-5.241	-5.898	-2.690
<b>Resultado operacional</b>	<b>11.819</b>	<b>12.095</b>	<b>6.554</b>	<b>7.055</b>	<b>6.319</b>	<b>1.695</b>
Gastos financieros	-597	-374	-335	-388	-152	-84
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>8.614</b>	<b>5.919</b>	<b>6.072</b>	<b>5.398</b>	<b>3.254</b>	<b>2.576</b>
EBITDA	17.551	17.884	12.571	13.094	12.248	5.007

### CABO FROWARD: Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

Miles de US\$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	13.427	14.564	11.105	15.059	17.039	14.347
Efectivo y equivalentes	1.579	5.140	2.116	6.153	6.330	7.911
Activos no corrientes	103.019	100.686	96.895	91.587	89.134	86.952
<b>Total activos</b>	<b>116.446</b>	<b>115.250</b>	<b>108.000</b>	<b>106.646</b>	<b>106.173</b>	<b>101.299</b>
Pasivos corrientes	12.701	14.893	9.403	9.771	6.856	8.443
Pasivos no corrientes	23.216	20.773	16.539	12.860	14.644	13.139

<b>Pasivos totales</b>	<b>35.917</b>	<b>35.666</b>	<b>25.942</b>	<b>22.631</b>	<b>21.500</b>	<b>21.582</b>
Patrimonio Total	80.529	79.584	82.058	84.015	84.673	79.717
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>116.446</b>	<b>115.250</b>	<b>108.000</b>	<b>106.646</b>	<b>106.173</b>	<b>101.299</b>
Deuda financiera	12.044	12.731	6.503	3.802	2.564	2.165

Froward es una empresa de servicios portuarios, dedicada prioritariamente al manejo de graneles sólidos y líquidos, en los Puertos de Coronel y Calbuco.

Para poder realizar sus operaciones, Froward cuenta entre su infraestructura con tres terminales mecanizados llamados Jureles, Puchoco y Chollín, todos ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, Región del Biobío; y el puerto industrial de Calbuco, en la Región de Los Lagos, participando activamente en las faenas de apoyo a las importaciones y exportaciones de productos a granel, carga general y en la descarga de hidrocarburos. Su área de actividad se extiende desde la Región del Maule hasta la Región de Aysén, zonas en que se concentra la mayor actividad forestal, pesquera y agroindustrial del país.

Su área de actividad se extiende desde la Región del Maule hasta la Región de Aysén, zonas en que se concentra la mayor actividad forestal, pesquera y agroindustrial del país.

## Análisis financiero

### Evolución de ingresos y EBITDA

Los ingresos exhibieron alzas en 2021 y 2022 y una contracción en 2023 que tendió a revertirse en 2024, manteniendo a junio de 2025 una trayectoria de recuperación, consistente con el mayor nivel de actividad en los negocios portuario, logístico y armatorial.

El alza de ingresos en 2021 y 2022 se explica principalmente por el segmento de agenciamiento y logística asociado a un incremento en el número de clientes y las operaciones de almacenaje, distribución y transporte. No obstante, la contracción de 2023 se atribuye a bajas en el segmento logística, aeropuertos, y agenciamiento (la principal baja fue en el segmento agenciamiento, que se vio afectado por una menor actividad en su negocio de *Bunkering* y en su negocio de representaciones marítimas en México, en donde hubo un cambio contractual con el principal cliente lo cual, afectó los ingresos por comisiones). Por otro lado, el repunte de 2024 se explica por un aumento en los segmentos de logística y agenciamiento, compensados por una disminución en el segmento armatorial y puertos. El segmento de logística se vio favorecido principalmente producto de nuevas adquisiciones en el rubro en España y Estados Unidos<sup>8</sup>. En forma complementaria se registró un mayor ingreso en actividades de servicios extraportuarios y transporte terrestre. Durante junio de 2025, los ingresos muestran una evolución favorable respecto al mismo periodo del año anterior, impulsados principalmente por el crecimiento del segmento de logística

<sup>8</sup> Durante septiembre 2023 adquirió el 75% de la sociedad ESBO Logistics Systems S.L cuya actividad es el transporte, almacenaje, preparación de pedidos de sus clientes, control de stocks y distribución de mercancías en la provincia de Barcelona. Por otro lado, en febrero de 2024, AGS Companies, Inc adquirió el 58,7% de participación de la sociedad Caribbean Trading Enterprises, LLC, la cual tiene 100% de participación sobre la sociedad Omni Bulk Services LLC (OMNI). OMNI es una empresa del sector de logística a granel con un conjunto integral de servicios diseñados para brindar eficiencia y precisión. Dentro de sus servicios abarca el transbordo por ferrocarril y el transporte por camión en América del Norte.

—que explica la mayor parte del aumento consolidado— junto con mayores niveles de actividad en los segmentos armatorial, puertos y aeropuertos, lo que permitió compensar la disminución registrada en agenciamiento.

El EBITDA exhibió un comportamiento similar a los ingresos, con incrementos en 2021 y 2022, una caída en 2023 y un repunte en 2024. En 2021 se visualizó un mejor desempeño operacional de los segmentos armatorial y agenciamiento, y en 2022 en los negocios puertos, logístico y armatorial. No obstante, la contracción de 2023, responde a caídas en los negocios armatorial (disminución en el margen de operación asociado a naves por menores ingresos por *scrubbers*, menor margen en nave Leto por menor tiempo en operación producto en incidente en puerto de Ghana y menor margen en naves tanqueras por mayores costos asociados a tripulación), puertos (menor EBITDA registrado en Portuaria Cabo Froward producto de una baja en volúmenes transferidos) y menor EBITDA en Agunsa (menor margen de operación en actividades portuarias de Chile y Ecuador principalmente) y aeropuertos. El repunte de 2024 responde principalmente a un mejor desempeño operacional de los negocios armatorial, puertos y agenciamiento, asociado a una mayor utilización de la flota, la renegociación de tarifas de arriendo de naves tanqueras y mayores niveles de actividad portuaria, lo que compensó el menor aporte de logística y otros. Durante junio de 2025, el EBITDA vuelve a mostrar un aumento interanual, impulsado por los segmentos de puertos, logística y armatorial, lo que se refleja en la mejora del margen EBITDA desde 18,8% a 20,4%.

Por otro lado, el flujo proveniente de actividades operacionales mostró disminuciones en 2021 y 2022, asociadas principalmente a mayores pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios, mayores pagos vinculados al personal y otros pagos por actividades de operación. En 2023 se evidenció un repunte moderado, consistente con una recuperación gradual de las operaciones. Esta tendencia se acentuó en 2024, cuando el flujo operativo registró un incremento significativo impulsado por mayores cobros por venta de bienes y servicios y por la consolidación de nuevas operaciones incorporadas durante el ejercicio, reflejando además los aportes del segmento portuario y logístico. A junio de 2025, los flujos operacionales mantienen una trayectoria favorable, apoyados en el mayor nivel de actividad y en la mayor escala alcanzada por los distintos negocios del grupo.

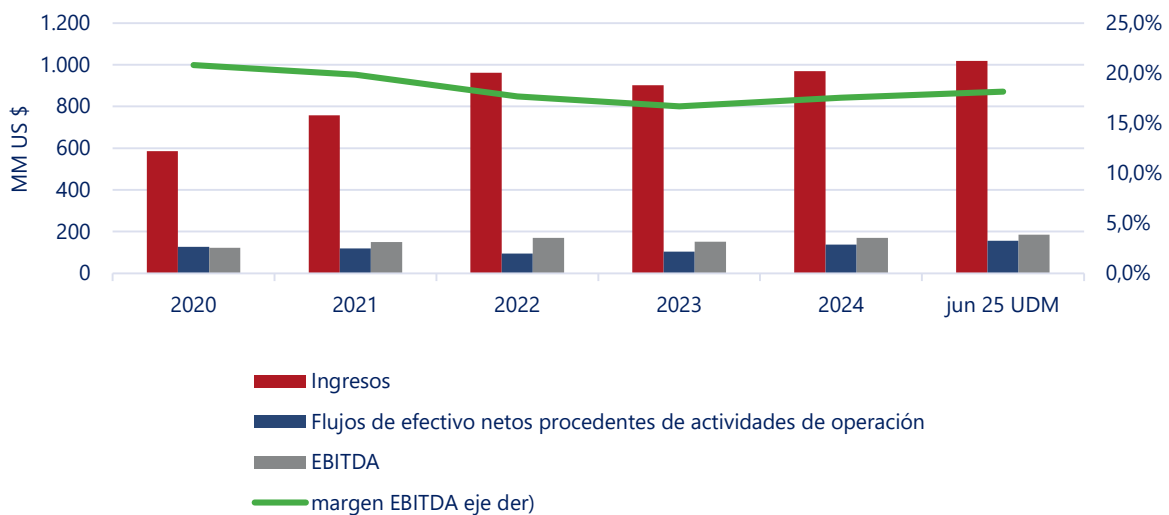


Ilustración 4: Evolución de ingresos, flujo de la operación, EBITDA y margen EBITDA

## Evolución de endeudamiento

Según se puede apreciar en la Ilustración 5, al 30 de junio de 2025, los pasivos financieros consolidados de **GEN** alcanzaban US\$ 732,0 millones, lo que se traduce en una reducción de 1,5% respecto diciembre de 2024, pero un aumento de 25,7% respecto a diciembre de 2023. Un 55,5% de esta deuda proviene de los compromisos de AGUNSA y sus filiales, un 21,8% de obligaciones individuales de **GEN**, un 19,0% de CMC, un 0,3% de Froward y el resto de las demás empresas del grupo. Del total de pasivos financieros, un 63,3% corresponde a obligaciones con bancos, un 20,1% a obligaciones con el público (bonos) y un 16,1% a pasivos por arrendamiento.

Los indicadores de endeudamiento relativo, durante los tres primeros años de análisis, mostraron una baja manteniendo un comportamiento relativamente estable hasta alcanzar *ratios* de deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo<sup>9</sup> de 5,2 veces y deuda financiera a EBITDA de 3,9 veces. Posteriormente, en 2024 se observó un crecimiento significativo de la deuda financiera, explicado principalmente por la compra de dos buques tanqueros MR y la expansión internacional de AGUNSA mediante adquisiciones y desarrollo de infraestructura portuaria y logística, lo que igualmente se tradujo en una mayor generación de flujos, de manera que no se produjeron cambios relevantes en los indicadores de endeudamiento relativos, observándose incluso una disminución a junio de 2025

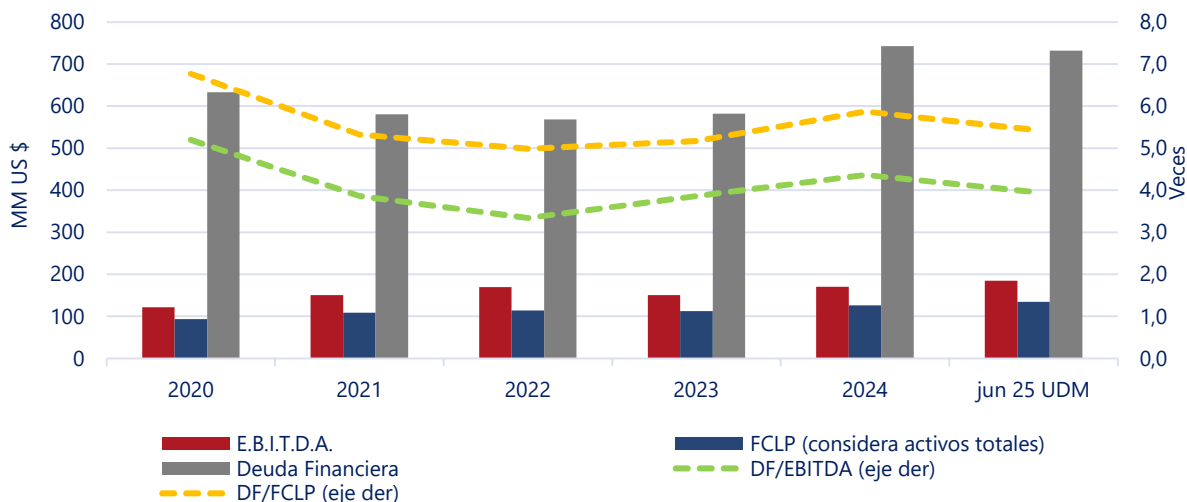


Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

En la Ilustración 6 se muestra la evolución de los dividendos recibidos (promedio móvil últimos cinco años), la deuda financiera individual de **GEN** y la relación entre ambas variables. La relación deuda financiera individual sobre dividendos exhibe un comportamiento a la baja con un leve incremento en 2024 hasta alcanzar las 5,4 veces en junio de 2025. El aumento de deuda financiera individual en 2024 se debió a nuevos préstamos y mayores montos de derivados, mientras que la disminución a junio 2025 responde a

<sup>9</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

la amortización de bonos, reducción de derivados y menor deuda bancaria tras la mejora en la caja y menor inversión.

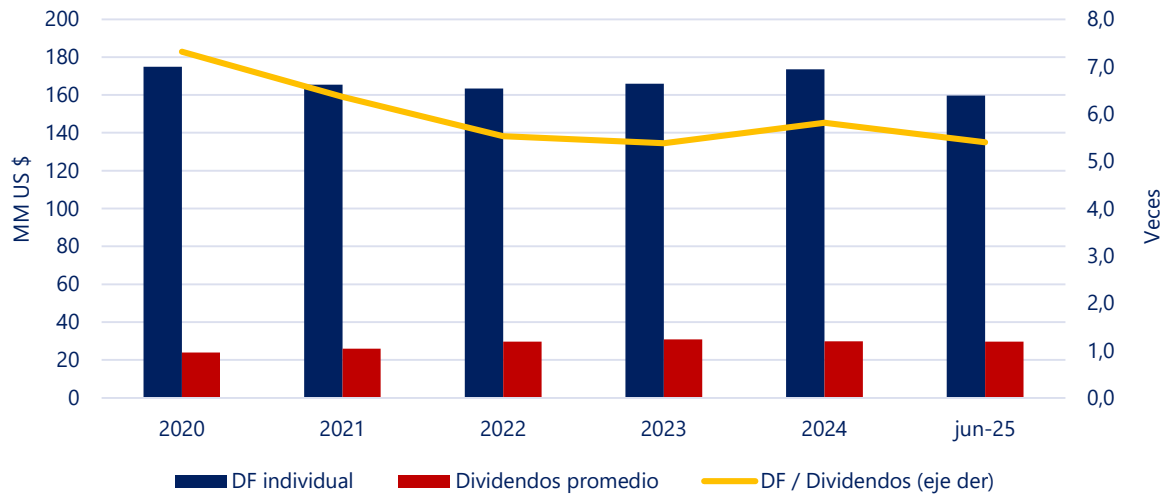


Ilustración 6: Dividendos recibidos y deuda financiera individual

El gráfico de la Ilustración 7 muestra el perfil de vencimientos de los pasivos financieros de **GEN** comparado con los dividendos promedio recibidos por sus filiales. Se aprecia que, considerando los dividendos recibidos en promedio en el período 2020-2025, la compañía muestra riesgo de refinanciamiento en los años 2028 y 2030 donde exhibe vencimientos de sus bonos *bullets* por US\$ 66,3 millones y US\$ 78,2 millones, respectivamente. No obstante, de mantenerse la utilidad exhibida en junio 2025 (últimos doce meses) por parte de las principales filiales, los dividendos que se podrían percibir (retirando el 100%), serían cerca de US\$ 56,5 millones, lo cual mejoraría la situación para hacer frente a los pagos mencionados, aunque persiste el riesgo de refinanciamiento en dichos años quedando sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

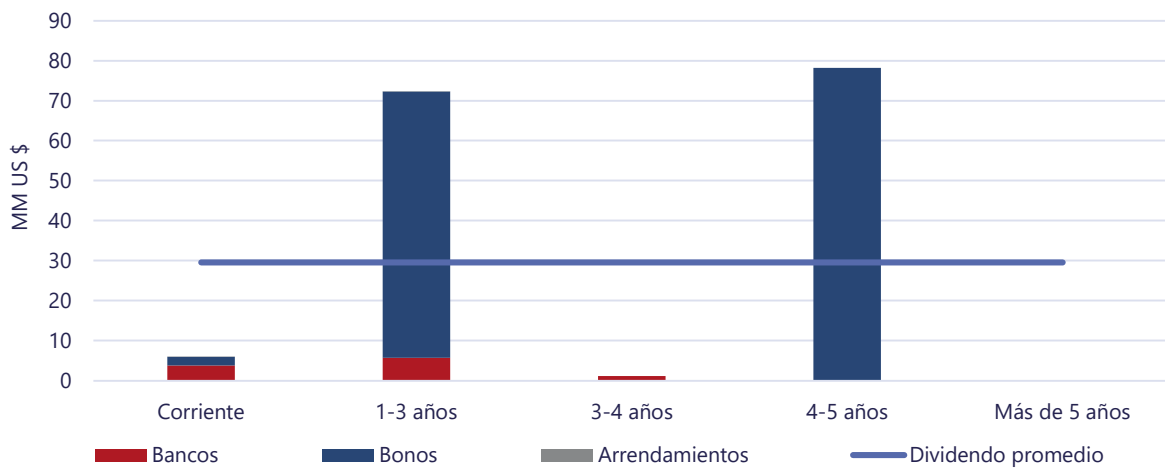


Ilustración 7: Evolución del perfil de vencimiento de GEN y reparto de dividendos de las filiales

## Evolución de la liquidez

La liquidez consolidada de **GEN**, medida por la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), se ha mantenido estable dentro de un rango controlado entre 0,9 y 1,2 veces, alcanzando 1,0 veces a junio de 2025.

La liquidez se fortaleció principalmente por una combinación de mayor flujo operativo, una reducción significativa en inversiones y acceso a financiamiento de largo plazo.

A nivel de filiales, la liquidez de Agunsa a junio de 2025 fue igual a 1,1 veces, la de CMC 0,8 veces y la de Cabo Froward 1,7 veces.

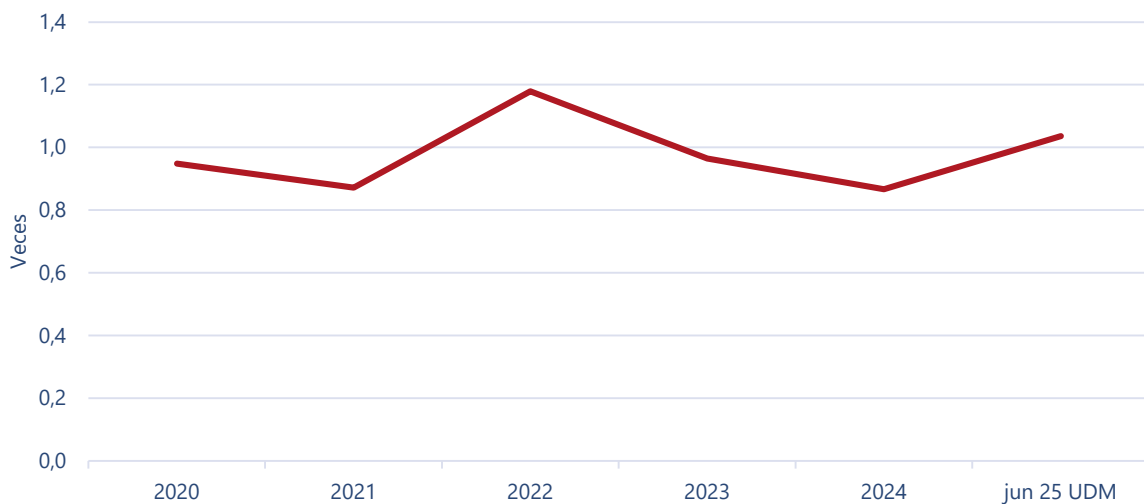
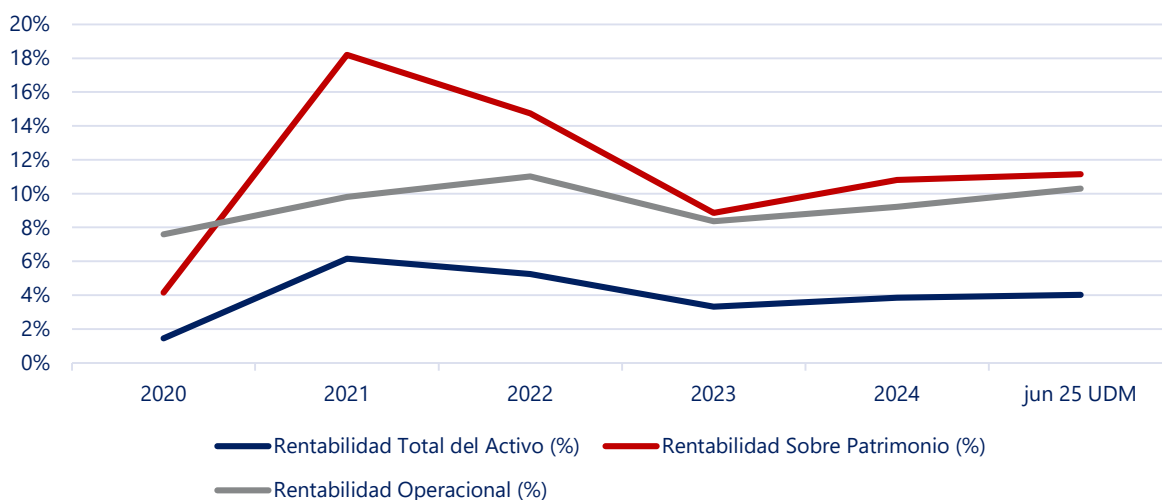


Ilustración 8: Evolución liquidez medida como razón circulante

Las rentabilidades exhiben cierto comportamiento volátil, aunque siempre con resultados positivos,

comenzando con un inicio bajo en 2020, alzas en 2021, contracciones hasta 2023 y una a reversión desde 2024 hasta la fecha. La baja de 2020 se atribuye principalmente a una fuerte contracción en las utilidades por menor resultado bruto (disminución en los niveles de actividad bajo el contexto de pandemia y específicamente en las operaciones de *bunkering*) y efectos negativos por concepto de diferencia de cambio. No obstante, en 2021 se exhibió una fuerte recuperación en los márgenes y resultado final (con un efecto positivo en las diferencias de cambio).

Las caídas de 2023 responden a menor utilidad a partir del efecto de las diferencias de cambio, caída en el resultado bruto, alzas en los gastos de administración y costos financieros. No obstante, desde 2024 el resultado bruto mostró una recuperación sostenida, impulsada por mejores tarifas y eficiencia operativa, lo que permitió alcanzar rentabilidades sobre activo, patrimonio y operación de 4,0%, 11,1% y 10,3% en 2025, frente a 3,3%, 8,9% y 8,4% en 2023.



*Ilustración 9: Evolución de las rentabilidades*

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía durante el último año, en términos de presencia promedio (cantidad de días en los que se registran transacciones de una acción por más de UF 1.000, durante los últimos 180 días hábiles bursátiles). La presencia promedio de la acción de **GEN** alcanzó 2,5% en octubre de 2025.



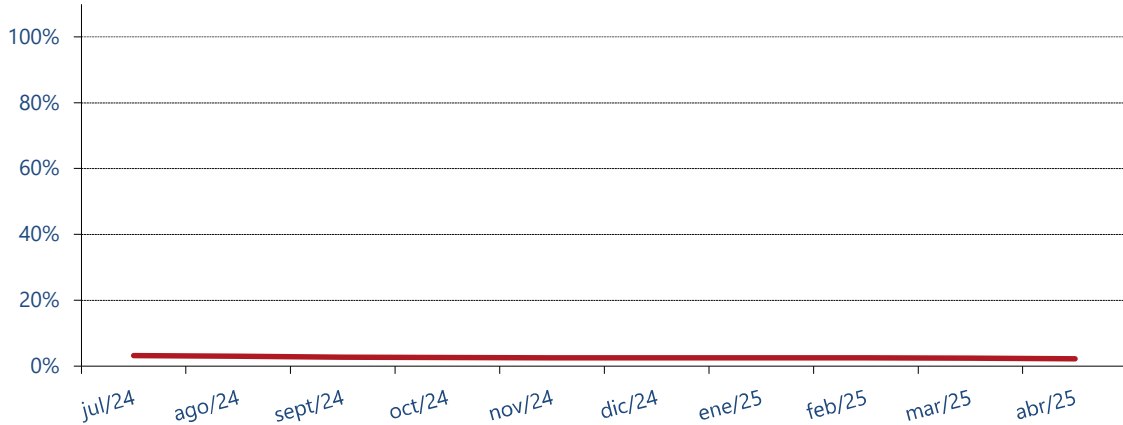


Ilustración 10: Presencia promedio (%)

## Covenants financieros

Covenants líneas de bonos N° 659		
Covenant	Definición	30-jun-25
Patrimonio mínimo	Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros.	M US\$529.269
Caja mínima consolidada	Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor.	M US\$98.773
Nivel de Endeudamiento Financiero	Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /i/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEFF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen.	0,35 veces
Participación en filiales relevantes y Control	El Emisor deberá mantener la propiedad, ya sea en forma directa o a través de Filiales, de acciones emitidas por las sociedades que sean Filiales Relevantes que: /i/ representen más de la mitad del capital social de cada una de ellas; y /ii/ permitan al Emisor calificar como controlador de dichas sociedades, en los términos del art. 97 de la Ley de Mercado de Valores. Se entenderá cumplida la obligación establecida en este número 10 si el Emisor enajenare su participación en una o más de las Filiales Relevantes y se cumplen las siguientes condiciones copulativas: /i/ Que dentro del plazo de 30 días corridos contado desde la enajenación de la participación en la o las Filiales Relevantes de que se trate, el Emisor informe al RTB, mediante comunicación entregada por medio de un notario, cuál o cuáles de sus Filiales reemplazarán dentro del listado de Filiales Relevantes a la Filial que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber el Emisor enajenado su participación; y /ii/ Que el EBITDA acumulado de los últimos doce meses de la o las nuevas Filiales Relevantes, que reemplazarán a la Filial Relevante que hubiere dejado de ser Filial Relevante por	

haber el Emisor enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha o dichas Filiales, sea mayor o igual al EBITDA acumulado de los últimos doce meses generado por la Filial Relevante en que el emisor que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber éste enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha Filial Relevante.

Covenants líneas de bonos N° 983			
Covenant	Definición		30-jun-25
Caja mínima Consolidada	Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor.		M US\$98.773
Patrimonio mínimo	Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros.		M US\$529.269
Nivel de endeudamiento financiero	Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /ü/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEFF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen.		0,35 veces

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez						
	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	1,41	1,37	1,32	1,35	1,39	1,39
Razón Circulante (Veces)	0,95	0,87	1,18	0,96	0,87	1,04
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,93	0,85	1,16	0,93	0,82	1,00
Razón Ácida (veces)	0,92	0,85	1,13	0,92	0,84	1,00
Rotación de Inventarios (veces)	56,51	74,66	67,28	48,87	54,25	59,06
Promedio Días de Inventarios (días)	6,46	4,89	5,42	7,47	6,73	6,18
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,28	4,53	5,03	4,79	4,65	4,76
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	69,08	80,59	72,53	76,20	78,53	76,73
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,33	3,17	5,02	4,34	4,01	3,90
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	84,34	115,18	72,72	84,03	90,92	93,54
Diferencia de Días (días)	15,26	34,59	0,19	7,83	12,38	16,81
Ciclo Económico (días)	8,80	29,70	-5,24	0,36	5,65	10,63
Ratios de endeudamiento						
	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	0,67	0,66	0,63	0,62	0,66	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,99	1,93	1,70	1,65	1,96	1,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,46	0,83	0,56	0,70	0,70	0,60
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,20	3,86	3,34	3,86	4,37	3,96

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,19	0,26	0,30	0,26	0,23	0,25
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	78,90%	69,59%	70,16%	72,44%	75,01%	73,28%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,99%	1,18%	1,71%	1,21%	0,53%	1,25%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,95	3,76	2,89	1,39	1,56	1,53

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>jun-25</b>
Margen Bruto (%)	20,91%	20,45%	18,37%	18,40%	20,16%	20,23%
Margen Neto (%)	2,98%	10,06%	6,97%	4,74%	5,55%	5,57%
Rotación del Activo (%)	48,50%	59,78%	74,76%	69,85%	64,79%	66,59%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,47%	6,21%	5,28%	3,34%	3,90%	4,08%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,45%	6,16%	5,25%	3,32%	3,86%	4,01%
Inversión de Capital (%)	170,74%	153,71%	137,66%	133,52%	144,72%	135,93%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-44,32	-15,62	18,50	-76,22	-17,92	75,59
Rentabilidad Operacional (%)	7,60%	9,81%	11,03%	8,37%	9,22%	10,29%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,17%	18,21%	14,74%	8,86%	10,82%	11,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	71,04%	72,93%	75,93%	74,02%	72,09%	72,02%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	79,09%	79,55%	81,63%	81,60%	79,84%	79,77%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,04%	7,82%	7,11%	8,89%	10,01%	9,66%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	16,45%	22,59%	24,16%	17,05%	19,07%	20,82%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	20,81%	19,84%	17,66%	16,71%	17,54%	18,16%

*"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."*