

# Informe Recurrente

## Vencimientos de corto plazo 2026 – Infraestructura e Inmobiliario<sup>1</sup>

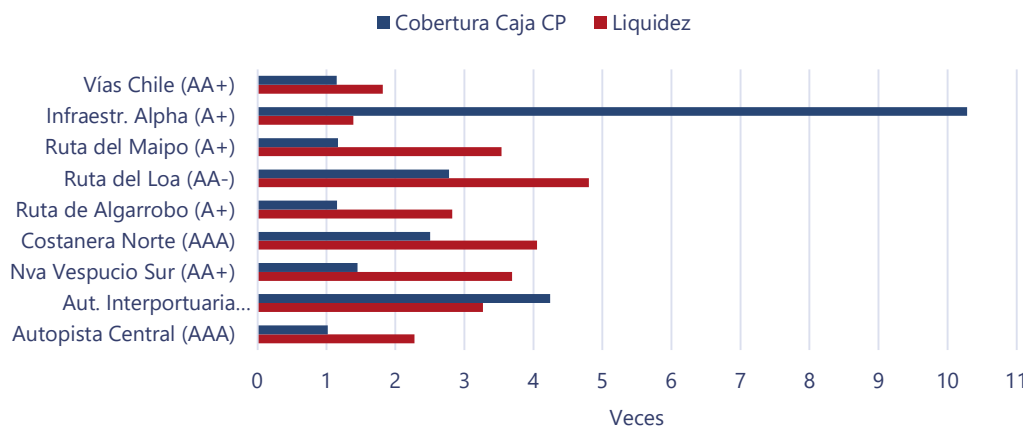
El presente informe analiza la exposición al riesgo financiero asociado a los vencimientos de corto plazo correspondientes al año 2026, utilizando la información reportada al tercer trimestre de 2025. El objetivo es evaluar la capacidad de liquidez y la holgura de pago de los emisores, considerando tanto su posición de caja como su capacidad de generación de flujo operacional.

El análisis se basa en tres métricas complementarias:

1. **Liquidez corriente** (Activo corriente / Pasivo corriente), indicador que mide la capacidad general para enfrentar obligaciones del mismo período.
2. **Cobertura de caja de corto plazo**, calculada como Efectivo y equivalentes / (Pasivos financieros corrientes + arrendamientos corrientes), la cual entrega una visión conservadora sobre la capacidad de afrontar los compromisos financieros inmediatos.
3. **Holgura operacional**, medida como la diferencia entre el EBITDA proyectado para 2026 y el pago total de deuda financiera del mismo año.

El informe agrupa a los emisores en tres segmentos: Infraestructura vial, Otras infraestructuras (transmisoras, hospitalarias y portuarias) e Inmobiliarias, permitiendo comparar perfiles de riesgo según la estructura financiera y la naturaleza de sus flujos.

### Infraestructura Vial



Para el caso del sector de infraestructura vial, los indicadores de liquidez evidencian una posición heterogénea entre las distintas concesiones y matrices, aunque sin evidenciar situaciones de estrés.

<sup>1</sup> Empresas del rubro inmobiliario e infraestructura evaluadas públicamente por la Clasificadora de Riesgo **Humphreys**.

Desde la perspectiva de la liquidez corriente, todas las sociedades presentan ratios superiores a la unidad. Destacan concesiones como Ruta del Loa y Costanera Norte por su elevada holgura. En contraste, Infraestructura Alpha y Vías Chile muestran indicadores más bajos, aunque aún suficientes para cubrir obligaciones del período.

La cobertura de caja de corto plazo muestra mayor variabilidad. Se observan coberturas elevadas en Infraestructura Alpha, Autopista Interportuaria, Ruta del Loa y Costanera Norte. Por su parte, Autopista Central, Ruta del Maipo y Vías Chile mantienen coberturas en torno a la unidad, lo que indica una mayor dependencia de la generación operacional.

Clasificaciones CMF	EBITDA Proy 2026 (UF) <sup>2</sup>	Pago de deuda (UF)	Cobertura (veces)
Autopista Central (AAA)	5.586.111	2.710.096	2,1
Autopista Interportuaria (AAA)	150.145	51.096	2,9
Nueva Vespucio Sur (AA+)	2.439.583	1.271.269	1,9
Costanera Norte (AAA)	5.565.337	2.035.846	2,7
Ruta de Algarrobo (A+)	521.190	415.114	1,3
Ruta del Loa (AA-)	376.828	296.363	1,3
Ruta del Maipo (A+)	2.886.607	3.538.009	0,8
Infraestructura Alpha (A+)	--	26.466	--
Vías Chile (AA+)	6.129.290	275.689	22,2

Si se analiza la holgura entre EBITDA proyectado para 2026 y el pago de la deuda financiera del mismo periodo, se observa que las concesiones viales, en su mayoría, presentan una capacidad operacional suficiente para enfrentar sus compromisos financieros de corto plazo, aunque con diferencias relevantes entre los emisores.

Costanera Norte, Autopista Interportuaria, Autopista Central y Nueva Vespucio Sur destacan por presentar las holguras operacionales más robustas del segmento. En todos estos casos, el EBITDA proyectado para 2026 supera con claridad el pago de deuda del período. Esta posición permite, a dichas sociedades, enfrentar el año con la capacidad de absorber desviaciones en tráfico, mayores costos operacionales o necesidades adicionales de liquidez, manteniendo un perfil financiero conservador.

Concesiones como Ruta del Algarrobo y Ruta del Loa presentan una holgura adecuada, pero comparativamente más acotada; así y todo, los niveles de EBITDA proyectado superan en un 30% el servicio de deuda anual. Si bien estos casos no evidencian una situación de estrés, en términos comparativos presentan una menor flexibilidad financiera ante eventos de tipo catastróficos, siendo más sensibles ante escenarios adversos de tráfico, costos o retrasos en ajustes tarifarios, siempre y cuando se trate de cambios severos en relación con su situación actual (que se estiman con baja probabilidad de ocurrencia). Además, en beneficio de las concesiones, ambas cuentan con Ingresos Mínimos Garantizados (IMG), mecanismo que les entrega un piso de ingresos en caso de que la recaudación efectiva se sitúe por debajo de ciertos

<sup>2</sup> Realizado con información a septiembre de 2025.

umbrales. La presencia del IMG constituye un mitigante relevante del riesgo financiero, ya que reduce la volatilidad de los flujos.

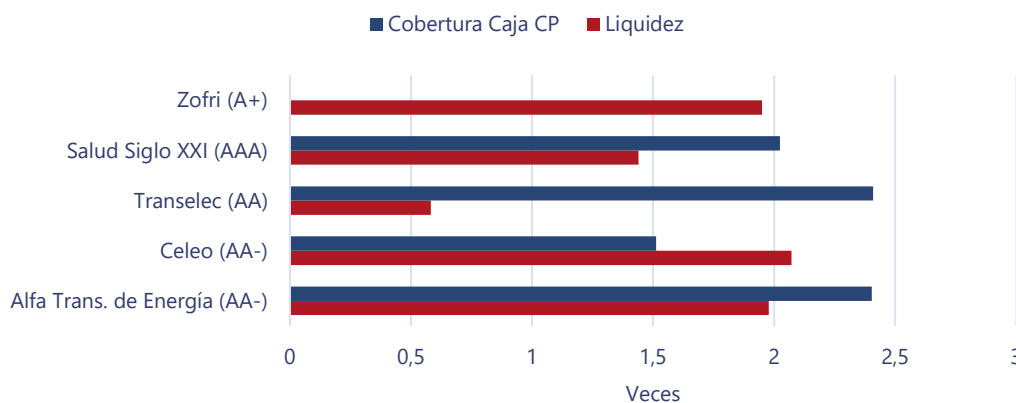
En contraste, Ruta del Maipo presenta un escenario distinto, en la medida que el EBITDA proyectado para 2026 no alcanza a cubrir los compromisos financieros estimados para el período, generando un déficit operacional que incrementa la sensibilidad de la sociedad frente a desviaciones en tráfico o presiones de costos. No obstante, y tal como se señaló en el último informe de **Humphreys** respecto a la evaluación de los bonos de la sociedad, la compañía mantiene una posición de liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, apoyada en la cuenta de reserva que debe constituirse con seis meses de anticipación al pago de deuda, lo que mitiga en parte el descalce entre generación y servicio financiero. Esta situación queda en evidencia en el gráfico anterior que muestra liquidez y cobertura de caja de corto plazo.

Adicionalmente, Ruta del Maipo dispone de una línea de crédito por UF 900.000, que fortalece su capacidad de respuesta ante escenarios de estrés de liquidez. A lo anterior se suma que la deuda financiera vence en 2030, mientras que la concesión mantiene un horizonte operativo más extenso, lo que abre espacio para refinanciamientos en condiciones normales de mercado, otorgando una vía adicional para gestionar la brecha entre EBITDA y servicio de deuda.

Vías Chile, matriz cuya principal concesión es Autopista Central, cuenta con adecuada capacidad para enfrentar su deuda financiera con los flujos provenientes aguas abajo.

Por su parte, Infraestructura Alpha es una empresa que posee el 33% de participación en Vespucio Norte Express (VNE) y Túnel San Cristóbal, cuyos flujos provienen de los dividendos recibidos por estas sociedades. En junio de 2026 deberá realizar el pago de intereses de su deuda financiera —el primer pago se efectuó en enero de 2026— por un monto de UF 26.466. Con la restructuración de la deuda de VNE, se espera que esta no tenga dificultades para entregar dividendos que permitan el pago de las obligaciones de Alpha.

## Otras Infraestructuras



Para el segmento de otras infraestructuras —transmisoras eléctricas, infraestructura hospitalaria y zona franca— los indicadores reflejan, en general, una posición financiera sólida, en línea con la estabilidad de sus flujos debido a la naturaleza regulada de los ingresos.

En términos de liquidez, Alfa Transmisora de Energía, Celeo y Zofri<sup>3</sup> presentan perfiles adecuados para enfrentar obligaciones de corto plazo, mientras que Salud Siglo XXI se ubica en niveles compatibles con el cumplimiento de compromisos del período, aunque con una holgura relativamente más acotada en comparación con las otras sociedades. En Transelec, el indicador de liquidez se ve influido por las inconsistencias en la valorización de los activos operacionales que entregó más ingresos a la compañía, por lo anterior se determinó provisionar dichos excesos recibidos y catalogarlos en corto plazo, lo que influyó negativamente en este indicador.

Al observar la cobertura de caja de corto plazo, Transelec, Alfa Transmisora de Energía y Salud Siglo XXI exhiben la mejor posición para cubrir las obligaciones financieras con su caja disponible, mientras que Celeo mantiene una cobertura adecuada, pero menos holgada que las anteriores. En el caso de Zofri, no existe presión ya que, a la fecha, no cuenta con deuda financiera.

Desde la perspectiva de holgura operacional, las transmisoras —Transelec, Alfa Transmisora de Energía y Celeo— muestran una capacidad de generación suficiente para atender sus pagos de deuda del año, consistente con la estabilidad de sus ingresos.

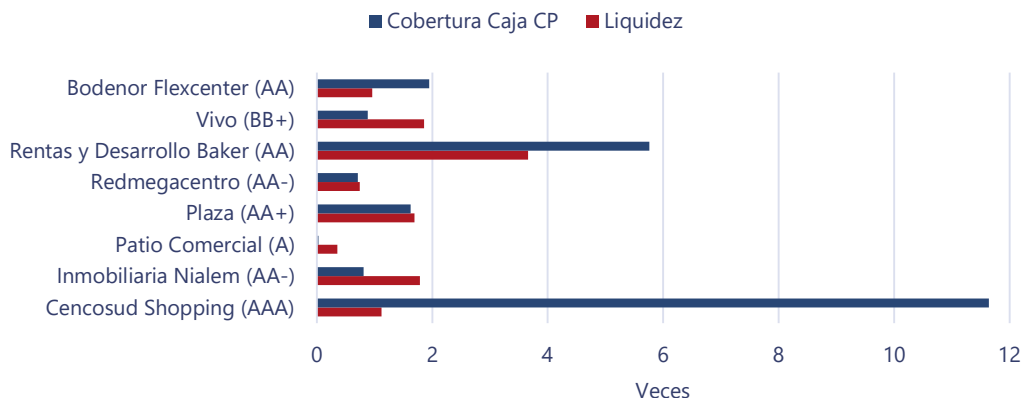
En el caso de Salud Siglo XXI, si bien el EBITDA proyectado para 2026 muestra una holgura operacional insuficiente para cubrir el pago de deuda, ello responde principalmente a un efecto contable que distorsiona la capacidad real de generación de recursos. Considerando los indicadores exhibidos anteriormente —tanto la cobertura de caja de corto plazo como la liquidez disponible— la concesión sí cuenta con una posición financiera adecuada para enfrentar sus obligaciones de 2026, dado que dispone de caja y mecanismos contractuales que priorizan el servicio de la deuda antes que otros usos operacionales.

<b>Clasificaciones CMF</b>	<b>EBITDA Proy. 2026 (UF)<sup>4</sup></b>	<b>Pago de deuda (UF)</b>	<b>Cobertura (veces)</b>
Alfa Trans. de Energía (AA-)	<b>2.047.685</b>	<b>1.407.741</b>	<b>1,5</b>
Celeo (AA-)	<b>1.070.733</b>	<b>813.816</b>	<b>1,3</b>
Transelec (AA)	<b>10.052.736</b>	<b>1.919.063</b>	<b>5,2</b>
Salud Siglo XXI (AAA)	<b>600.202</b>	<b>798.851</b>	<b>0,8</b>
Zofri	<b>456.843</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

<sup>3</sup> Zofri se encasilla en esta sección por ser una concesionaria, sin embargo, podría ser considerada como una sociedad inmobiliaria.

<sup>4</sup> Realizado con información a septiembre de 2025.

## Inmobiliarias



En el segmento inmobiliario, los indicadores de liquidez y cobertura de caja de corto plazo evidencian perfiles financieros diferenciados entre los emisores, reflejando distintas estructuras de endeudamiento, políticas de caja y niveles de exigencia financiera para enfrentar los vencimientos del período.

Inmobiliaria Nialem exhibe un indicador de liquidez corriente de 1,78 veces y una cobertura de caja de corto plazo de 0,81 veces, lo que da cuenta de una posición que, si bien permite cubrir las obligaciones corrientes, implica una dependencia de la liquidez de otras cuentas del activo corriente y/o de la generación operacional para atender los compromisos financieros inmediatos (según la última revisión publicada por **Humphreys**, tendría una cobertura de 0,9 veces).

Vivo presenta un escenario similar en cuanto a holgura financiera. La cobertura de caja de corto plazo alcanzó las 0,88 veces, que reflejan una posición estrecha para cubrir las obligaciones financieras inmediatas únicamente con caja disponible, situación que se ve reforzada por una holgura operacional acotada medida con el EBITDA proyectado. En este escenario, la compañía requeriría gestionar alternativas para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo. Este perfil responde a elevados niveles de deuda financiera; no obstante, la empresa cuenta con activos que actúan como respaldo, lo que le permitiría acceder a fuentes adicionales de financiamiento. En este sentido, durante los últimos meses se ha observado una reapertura gradual del acceso a financiamiento, lo que constituye un mitigante frente a las presiones de corto plazo, aunque sin eliminar la necesidad de una gestión prudente de la liquidez. Una prueba de esto se refleja en su liquidez corriente, que alcanzó 1,86 veces, explicado por la venta de un activo y un nuevo financiamiento otorgado a su filial SR Inmobiliaria S.A.

En el caso de Redmegacentro, los indicadores al cierre de septiembre de 2025 reflejaban una posición exigente, tanto en términos de liquidez corriente como de cobertura de caja de corto plazo. Sin embargo, en octubre de 2025 y enero de 2026 la compañía concretó la colocación del bono serie I por UF 1.500.000, cuyos fondos son destinados al refinanciamiento de pasivos financieros, mejorando su perfil de vencimientos de corto plazo. En consecuencia, la evaluación de la situación financiera de la sociedad para 2026 debe considerar el efecto completo de dicha operación, en ese sentido se presenta el EBITDA estimado para 2026 y el pago de la deuda reestructurada del mismo año, quedando con una cobertura de 1,6 veces.

En referencia a Patio Comercial, los indicadores al cierre de septiembre de 2025 reflejaban una posición exigente en términos de liquidez corriente y cobertura de caja de corto plazo, además de una holgura operacional insuficiente para cubrir el pago de deuda de 2026, dado que el EBITDA proyectado no permitía financiar completamente los compromisos del período. No obstante, en enero de 2026 la compañía colocó un bono por UF 1.000.000, cuyos recursos fueron destinados en parte al refinanciamiento de los vencimientos de corto plazo. Como resultado, a la fecha de esta ficha, la empresa mantiene completamente refinanciados los compromisos financieros correspondientes a 2026, eliminando presiones de caja en el corto plazo y mejorando su posición para enfrentar el período.

En contraste, Cencosud Shopping y Rentas y Desarrollo Baker presentan buenas posiciones financieras desde la perspectiva de corto plazo. En el caso de Cencosud Shopping, si bien la liquidez corriente se mantiene en niveles más ajustados, la compañía dispone de una elevada posición de caja, lo que se traduce en una cobertura de caja de corto plazo ampliamente holgada y una alta flexibilidad financiera para enfrentar sus compromisos. Rentas y Desarrollo Baker, por su parte, exhibe fortaleza tanto en liquidez corriente como en cobertura de caja, configuración que se explica por una combinación de caja disponible significativa y un nivel acotado de vencimientos financieros en el período.

Finalmente, Plaza y Bodenor Flexcenter muestran perfiles más equilibrados. Ambas sociedades presentan indicadores de liquidez compatibles con el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, complementados por coberturas de caja que, si bien no alcanzan los niveles de holgura de los emisores más sólidos del segmento, permiten enfrentar los vencimientos del período sin evidenciar tensiones relevantes, manteniendo un adecuado margen de flexibilidad financiera.

Clasificaciones CMF	EBITDA Proy. 2026 <sup>5</sup>	Pago de deuda	Cobertura
Cencosud Shopping (AAA)	8.582.663	292.252	29,4
Inmobiliaria Niallem (AA-)	429.795	493.103	0,9
Patio Comercial (A)	780.000	1.386.000	0,6
Plaza (AA+)	12.632.767	4.519.643	2,8
Redmegacentro (AA-)	2.717.107	1.674.034	1,6
Rentas y Desarrollo Baker (AA)	282.737	71.250	4,0
Vivo (BB+)	650.887	636.000	1,0
Bodenor Flexcenter (AA)	1.208.571	592.639	2,0

<sup>5</sup> Realizado con información a septiembre de 2025.