

	Abril 2024	Abril 2025
Líneas de bonos N° 1.163 y bonos	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

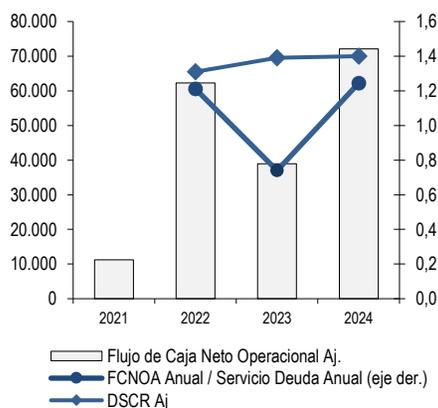
INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	2024
Caja y Equivalentes	58.073	39.280	26.939
Deuda Financiera	1.044.001	1.045.952	1.143.344
F. de Caja Neto Op.	62.258	38.926	72.128
Deuda financiera neta / Ebitda	13,2	12,3	13,2
DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda)	1,2	0,8	1,2
DSCR aj.	1,3*	1,4*	1,4*

Cifras en miles de dólares

Aj.: Medición en base a los contratos de deuda en septiembre y marzo de cada año.* Corresponde para 2023 la medición a septiembre 2023 y para 2022 a septiembre 2022. Para 2024, corresponde a septiembre de 2024.

EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE COBERTURA

FCNO en miles de US\$



FCNO en miles de dólares.

Aj.: Medición en base a los contratos de deuda en septiembre y marzo de cada año. Corresponde para año 2023 la medición a septiembre 2023 y para año 2022 a septiembre 2022. Para 2024, corresponde a septiembre de 2024.

Analista: Nicolás Martorell
Nicolás.martorell@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" tanto para la línea de bonos inscrita como para los bonos con cargo a dicha línea de Alfa Transmisora de Energía S.A. (ATE) responde a la favorable estructuración de la deuda y el alto nivel de estabilidad de flujos operativos, basados en concesiones eléctricas que reconocen ingresos por disponibilidad, sin riesgo de demanda. Asimismo, considera la baja complejidad y la acotada estructura de costos y riesgo operacional de la industria de transmisión eléctrica en Chile. Del mismo modo, la clasificación incorpora un estable marco regulatorio, pero que está expuesto a la influencia de ajustes tarifarios para la transmisión dedicada, junto con riesgo de refinanciamiento hacia el término de la vida de la deuda.

ATE es controlado en un 80% por la gestora de fondos de pensiones APG Asset Management y en un 20% Elecnor S.A. a través de distintos vehículos societarios, exhibiendo un alto *track record* operacional y buen *management* en negocios de energía. Destaca la alta experiencia de Elecnor a nivel mundial en operación e infraestructura eléctrica.

ATE es un vehículo de inversión compuesto por los activos de transmisión regulados y no regulados, los cuales corresponden a 940 kms. de líneas y 28 subestaciones diversificadas en el centro norte, centro sur y sur de Chile, con contrapartes de buena calidad crediticia, las cuales se benefician de ingresos *take or pay*, sin riesgo de demanda, y un perfil tarifario mixto (actualmente cerca del 67% de los ingresos son de transmisión dedicada y 33% de transmisión regulada). Además, el portfolio de activos cuenta con niveles de disponibilidad históricos superiores al 98,6% destacando el *know how* de Celeo Redes Chile como operador de cada activo bajo contrato a precio fijo por 10 años, junto con la baja complejidad operacional.

Si bien actualmente un 67% de los ingresos provienen de transmisión dedicada y cerca de un 33% de estos mantiene de contraparte a Colbún S.A (AA/Estables por Feller Rate), gran parte de estos ingresos están contratados hasta 2039 presentando cierto riesgo de reajuste tarifario en ese periodo. Feller Rate reconoce ciertos elementos mitigadores ligados a la importancia de la evacuación para las contrapartes, la ausencia de líneas alternativas y los altos costos de capital de construir un activo que no es parte del *core business* del cliente. Adicionalmente, se espera que la proporción dedicada disminuya en el largo plazo en atención a las renovaciones comerciales, de la finalización de proyecto de expansión y la reclasificación de activos que antes estaban en régimen dedicado pasarían al sistema nacional.

En septiembre de 2021, ATE emitió deuda por US\$ 1.099 millones a través de un bono estructurado internacional 144A a 2051 el cual se utilizó, principalmente, para financiar la operación de adquisición de Colbún Transmisión. Dicho bono mantiene las protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPV; separación de los *sponsors*; garantías; cascada de pagos de efectivo; mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda (6 meses) y gastos de operación y mantenimiento (3 meses); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo. Cabe destacar que, a septiembre de 2024, dicho ratio alcanzó las 1,40x. Asimismo, considera cuotas semestrales pagaderas en marzo y de septiembre de cada año hasta su vencimiento en 2051, donde posee un *balloon* por aproximadamente el 50% de la deuda. Con el fin de mitigar parte de riesgo de refinanciamiento hacia ese año, dicho instrumento cuenta con mecanismo *cash sweep* desde 2023 que permite reducir dicho *balloon* al 40% del original de la deuda con exceso de caja.

Con respecto a la emisión en el mercado local, Feller Rate clasifica la nueva línea de bonos de 30 años por hasta UF 4,7 millones y el bono con cargo a dicha línea de hasta US\$ 135 millones, equivalentes a cerca de UF 3,3 millones para financiar la adquisición de Transquillota y ciertos pagos ligados a reajuste en el precio de compra de los activos de Colbún Transmisión ligado a la regulación tarifaria 2020-2023. El bono en UF es *pari passu* con la deuda en dólares y fue

estructurado para lograr en conjunto con dicha deuda un DSCR promedio en su caso base en torno a 1,42x. Asimismo considera cuotas semestrales pagaderas en marzo y septiembre de cada año hasta su vencimiento en 2051, donde posee un *balloon* por aproximadamente el 40% de la deuda, lo cual implica riesgo de refinanciamiento hacia ese año.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Estas consideran como escenario base de Feller Rate la expectativa de un DSCR mínimo y promedio de 1,29x y 1,42x durante la vida de los bonos, respectivamente. junto con la mantención de una fuerte posición de liquidez para mitigar eventuales escenarios de estrés. Esto toma en cuenta una inflación de largo plazo estable en torno al 3%, sin penalidades (ante alto *track record* de disponibilidad) y un *stress* al reconocimiento de ingresos futuros dedicados del 2040 en adelante.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

FORTALEZAS

- Alta predictibilidad de su perfil de ingresos en base a su disponibilidad, sin riesgo de demanda.
- Activos de larga vida útil y alta disponibilidad.
- Baja complejidad y riesgo de industria de transmisión eléctrica en Chile.
- Alto grado de experiencia de su *sponsor*-operador dentro de su industria.
- Adecuados resguardos financieros.
- Bajo riesgo de contraparte dada su buena calidad crediticia.

RIESGOS

- Estable marco regulatorio pero expuestos a la influencia de ajustes tarifarios para algunos circuitos, en especial de transmisión dedicada.
- Riesgo de refinanciamiento ante estructura de amortización con *balloon* al final de la vida de la deuda, mitigado en parte gracias a mecanismo *cash sweep*.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Alfa Transmisora de Energía S.A. es controlado en un 80% por APG ENERGY & INFRA INVESTMENTS CHILE EXPANSION SpA y en un 20% por CELEO REDES CHILE EXPANSIÓN SpA

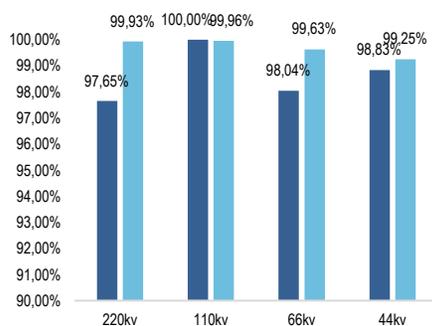
APG es un gestor de fondos de pensiones holandeses. Además, APG es el gestor de ABP, el segundo mayor fondo de pensiones del mundo. Gestiona más de EUR 616.000 millones para 4,6 millones de partícipes.

Celeo Redes es una empresa española formada en 2011 a través de los negocios de Transmisión Eléctrica que ha operado Elecnor desde 2002. Dicha empresa tiene operaciones en Chile y Brasil, contando con un alto *track record* de desarrollo y operación de líneas en torno a los US\$ 2.000 millones.

Elecnor es una empresa española, altamente diversificada, que se dedica al desarrollo, financiamiento, construcción y operación de proyectos de diversas ramas de la ingeniería. Destaca la alta experticia y know-how que mantiene en áreas ligado a la Gestión EPC, Energías renovables no convencionales, tratamiento de aguas, infraestructura eléctrica, entre otros.

DISPONIBILIDAD DE LOS ACTIVOS

2022-2024



(*) Fuente: elaboración propia en base a información de la compañía

DESCRIPCION DEL PROYECTO

Alfa Transmisora de Energía S.A (ATE) es un vehículo de inversión de propósito especial diseñado para la adquisición del portafolio histórico de activos de transmisión eléctrica que tenía a la venta Colbún, pertenecientes a su filial Colbún Transmisión.

Dicha transacción que ocurrió durante el segundo semestre de 2021 fue del orden de US\$ 1.173 millones fue financiada principalmente vía la emisión de deuda senior en el mercado internacional por US\$ 1.099 millones.

Posterior a la transacción, Colbún Transmisión cambió su nombre a Alfa Transmisión S.A. para luego ser absorbida mediante fusión, por la sociedad ATE.

ACTOR PRESENTE EN TRANSMISIÓN NACIONAL, ZONAL Y DEDICADA, CON ADECUADA DIVERSIFICACION GEOGRAFICA Y DE ACTIVOS EN CONJUNTO CON CONSISTENTES ESTÁNDARES OPERACIONALES

ATE tiene su foco en el negocio de la transmisión eléctrica, participando en los sistemas nacionales, zonales y dedicados. Para ello, la sociedad opera aproximadamente 940 kilómetros de líneas de transmisión en tensiones de 220, 110, 66 y 44 mil volts, con presencia en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN). Actualmente, estos representan cerca del 4% de la participación de mercado en Chile siendo activos de edad moderada (menos de 30 años de operación).

La entidad cuenta para su operación con 28 subestaciones, 14 transformadores, que totalizan una capacidad de transformación AT/AT y AT/MT de 1.164 MVA de potencia instalada.

En cuanto a diversificación geográfica, un 40%, 42% y 18% de las líneas se encuentran localizadas en la zona centro norte, centro sur y sur de Chile, respectivamente, donde habita cerca del 74% de la población en el país y donde se genera cerca del 66,5% del PIB y se consume cerca del 57% de la demanda eléctrica.

Con la finalidad de cubrir eventuales siniestros en sus instalaciones, ATE mantiene pólizas de seguros con amplias coberturas para sus principales activos y riesgos operacionales (responsabilidad civil, daños materiales, perjuicio por paralización, terrorismo, entre otros). Adicionalmente, la sociedad posee planes de contingencia y de mantenimiento de sus estructuras con el fin de incrementar los niveles de respuesta durante eventos climáticos y emergencias.

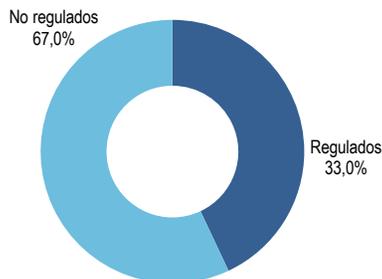
Los activos de la compañía se encuentran alineados a la norma técnica, cumpliendo con los estándares de calidad exigidos, asegurando el mejoramiento continuo, la prevención y control de riesgos en materia de seguridad.

La operación de la compañía es eficiente, de acuerdo con los niveles de calidad establecidos por las normas que regulan la actividad en Chile, con altos niveles de disponibilidad del suministro y bajos tiempos de interrupción atribuibles a la compañía.

Si bien estas concesiones son a perpetuidad, el regulador tiene la potestad de terminarlas, previa investigación justificada, ante violaciones a las obligaciones de los decretos de concesión. No obstante, no se tiene antecedente de términos de un decreto por parte del Ministerio de Energía en el país. Asimismo, eventuales penalidades por indisponibilidad ligadas efectivamente a la compañía no sobrepasan el 5% de los ingresos anuales regulados (VATT), lo cual también es mitigado gracias al contrato de O&M con Celeo Redes Chile Limitada.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADOS ENTRE CLIENTES REGULADOS (NACIONAL Y ZONAL) Y NO REGULADOS (DEDICADA)

2024



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía

ALTA ESTABILIDAD Y PREDICTIBILIDAD DE LOS INGRESOS DADO PAGOS POR DISPONIBILIDAD. NO OBSTANTE, RIESGO DE REAJUSTES DE TARIFAS EN SISTEMAS DEDICADOS

Los ingresos de ATE están sujetos a tarifa *take or pay* (pago por disponibilidad, sin riesgo de demanda), siendo en 2024 cerca del 33% de los ingresos por sistema de transmisión correspondientes a tarifas reguladas, las cuales están fijadas por instalación (AVI+COMA) acorde al último estudio de transmisión troncal. Asimismo, dichos ingresos tienen un carácter perpetuo.

El ingreso (VATT) ligado a los sistemas regulados es fijo por 20 años, luego del cual son calculadas periódicamente por la autoridad, lo cual es positivo con respecto a aquellas obras que deben revalorizarse cada 4 años, estando expuestas a un eventual cambio tarifario. De esta manera, sus ingresos no dependen del uso real de las instalaciones, lo que permite recaudar el 100% del VATT en todo momento.

El 67% de los restantes ingresos actuales provienen del cobro de contratos bilaterales por el uso de instalaciones de transmisión dedicada, que son las que conectan centrales o clientes libres al sistema eléctrico. Acá la tarifa se negocia de forma bilateral, fijas a largo plazo y con indexadores para mitigar riesgos inflacionarios, a través de contratos de largo plazo que por lo general duran cerca de 20 años con renovaciones automáticas. No obstante, gran parte de estos ingresos están contratados hasta 2039 presentando cierto riesgo de reajuste tarifario en ese periodo. Feller Rate reconoce ciertos elementos mitigadores ligado a la importancia de la evacuación para las contrapartes, la ausencia de líneas alternativas y los altos costos de capital de construir un activo que no es parte del *core business* del cliente.

Las condiciones de regulación en operaciones de transmisión le permiten contar con una estable capacidad de obtención de ingresos, no expuestos a riesgos significativos asociados a variaciones en los volúmenes transmitidos y a incertidumbres tarifarias y de normas técnicas.

BAJO RIESGO CREDITICIO DE CONTRAPARTES CON ADECUADOS FUNDAMENTOS DE DEMANDA DE LARGO PLAZO

Las contrapartes de ATE corresponden a empresas industriales, generadores, distribuidores del sistema eléctrico, donde la probabilidad de retraso en la cadena de pagos es relativamente baja y aun así no afectaría la estructura de pago de la deuda gracias a los resguardos crediticios adicionales.

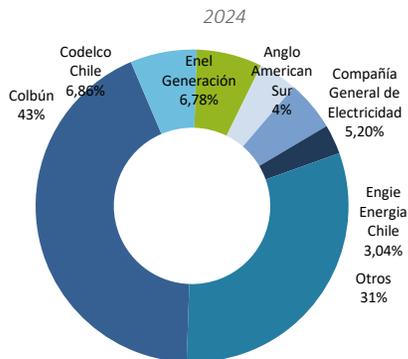
Para el año 2024, la facturación se encontraba concentrados en Colbún S.A (AA/Estables), Codelco (AAA/Negativas) y Enel Generación Chile S.A. (clasificado en AA/Estable), representando un 42,99%, 6,86% y 6,78% de la facturación, respectivamente.

Con todo, dichos clientes presentan una alta calidad crediticia. Por otra parte, los clientes del sector distribución eléctrica nacionales pertenecen a una industria de bajo riesgo relativo, ubicándose por lo general en rangos superiores al A+, con un promedio de clasificación de industria en torno al rango "AA".

Con respecto a los clientes de sistemas dedicados (60% aproximadamente de los ingresos totales), Colbún representa cerca del 40% teniendo un alto grado de relevancia. El restante 20% del total de ingresos pertenecientes a dedicados son compañía Mineras (Codelco, Anglo American), Industriales (CMPC, Melón) y otros medios de generación (Duquenco, Tinguiririca, Central Hidroeléctrica Lluquereo e Hidroeléctrica Rio Colorado).

Como aspecto clave, se considera la relevancia de dichas líneas para Colbún dado que le permiten evacuar cerca del 92% de su energía generada. Asimismo, el 2038 vencen dichos contratos con

PRINCIPALES CLIENTES SEGÚN INGRESOS



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES Y EMPRESAS RELACIONADAS

	2022	2023	2024
Mora mayor a 90 días (%)	4,3%	11,9%	12,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	3,2%	8,4%	7,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,00	0,00	0,00
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	0,4%	0,6%	6,0%

renovación automática por 5 años donde Feller Rate considera la mantención de condiciones similares. Asimismo, cerca del 13% de los ingresos proviene del activo ligado a la Central a Carbón Santa María la cual debiese salir del sistema hacia 2040. No obstante, es altamente probable que dicha línea de transmisión sea reclasificada como un activo regulado para aliviar problemas de congestión de energía dada la mayor demanda eléctrica en Concepción y la mayor oferta de proyectos eólicos en la región.

Respecto a cartera de deudores comerciales, esta se encuentra ligada a sus principales clientes y se observa niveles de riesgo altamente acotados. En el caso de la mora, se aprecia que la mora superior a 90 días con respecto a la cartera bruta total, alcanzan un 12,2% y la participación de esta en los ingresos solo alcanza un 7,8%, manteniendo cerca de un 70% de la cartera al día.

Con respecto a deterioros y pérdidas crediticias esperadas, ATE ha analizado de acuerdo con la legislación vigente concluyendo que la probabilidad de incobrabilidad histórica en el mercado eléctrico es mínima no presentando ningún tipo de castigo ni provisión la cartera.

BAJA COMPLEJIDAD, ACOTADA ESTRUCTURA DE COSTOS Y RIESGO OPERACIONAL DE LA INDUSTRIA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA EN CHILE.

El negocio de transmisión eléctrica en Chile muestra un bajo nivel de riesgo asociado a su operación. Ello, por la estabilidad de los ingresos, las posibilidades de control sobre costos de operación y cierto nivel de diversificación generado por la operación de activos dispersos geográficamente. Asimismo, destaca la baja complejidad operativa de dichos activos, relacionado principalmente a mantenimiento menor.

Además, destaca la alta experiencia de Celeo Redes Chile Limitada, contraparte y matriz con quien mantiene contratos de Operación y Mantenimiento a precio fijo, reajutable por inflación y con duración de 10 años, renovable automáticamente. Asimismo, el contrato traspasa la responsabilidad al operador de mantener los niveles mínimos de disponibilidad exigidos (99,85%) asumiendo penalidades y descuentos. Esta estructura limita el riesgo de costos asociados a la operación.

Con todo, existe una amplia oferta de operadores calificados en la región, acotando el riesgo de reemplazo.

INVERSIONES OBLIGATORIAS POTENCIALES Y LARGA VIDA ÚTIL DE ESTE TIPO DE ACTIVOS

Por lo general, los activos de transmisión eléctrica tienen una larga vida útil (40 a 60 años), donde baterías y dispositivos electrónicos son la excepción. No obstante, a un costo de reemplazo relativamente bajo.

Con respecto a las inversiones, los proyectos de crecimiento del CEN, relacionados con ampliaciones y obras nuevas del sistema de transmisión nacional y zonal son planeados por ley a través de un estudio, el cual asigna las ampliaciones a los propietarios del sistema de transmisión y las obras nuevas son licitadas públicamente. De esta forma, las nuevas obras de expansión son acotadas. No obstante, y el alcance de las ampliaciones obligatorias se limitará a las mejoras de los activos existentes. Cabe destacar que estas ampliaciones también gozan del mismo régimen tarifario regulado de compensación asociado al tipo de sistema (20 años tarifa fija y luego se recalcula cada 4 años).

Con todo el emisor considera solo capex de mantenimiento y en ningún caso este vehículo servirá de crecimiento para nuevas licitaciones fuera de los eventuales proyectos de ampliación obligatoria, que, en caso de mandatarse, el emisor los ejecutaría siempre manteniéndose dentro de los parámetros establecidos en los *covenants* y límites de endeudamiento que señala la actual estructura de la deuda.

Asimismo, para 2025 y 2026 hay capex de expansión remanente de 2024 el cual sigue siendo garantizado por Stand By Letter Credits de los sponsors.

FUERTE Y ESTABLE MARCO REGULATORIO. SIN EMBARGO, EXPUESTO A AJUSTES TARIFARIOS PARA ALGUNOS CIRCUITOS

La transmisión eléctrica en Chile es un negocio de bajo riesgo, debido a que buena parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles, como los costos de energía, nivel de demanda, oferta requerida y nivel de precios.

En general, los distintos demandantes de transmisión, en las zonas cubiertas por la compañía, deben utilizar las redes de la compañía, a menos que otra empresa del sector o directamente ellos estén dispuestos a desarrollar su propia capacidad de transmisión, lo cual es una alta barrera de entrada dada la inversión necesaria y que una parte importante de los clientes de Alfa no pertenecen a la industria eléctrica.

Cabe destacar que las fuertes economías de escala asociadas a la construcción de redes, que generalmente sólo son utilizadas parcialmente por cada uno de los distintos demandantes, llevan a que la solución más eficiente sea la contratación de un operador especializado en transmisión, con tarifas reguladas (caso zonal o nacional) y libre acceso para nuevos interesados en usar las instalaciones.

En cuanto a la tarificación, la regulación del sector transmisión establece esquemas para la remuneración del sistema nacional y zonal. Dadas sus características de monopolio natural, su operación está altamente regulada por ley. Las tarifas por el uso de las instalaciones nacionales y zonales son calculadas periódicamente, sobre la base de Valores de Inversión (VI) más los costos de operación, mantenimiento y administración (COMA). La anualidad del VI (AVI) y el COMA poseen fórmulas de indexación destinadas a mantener el valor real de estos durante el período de vigencia de las tarifas.

Las tarifas se calculan para cada empresa transmisora de tal forma que dado un cierto nivel de demanda esperada y considerando los costos de operación y mantenimiento, la compañía obtenga una rentabilidad sobre su inversión de 7% como mínimo y de 10% máximo después de impuestos, bajo el requerimiento de una operación eficiente.

A partir de enero de 2018, según lo establecido en la Ley de Transmisión del año 2016, los ingresos del sistema zonal corresponden a peajes por disponibilidad de las instalaciones (*take or pay*), al igual que el sistema nacional. El sistema de transmisión dedicado no forma parte del sistema regulado y las tarifas se establecen mediante negociación bilateral, replicando la metodología de los activos regulados, las cuales se actualizan mediante fórmulas de indexación semestralmente.

Las tarifas de transmisión zonal son fijadas cada cuatro años por la Comisión Nacional de Energía (CNE), con ajustes mensuales a través de un polinomio indexado a la inflación y tipo cambio (IPC, CPI, DOL).

Este proceso no ha presentado variaciones metodológicas relevantes, manteniendo una favorable estabilidad. Por otro lado, los cambios ocurridos gracias a la nueva Ley de Transmisión en 2016 tuvieron impacto neutro para la compañía.

El proceso de tarificación para el cuatrienio 2020-2023 se encuentra finalizado. Este se retrasó debido a inconvenientes con el estudio de valorización de los sistemas respectivos. De esta forma, las nuevas tarifas resultantes deberían entrar a regir con efecto retroactivo desde enero de 2020 para respectivas liquidaciones.

Cabe mencionar que, en marzo de 2022, la Comisión Nacional de Energía rectificó y aprobó el Informe Técnico Definitivo, y se promulgaron por decreto en febrero de 2023. Esto resultó para ATE que la tarifa regulada cayera menos de lo esperado originalmente, lo que implicaría mayores ingresos esperados para Alfa en torno a un 10% respecto al caso base original planteado para la colocación del bono 144A.

El proceso 2024-2027 está en curso. Específicamente se encuentra en desarrollo el estudio de valorización del sistema de transmisión zonal y del sistema de transmisión nacional.

El gobierno en búsqueda de acelerar los tiempos ligados al desarrollo y construcción de proyectos aprobó la ley de transición energética, que busca mejorar el proceso para desarrollar obras urgentes, la posibilidad de modificar el VI que adjudican las obras de ampliación y que estas últimas sean licitadas por los mismos propietarios dejando al coordinado como un ente que supervisa el proceso.

FACTORES ESG CONSIDERADOS DENTRO DE LA CLASIFICACION

— AMBIENTALES

La compañía posee una estrategia de sostenibilidad a largo plazo, en línea con las buenas prácticas de APG y Elecnor la cual, para su sección medioambiental, está basada en el fomento de iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental, a través de acciones integradas en el plan estratégico y en la toma de decisiones, impulsando la apertura y el diálogo con los grupos de interés, manteniendo un enfoque preventivo considerando el cuidado del medioambiente. Así, destacan temas de prevención de la contaminación; eficiencia en el uso de recursos y residuos; protección de la biodiversidad y el hábitat; resiliencia a la catástrofe y adaptación al cambio climático, entre otros.

— SOCIALES

El impacto en las comunidades ante proyectos se encuentra gestionado por estrategias ligadas a compensar las externalidades negativas que puedan surgir. De esta forma, la compañía tiene autorregulación y prácticas, en observancia con las comunidades. No obstante, la limitación actual a nuevas inversiones acota dicho riesgo.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 5 miembros, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos. La compañía no tiene comité de directores.

ADQUISICION DE TRANQUILLOTA Y EMISION DE NUEVA DEUDA CON BONOS LOCALES

Transquillota S.A fue comprada por los accionistas de ATE a través de otros vehículos de inversión en diciembre de 2021 para que posteriormente esta sea vendida a ATE y fusionada por absorción. Por este motivo, el emisor incurrió en 2024 en nuevo endeudamiento en el mercado local en UF

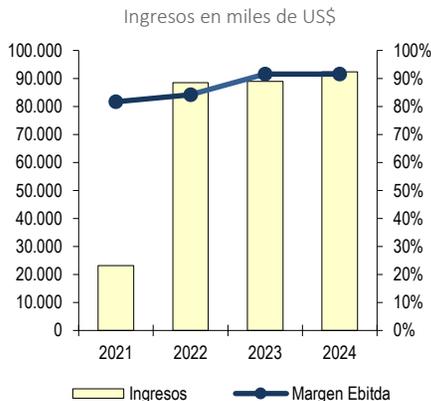
con la finalidad de financiar dicha adquisición (US\$ 36 millones) y además pagar un ajuste al precio de compra (US\$ 116 millones tanto por los activos de Transquillota por los de Colbún Transmisión) ligado a la conclusión del proceso de revisión tarifaria al alza publicado en el Boletín Oficial en febrero de 2023.

Con respecto a Transquillota, tanto en términos de activos como de ingresos apporto diversificación de forma acotada. Específicamente, luego de la incorporación por fusión de Transquillota en ATE, aportó ingresos incrementales de 4% sobre el total de ingresos actuales, al operar 8 km de doble circuito de 220 kV con 800 MVA capacidad por circuito, y subestación con capacidad de procesamiento de 852 MVA. No obstante, actúan como proveedor clave del servicio de transmisión para San Luis de Quillota Ubicado en la V Región y es consistente con el *core business* de la compañía.

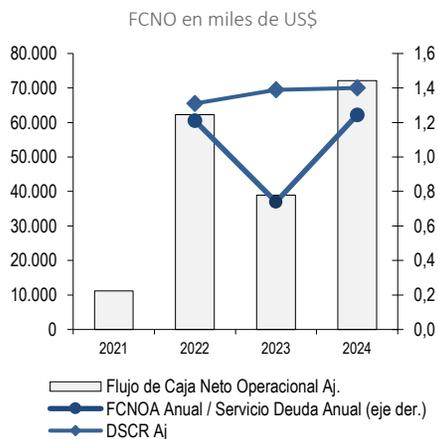
Los activos fueron reclasificados de dedicados a nacionales a partir de 2020 proporcionando ingresos regulados y predecibles en el largo plazo (85% VATT aproximadamente) Además de sus peajes nacionales, Transquillota tenía contratos de dedicados vigentes con Colbún, Enel y Chilquinta, donde la transmisión dedicada alcanza cerca del 15% del VATT anual. De esta forma, dichos activos facilitan la inyección de energía eléctrica generada en Nehuenco (propiedad de Colbún) y San Isidro y Quintero (propiedad de Enel) al sistema nacional.

Históricamente, el activo había sido operado y mantenido por Transelec bajo un contrato de O&M, y dichas actividades han sido transferidas a Celeo Redes Chile Limitada al término del contrato existente.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA



FCNO en miles de dólares.

Aj.: Medición en base a los contratos de deuda en septiembre y marzo de cada año. Corresponde para año 2023 la medición a septiembre 2023 y para año 2022 a septiembre 2022.

DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

Aclaración: La compañía cuenta con solo 3 meses de operación en el año 2021 lo que se refleja en los estados financieros auditados. A partir del año 2022 cuenta con operación completa de 12 meses.

GENERACION DE FLUJOS OPERATIVOS

Empresa con expectativa de alta estabilidad en sus flujos

Dada la naturaleza de sus activos y la estrategia comercial y operacional ya mencionada, Feller Rate considera de alta estabilidad y predictibilidad los flujos de caja operacionales de la compañía, considerando los riesgos de reajustes tarifarios en el periodo de vida de la deuda. Asimismo, se espera que el 35% de los ingresos con carácter regulado vayan aumentando gradualmente hacia el 2024 pasando a representar cerca del 65% de los ingresos totales, como resultado de la finalización de proyecto de expansión y la reclasificación de activos que antes estaban en régimen dedicado pasarían al sistema nacional.

Cabe destacar que la mayoría de los flujos de efectivo están denominados en dólares norteamericanos y vinculados al IPC de EEUU (con el resto vinculado a la moneda local e indexado a la inflación chilena). Los ingresos en moneda local se utilizan para pagar operaciones y mantenimiento denominados en moneda local, proporcionando una cobertura natural.

El Ebitda a diciembre de 2024 alcanzó los US\$ 84,5 millones aumentando con respecto a los US\$ 81,5 millones de 2023. Esto responde al aumento de los ingresos en US\$ 3,4 millones dado los nuevos ingresos por la fusión con absorción por Transquillota, el reconocimiento de ingresos por valorización de activo no incluidos en el proceso tarifario 2020-2023 junto con los ajustes de los polinomios de indexación, compensado por menores ingresos del contrato de desarrollo conjunto con Codelco.

Asimismo, los costos de ventas y gastos de administración registraron un aumento del 6% debido al desfase entre los ingresos y costos de las obras de ampliación a terceros junto a mayores operación y mantenimiento y depreciación ligado a la fusión por absorción, compensado por la devolución retroactiva de arriendos de predios de parte de Transelec.

Con todo, destaca un margen ebitda en torno al 92% en línea con la estabilidad de la industria.

Feller Rate espera que la compañía mantenga márgenes ebitda en torno al 90% fortalecidos gracias al aumento de las tarifas reguladas del cuadrenio 2020-2023 y la incorporación de Transquillota. Asimismo, la estructura de costos no debería presionar los márgenes ante el *passthrough* de los principales indexadores, junto con una baja probabilidad de multas por indisponibilidad ante el alto *track record* mostrado. Con todo, se considera tanto ingresos como ebitda crecientes en el tiempo, con respecto a un perfil de servicio de deuda estable durante la vida de la deuda.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Deuda financiera tipo Project finance tanto local como internacional.

La compañía mantiene una estructura de capital acorde al tipo financiamiento de proyectos de alta estabilidad de flujos operativos.

En septiembre de 2021, ATE emitió deuda por US\$ 1.099 millones a través de un bono estructurado internacional 144A el cual se utilizó, principalmente, para financiar la operación de

adquisición de Colbún Transmisión. Dicho bono fue clasificado en “BBB-/Baa3” por agencias internacionales. Asimismo, entre los usos definidos se incluyó costos propios de la emisión.

El bono en dólares fue estructurado para lograr un DSCR promedio en su caso base en torno a 1,32x. Asimismo considera cuotas semestrales pagaderas en marzo y de septiembre de cada año hasta su vencimiento en 2051, donde posee un balloon por aproximadamente el 50% de la deuda. Con el fin de mitigar parte de riesgo de refinanciamiento hacia ese año, dicho instrumento cuenta con mecanismo *cash sweep* desde 2043 que permite reducir dicho balloon al 40% del original de la deuda con exceso de caja.

Asimismo, mantienen las protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPE; separación de los sponsors; garantías y colaterales prendados, cascada de pagos de efectivo, mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda de 6 meses (respaldada por cartas de crédito); y gastos de operación y mantenimiento de 3 meses (respaldada por cartas de crédito); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x) real y proyectado.

Con respecto al calce, los bonos vencen en el año 2051 mientras que gran parte de las tarifas dedicadas vencen en 2039, exponiendo a riesgo de ajustes tarifario al momento del recálculo en negociaciones bilaterales.

Con respecto a la emisión en el mercado local, Feller Rate clasifica la línea de bonos de 30 años por hasta UF 4,7 millones y un bono con cargo a dicha línea de hasta US\$ 135 millones, equivalentes a cerca de UF 3,3 millones, destinando estos recursos al pago del financiamiento de Tranquillota y reajustes de valor de los activos de Colbún Transmisión gatillados por las nuevas tarifas reguladas del cuatrienio 2020-2023

El bono en UF es *pari passu* con la deuda en dólares y fue estructurado para lograr en conjunto con dicha deuda un DSCR promedio en su caso base en torno a 1,42x. Asimismo considera cuotas semestrales pagaderas en marzo y de septiembre de cada año hasta su vencimiento en 2051, donde posee un balloon por aproximadamente el 40% de la deuda, lo cual implica riesgo de refinanciamiento hacia ese año.

Asimismo, mantienen las mismas protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPE; separación de los sponsors; garantías y colaterales prendados, cascada de pagos de efectivo, mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda de 6 meses y gastos de operación y mantenimiento de 3 meses; restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x) real y proyectado.

Al 31 de diciembre de 2024, la compañía exhibía una deuda en bonos por un total de US\$ 1.143.344 millones, que empezó a pagar su servicio de deuda en marzo de 2022. Producto de lo anterior, el indicador DSCR aj. según contrato de emisión de bonos a marzo de 2022, sept. de 2022, marzo de 2023, sept. de 2023 y sept. 2024 alcanzó las 1,31x; 1,32x; 1,40x; 1,39x y 1,40x respectivamente

Con respecto a su estructura DSCR, Feller Rate considera como escenario base la expectativa de un DSCR mínimo y promedio de 1,29x y 1,42x durante la vida de los bonos en el escenario base, sin considerar el balloon. Asimismo, con respecto al análisis de stress considera adicionalmente una caída de 50 puntos base de inflación, caída en 20% de las tarifas dedicadas post 2039, aumento en los gastos operativos del 10% y penalidades en torno al 1% de los ingresos totales, reflejando un DSCR mínimo y promedio de 1,24x y 1,35x.

POSICION DE LIQUIDEZ Y RESGUARDOS EXISTENTES

La compañía ha mantenido un buen nivel de liquidez, dando adecuado cumplimiento a sus cuentas de reserva para el servicio de la deuda y entregando una mayor flexibilidad financiera.

A diciembre de 2024, la sociedad contaba con cerca de US\$ 26,9 millones en caja y equivalentes, fondos cuyo uso para distribuciones y pagos a accionistas se encuentran restringidos al cumplimiento de *covenants*. Asimismo, cuenta con SBLC de US\$ 30,4 millones y caja por US\$ 1,6 millones para DSRA y con SBLC de US\$ 1,1 millones y US\$ 0,5 millones de caja para O&MRA (en total las SBLC suman US\$ 31,5 millones).

Considerando dicha posición de caja más un flujo operacional esperado de 12 meses a diciembre de 2024 esperado en torno a los US\$ 90 millones, la compañía cuenta con liquidez suficiente para hacer frente al servicio de deuda de 12 meses de US\$ 65 millones aproximadamente.

	29 Abril 2024	25 Abril 2025
Líneas de Bonos N°1.163	AA-	AA-
Bonos	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares bajo IFRS

	2021*	2022	2023	2024
Ingresos Ordinarios	23.206	88.460	88.950	92.355
Ebitda(1)	18.955	74.496	81.458	84.551
Ingresos Financieros	557	162	1.953	1.450
Gastos Financieros	-15.626	-58.921	-64.023	-67.706
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-7.532	36.212	-3.364	-5.112
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	11.186	62.258	38.926	72.128
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado (2)	11.144	62.264	38.926**	72.263
Inversiones en Activos fijos Netas (3)		-7.376	-6.807	-16.076
Inversiones en Acciones	-1.173.013	-5.237		-32.163
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.161.827	-1.624	-17.129	-31.260
Dividendos pagados				-2.500
Flujo de Caja Disponible	-1.161.827	-1.624	-17.129	-33.760
Movimiento en Empresas Relacionadas		-2.406	-154	-5.274
Otros movimientos de inversiones	3.596		-116.464	-2.879
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.158.231	-4.030	-133.747	-41.913
Variación de capital patrimonial	98.501			
Variación de deudas financieras	1.033.983			111.183
Otros movimientos de financiamiento	-314	-6.349	-1.511	-268
Financiamiento con EERR	90.945	3.568	116.464	-81.343
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	64.884	-6.811	-18.794	-12.341

Caja Inicial		64.884	58.073	39.280
Caja Final	64.884	58.073	39.279	26.939
Caja y equivalentes	64.884	58.073	39.280	26.939
Deuda Financiera	1.048.077	1.044.001	1.042.592	1.143.344
Activos Totales	1.452.474	1.581.543	1.553.185	1.566.160
Pasivos Totales	1.361.505	1.454.362	1.429.368	1.446.871
Patrimonio + Interés Minoritario	90.969	127.181	123.817	119.289
Servicio de Deuda Financiera	0	51.432	51.323	57.967
Margen Ebitda (%)	81,7%	84,2%	91,6%	91,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-8,3%	28,5%	-2,7%	-4,3%
Endeudamiento total	15,0	11,4	11,5	12,1
Endeudamiento financiero	11,5	8,2	8,4	9,6
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	55,3	14,0	12,8	13,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	51,9	13,2	12,3	13,2
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	1,2	1,3	1,3	1,2
FCNO / Deuda Financiera (%)	1,1%	6,0%	3,7%	6,3%
DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda) (vc)		1,2	0,8	1,2
DSCR aj. (vc) (4)		1,32*	1,39*	1,40*
Liquidez Corriente (vc)	1,6	0,7	2,0	2,0

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(3) Compras – importes de propiedades, plantas, equipos, activos intangibles y otros activos a largo plazo.

(4) DSCR ajustado según contrato de Emisión de bonos. Estos se miden en marzo y septiembre de cada año. . . * Corresponde para 2023 la medición a septiembre 2023 y para 2022 a septiembre 2022. Para 2024, corresponde a septiembre de 2024.

Aclaración: La compañía cuenta con solo 3 meses de operación en el año 2021 lo que se refleja en los estados financieros auditados.

(**)Dicho monto incorpora en los costos la salida de caja por el pago de reliquidaciones por una vez por cerca de US\$40 millones, lo que en su mayoría fue cubierto por una cuenta de reserva específica, por lo que no representa la capacidad de pago real de la compañía

}

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS

1.163

Fecha de inscripción	17-01.2024
Monto de la línea	Hasta UF 4,7 millones
Plazo de la línea	30 años
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Suficientes

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie A

Al amparo de Línea de Bonos	1.163
Monto de la Emisión	U.F. 4 millones
Pago de Intereses	Semestrales
Resguardos	Suficientes
Garantías	Suficientes

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Andrea Faundez – Analista secundario
- Thyare Garin – Analista secundario

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.