

CLASIFICACIÓN	PERSP.
Línea Bonos En Proceso - Línea	
Dec-25	AA
	Estables

## FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LAS LÍNEAS DE BONOS DE SOCIEDAD TRANSMISORA METROPOLITANA S.A.

2 JANUARY 2026 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" las líneas de bonos de Sociedad Transmisora Metropolitana S.A. (STM). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación responde a la favorable estructuración de la deuda y al alto nivel de estabilidad de flujos operativos, basados en concesiones eléctricas perpetuas 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, que está expuesto a la influencia de ajustes tarifarios para la transmisión regulada, junto con riesgo de refinanciamiento hacia el año 2055.

STM es un vehículo de inversión compuesto por los activos de transmisión regulados y no regulados provenientes de la enajenación de activos de Enel Transmisión S.A. en 2022, los cuales corresponden a 683 kilómetros de líneas de transmisión en tensiones de 220, 110 y 44 mil volts, con una participación de mercado zonal del 33% y con presencia en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN) con contrapartes de buena calidad crediticia, las cuales se benefician de ingresos *take or pay*, sin riesgo de demanda, y un perfil tarifario regulado (actualmente, cerca del 98% de los ingresos son de transmisión regulada y solo 2% de transmisión dedicada). Además, el portafolio de activos cuenta con altos niveles de disponibilidad, destacando el *know how* del Grupo Saesa como operador de cada activo con baja complejidad operacional.

Los activos de transmisión eléctrica tienen una vida útil prolongada y las necesidades de reemplazo son acotadas. El plan de inversiones se concentra en capex de mantenimiento, ya que las nuevas expansiones del sistema son obligatorias por ley y de alcance limitado, manteniendo siempre niveles de endeudamiento acordes con los *covenants*. Cerca del 90% de los ingresos proyectados proviene de activos en operación, mientras que el 10% restante corresponde a inversiones en desarrollo por unos US\$120 millones, destacando el proyecto Nueva Providencia (US\$44,4 millones, COD 2028). Se consideran los riesgos propios de ejecución, con financiamiento principalmente mediante generación propia y/o financiamiento garantizado.

Asimismo, a septiembre de 2025, el Ebitda alcanzó los \$64.847 millones, aumentando desde los \$60.644 millones de septiembre de 2024, con un margen del 78,5%, en línea con la fortaleza de la industria. Esto, dado un mayor margen de contribución de nuevos proyectos en operación y reajuste de indexadores, compensados, en parte, por el efecto negativo del ingreso retroactivo Altamirano y el ajuste RE116. Asimismo, los gastos por naturaleza de reducen ante un menor gasto en administración con respecto al periodo del año anterior.

En diciembre de 2022, Grupo Saesa levantó deuda en STM por US\$1.200 millones a través de préstamos *project finance* para financiar la adquisición de Enel Transmisión. Este consistió en dos *tranches* (US\$631 millones y \$470.037 millones) bajo la modalidad *miniperm*, con resguardos clásicos, a un plazo de 5 años *bullet*. Así, al 30 de septiembre de 2025, dicha deuda llegaba los \$1.093.912 millones, registrando aumentos en línea con la inflación. Asimismo, los ratios de *leverage* financiero y Deuda financiera Neta / Ebitda alcanzaron las 2,4 veces y 12,8 veces a dicha fecha, consistente con estructuras de financiamiento tipo proyecto de largo plazo y activos de larga vida útil. Por otra parte, la cobertura de servicio de deuda exhibió un ratio de 1,3 veces a septiembre de 2025, acorde con la estabilidad de los flujos.

La compañía en 2026/27 deberá refinanciar el financiamiento actual, con deuda tipo *project finance* en el mercado local y/o internacional, por hasta UF17 millones y cerca de

US\$623 millones; y, en el marco de dicho refinanciamiento, saldar *hedges*, pagar costos de la transacción y fines corporativos generales. La estructuración del refinanciamiento será *pari- passu* para todos los endeudamientos, compartiendo el mismo paquete de garantías/resguardos, estructurado para lograr, en conjunto, un DSCR mínimo de 1,20 veces y un promedio en torno a 1,35 veces en su caso base.

Con respecto a la nueva emisión en el mercado local, la línea de bonos a clasificar es a 35 años, por hasta UF20,0 millones, con la finalidad de emitir un bono con cargo a ella de hasta UF17,0 millones. Asimismo, considera cuotas semestrales pagaderas en diciembre y junio de cada año hasta su vencimiento en 2055, donde posee un *balloon* por aproximadamente el 40% de la deuda, lo cual implica riesgo de refinanciamiento hacia ese año.

El paquete de garantías y resguardos considera 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 monto en caja y/o cartas de crédito de US\$51,7 millones); gastos de operación y mantenimiento de 3 meses (respaldada por monto en caja y/o cartas de crédito de US\$11,5 millones); restricciones al reparto de dividendos; endeudamiento adicional permitido sujeto a un DSCR histórico y proyectado mínimo de 1,20 veces y promedio de 1,35 veces para determinadas necesidades de capex; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15 veces) últimos 12 meses y proyectado 12 meses.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

Estas consideran como escenario base de Feller Rate la expectativa de un DSCR mínimo y promedio de 1,21 veces y 1,34 veces durante la vida de los bonos, respectivamente. Esto toma en cuenta una inflación de largo plazo estable en torno al 3%, CPI en torno al 2%, tipo de cambio \$/US\$ de largo plazo de \$970 en 2025, sin penalidades (ante alto *track record* de disponibilidad), junto con la mantención de una adecuada posición de liquidez para mitigar eventuales escenarios de estrés.

## EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

José Antonio Mendicoa – Analista secundario

Nicolás González – Analista secundario

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400