

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Línea Bonos En Proceso - Línea		
Apr-26	AA	Estables
Dec-25	AA	Estables
Línea Bonos En Proceso - A		
Apr-26	AA	Estables
Jan-26	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN “AA” LAS LÍNEAS DE BONOS DE SOCIEDAD TRANSMISORA METROPOLITANA S.A.

6 MAY 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 “AA” asignada a las líneas de bonos de Sociedad Transmisora Metropolitana S.A. (STM) 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 17% 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 y otros negocios). 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.

El Ebitda a diciembre de 2025 alcanzó los \$87.630 millones aumentando un 11,7% con respecto a los \$78.419 millones de 2024 y alcanzando un margen de 78,6%, en línea con la industria. Esto responde en gran parte a efectos macroeconómicos favorables (\$3.316 millones), la entrada en operación de nuevos proyectos (\$3.268) y a menores gastos por naturaleza, los cuales demostraron una caída del 13,1% respecto al año 2024.

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 31 de diciembre de 2025, dicha deuda llegaba los \$1.036.635 millones, registrando aumentos en línea con la inflación. Asimismo, los ratios de *leverage* financiero y Deuda financiera Neta / Ebitda alcanzaron las 2,1 veces y 11,5 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 1,5 veces a diciembre de 2025, acorde con la estabilidad de los flujos.

La compañía concretó en 2026 el refinanciamiento parcial de su deuda bajo esquema de Project Finance, mediante emisiones en los mercados local e internacional.

En el mercado local, colocó UF 15,5 millones con cargo a la línea N° 1246, específicamente en la serie A en enero. Adicionalmente, en abril realizó una emisión internacional por US\$ 630 millones al amparo de la Regla 144A. Ambas emisiones contemplan vencimientos en 2055, con tasas de interés de 3,39% y 6,385%, respectivamente. La estructura del refinanciamiento se configuró bajo un esquema *pari passu* entre todos los instrumentos de deuda, compartiendo un mismo paquete de garantías y resguardos financieros.

A diciembre de 2025, la sociedad contaba con cerca de \$30.533 millones en caja y equivalentes, fondos cuyo uso para distribuciones y pagos a accionistas se encuentran restringidos al cumplimiento de *covenants* de sus contratos de financiamiento. Asimismo, cuenta con cartas de crédito respaldando DSRA y O&MRA a favor del sindicato de bancos.

Adicionalmente, se considera una capacidad de generación de flujo neto operacional que alcanzó los \$113.461 millones en diciembre de 2025 y una reestructuración de la deuda financiera hacia el largo plazo este 2026.

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

José A. Mendicoa – Analista principal

Nicolás Martorell – Analista secundario y Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400