

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Aug-25	A+	Estables
Aug-24	A+	Estables
Línea Bonos 1026 - A, Línea		
Aug-25	A+	Estables
Aug-24	A+	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "A+" LAS CLASIFICACIONES DE EMPRESA ELÉCTRICA COCHRANE. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

3 SEPTEMBER 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A+" la solvencia y la línea de bonos de Empresa Eléctrica Cochrane SpA (EEC). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

El "Satisfactorio" perfil de negocios se fundamenta en la buena posición competitiva de EEC, gracias a su tecnología eficiente, que le permite despachar como central base en la noche, principalmente. Además, mantiene una robusta cartera de contratos PPAs, de 15 años promedio, con buenas contrapartes crediticias y garantías temporales; junto a una estructura de cobro *take or pay* e importantes cláusulas de indexación, que le otorgan una alta y estable predictibilidad al flujo. En contrapartida, presenta una alta concentración geográfica, exposición de costos a volatilidad del carbón y desafíos medioambientales. Adicionalmente, su "satisfactoria" posición financiera responde a un apalancamiento financiero que tiende a la baja, una robusta generación de flujos y una posición de liquidez "Intermedia".

EEC es una central termoeléctrica a carbón de 550 MW ubicada en la comuna de Mejillones, Región de Antofagasta. La empresa entró en operación comercial en 2016, contando con una sólida base de contratos comerciales de largo plazo que otorgan un buen grado de predictibilidad al flujo.

A junio de 2025, los ingresos de la compañía alcanzaron los US\$245 millones, exhibiendo un alza del 2% en comparación con igual periodo del año anterior. Ello, producto de mayores ventas al mercado libre, a pesar de los menores volúmenes (-39 GWh). Esto se vio compensado por la tendencia al alza en ingresos, en línea con los indexadores de inflación, y por reliquidaciones negativas registradas en el segundo trimestre de 2024; además, se registraron mayores ventas de volúmenes de energía a mercado *spot* (+5 GWh).

Por otra parte, los costos de venta del periodo registraron una disminución marginal del 0,4%, alcanzando los US\$168 millones. Esta caída se explica por costos de venta productivos más bajos, ligados a un menor costo de combustible producto de menores precios del carbón; disminución en consumos físicos por la menor generación propia de 34 GW; y menores costos de compras al mercado *spot* por provisión asociada a discrepancia en el plan de expertos por cálculo de servicio complementarios del penúltimo trimestre de 2021. Esto fue parcialmente compensado por mayores costos de transmisión y costos intercompañía con su matriz, AES Andes.

Al cierre de junio de 2025, el Ebitda fue de US\$105 millones, con un aumento del 5% en comparación a igual periodo de 2024; mientras que el margen Ebitda se mantuvo estable en torno al 43%.

Con respecto a la deuda financiera de la compañía, en octubre de 2019, la compañía emitió un bono internacional 144A por US\$430 millones y obtuvo un financiamiento con compañías de seguro local por US\$445 millones. Ello se utilizó, principalmente, para prepagar la deuda *Project Finance* original, lo que se concretó en noviembre de 2019. Además, el 7 de julio de 2020 la compañía hizo una emisión en el mercado local por US\$485 millones con el fin de refinanciar la deuda con las compañías de seguro, manteniendo las mismas condiciones actuales y estructura ya mencionada.

De esta forma, ambas obligaciones son *pari passu* y mantienen algunas protecciones adicionales: objetivo limitado de la SPE; garantía prendaria sobre activos e

infraestructura; restricciones a endeudamiento adicional si el DSCR cae bajo las 1,4 veces; causales de aceleración de prepagos de deuda en caso de términos anticipados de PPAs o ingresos por excesos de liquidaciones de seguro; y cláusulas de cambio de control. No obstante, estas obligaciones no cuentan con las tradicionales cuentas de reservas, cascadas de pago ni restricciones al reparto de dividendos.

Los contratos PPAs vencen posteriormente al vencimiento del bono 144A y parcialmente antes del vencimiento de la deuda local. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado, dado que el perfil de vencimientos se elaboró considerando la capacidad contratada en base a un DSCR de 1,4 veces esperado para toda la vida de la deuda.

Así, la deuda financiera ha venido amortizándose de forma continua, en línea con lo esperado por Feller Rate, alcanzando los US\$610 millones a junio de 2025.

Con respecto a los parámetros crediticios, si bien se han mantenidos altos, muestran un buen grado de estabilidad, con tendencia al desapalancamiento. El endeudamiento financiero alcanzó las 4,7 veces a junio de 2025, debido al buen resultado a 12 meses de la utilidad y la amortización de la deuda financiera, considerando el reparto de dividendos a sus accionistas (US\$23 millones a junio de 2025 y US\$42 millones a junio de 2024).

Los indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y de cobertura de gastos financieros, en tanto, muestran una mejora, alcanzando las 2,5 veces y 4,9 veces respectivamente, en línea con lo esperado.

Considerando un flujo de fondos neto de la operación de los últimos 12 meses a junio de 2025 en torno a los US\$209 millones y una caja de US\$38 millones al cierre de junio de 2025, la compañía cuenta con suficiente capacidad para cubrir sus vencimientos de deuda financiera en los próximos 12 meses, por cerca de US\$72 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora una base de contratos cercana en ventas para los próximos años; además de un plan de inversiones enfocado en capex de mantenimiento anual y un alto reparto de dividendo para los siguientes años. Considera, asimismo, la permanencia de su posición de liquidez y el desapalancamiento esperado. Feller Rate prevé que, ante la amortización de la deuda y la estabilidad esperada de la generación de flujos de la compañía, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda tienda a las 3,0 veces en 2025 y 2026.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría generar ante métricas de endeudamiento más agresivas que las esperadas, un deterioro en la calidad de las contrapartes, cambios materiales en la estrategia comercial y/o en sus contratos PPAs, o ante avances en el plan de descarbonización del Estado que impacten la operación, entre otros.

ESCENARIO AL ALZA: Es improbable, dado el dimensionamiento estructural de la deuda en el largo plazo para la obtención de un DSCR en torno a 1,4 veces, en línea con la clasificación asignada, la limitada vida útil producto de la normativa ambiental y el perfil de crédito de su matriz.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

José Antonio Mendicoa – Analista secundario

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.