	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Aug-22	A+	Estables
Nov-21	A+	Estables
ACCIONES - Unica		
Aug-22	1ª Clase Nivel 3	
Nov-21	1ª Clase Nivel 2	
BONOS 214 - B1, B2		
Aug-22	A+	Estables
Nov-21	A+	Estables
LíNEA BONOS 517 - Linea		
Aug-22	A+	Estables
Nov-21	A+	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "A+" LAS CLASIFICACIONES DE AES ANDES. A LA VEZ, BAJA SUS ACCIONES A "PRIMERA CLASE NIVEL 3". PERSPECTIVAS "ESTABLES".

1 SEPTEMBER 2022 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A+" las clasificaciones de la solvencia, los bonos y las líneas de bonos de AES Andes S.A. A la vez, bajó sus acciones de "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3". Las perspectivas de la clasificación permanecen "Estables".

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de AES Andes responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La baja en la clasificación de las acciones de AES Andes a "Primera Clase Nivel 3" responde a la combinación de su solvencia (A+) junto con los indicadores de liquidez. Destaca el aumento de participación por parte de su controlador, reduciendo su *free float* desde un histórico 33% a niveles en torno al 1%, junto con una presencia bursátil de 61% y una rotación de 98,55%, la cual debería tender a la baja.

AES Andes es un grupo líder de generación eléctrica en Chile con operaciones en Argentina y Colombia. La compañía genera energía a través de un perfil principalmente térmico, con una estrategia basada en el calce de capacidad eficiente, a través de contratos de largo plazo con cláusulas de indexación a los principales costos variables, con clientes de buena calidad crediticia. No obstante, la compañía se encuentra ejecutando su nueva estrategia "Greentegra", basada en la incorporación de un portafolio de proyectos de generación renovable, en línea con la salida de unidades generadoras a carbón (compromiso de cese de las operaciones a carbón de un total de 1.419 MW) y la estrategia comercial de renovación de PPAs de largo plazo a precios competitivos. Así, se espera hacia 2025 una caída en un 58% en las emisiones de carbono y que el 74% de la capacidad instalada provenga de fuentes renovables.

La compañía ha acelerado el desarrollo se sus proyectos ERNC en los últimos años, donde se encuentra en etapas finales la expansión de Andes Solar IIB, la construcción de los parques eólicos Mesamávida y Campo Lindo, junto con la construcción de Virtual Reservoir II, Andes Solar IV, Brisas en Colombia y una cartera de proyectos en desarrollo. Feller Rate espera que estas inversiones, que totalizan un capex en torno a los US$ 1.700 millones entre 2022-2025, se sigan desarrollando bajo soportes comerciales de PPAs y se financian a través de una combinación conservadora entre instrumentos financieros, capital y fondos propios, además de la incorporación de nuevos socios mostrando cierta gradualidad.

En el primer semestre de 2022, el Ebitda alcanzó US$ 390 millones, disminuyendo un 43% con respecto a igual periodo del año anterior. Lo anterior, debido a los efectos extraordinarios del reconocimiento parcial de ingresos, en el primer semestre de 2021, del acuerdo de terminación de los contratos de abastecimiento de energía de Minera Escondida y Spence con la subsidiaria Angamos. Sin considerar dichos efectos, el Ebitda de Chile aumentó en torno a los US$ 13 millones, de la mano de mayores márgenes en contratos, dadas las menores compras físicas en el mercado *spot*; ello fue compensado por el incremento en costos de seguros y mantenimiento. Además, considera con un mejor desempeño en el SADI y SIN. Con todo, el Ebitda ajustado sin recurso se mantiene estable en el primer semestre de 2022, en torno a los US$ 235 millones, en línea con el valor histórico.

Esto, junto con los actuales niveles de deuda financiera (la cual ha ido disminuyendo en forma consolidada debido a prepagos y desconsolidación de Alto Maipo, pero con un aumento a nivel individual gracias a nuevos créditos bancarios a nivel de AES Andes) resultó en un indicador de Deuda financiera neta/Ebitda de 2,7 veces, con una capacidad

de generación de flujos con respecto a su deuda de 7,5%. Con todo, la misma métrica ajustada, que no considera Project Finance Angamos, Alto Maipo y Cochrane, alcanzó las 3,0 veces, manteniéndose en el límite superior, pero en línea con el rango asociado.

Ante la pandemia Covid-19, la compañía ha mantenido su continuidad operacional sin grandes contingencias. Feller Rate considera que el Ebitda esperado en el escenario previsto, junto con la caja a junio de 2022, su línea de crédito comprometida a todo evento por US$ 250 millones (girados US$ 50 millones en julio) y el mantenimiento de su acceso al mercado le permitirían cumplir con sus obligaciones de corto plazo, capital de trabajo, un reparto de dividendos del 100% de las utilidades recurrentes del año anterior y su capex aproximado de US$ 550 millones, generando una posición de liquidez "Satisfactoria".

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa del mantenimiento de su política comercial equilibrada y su satisfactoria posición de liquidez. Asimismo, Feller Rate considera que las nuevas inversiones en ERNC se desarrollen bajo soportes comerciales de PPAs y se financien a través de una composición conservadora entre instrumentos financieros, aumento de capital, fondos propios e incorporación de nuevos socios, mostrando cierta gradualidad. Todo lo cual permita que las métricas sin recurso sigan situándose en un nivel donde el indicador de Deuda financiera neta ajustada / Ebitda ajustado se mantenga en torno a las 3,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir al observarse descalces en la política comercial de largo plazo, aceleración de la ley de descarbonización en Chile sin medidas de mitigación, retrasos o sobrecostos en los proyectos, exposición a nuevos requerimientos de inversión financiados de forma más agresiva de manera estructural, deterioro de su posición de liquidez y/o métricas crediticias ajustadas sin recurso por sobre las 3,5 veces y métricas consolidadas por sobre las 4,0 veces.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar en caso de observarse métricas consolidadas bajo las 3,0 veces de forma estructural y métricas ajustadas sin recurso bajo las 2,0 veces de forma estructural, junto con una acotada exposición a riesgos derivados de una eventual aceleración de los procesos de descarbonización.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Camila Sobarzo – 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.