

# INFORME PERICIAL SOBRE VALORIZACIÓN DE SOCIEDADES GRUPO SAESA

Saesa Tx (STS) – Grupo Saesa

03 de diciembre de 2021

SRES.

**GRUPO SAESA** 

## 1. Objeto del Informe

En conformidad a lo establecido en el articulo 15 de la Ley 18.046 y lo dispuesto por el articulo 21 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas, se emite el presente informe pericial con el único propósito de servir como antecedente a la Junta de Accionistas de Sociedad de Transmisión Austral S.A en el proceso de aumento de capital de dicha sociedad, pagadero en especie con acciones de la sociedad Saesa Transmisión S.A. (hoy Sistema de Transmisión del Sur S.A.).

Este informe se basa en la información contenida en el Informe de Valorización de sociedades del grupo Saesa elaborado por Colliers a partir de los Estados Financieros de Saesa Transmisión S.A. y filial STS incluyendo a la relacionada Frontel Transmisión S.A. y a información y documentación proporcionadas por la compañía. Por ende, las conclusiones emitidas en este informe se mantendrán validas solo en la medida que la información contenida en los Estados Financieros de las sociedades y la validez del Informe de Valorización de Colliers al 30 de septiembre de 2021, no experimente cambios.

## 2. Antecedentes que se tuvieron a la vista

Se han tenido a la vista los siguientes documentos que han servido de base para el objeto de este informe:

- Estados Financieros no Auditados STS. Individual al 30 de septiembre de 2021
- Estados Financieros no Auditados Saesa Transmisión S.A. y Filial. Consolidado al 30 de septiembre de 2021.
- Balances de STN SATT STC al 30 de septiembre de 2021.
- Balance Fusion STS Sep'21 vs Dic'20
- Flujos proyectados STS STN STC al 30 de septiembre de 2021.
- Malla Saesa Reestructuración Corporativa 2020-2021
- Informe de Valorización: Saesa Tx Frontel Tx STS , Frontel, elaborado por Colliers al 30 de septiembre de 2021.

## 3. Descripción de la valorización

El objetivo del informe es entregar la estimación de un valor razonable de la sociedad Saesa Sae

A los efectos del trabajo, entiendo como valor razonable de mercado lo siguiente: "Es el valor al cual un activo cambiaría de manos entre un potencial comprador y un potencial vendedor cuando ninguno de estos actúa bajo compulsión y cuando ambos tienen un conocimiento razonable de los hechos relevantes".

Con el fin de obtener el valor patrimonial de las empresas STS (ya fusionada, que contiene los flujos y activos netos de Frontel Transmisión S.A. y su matriz Saesa Transmisón S.A.) y STN, se utilizó el Enfoque de Ingresos, mediante la metodología de Flujo de Caja Descontado, y para las filiales de menor participación de las empresas antes mencionadas se utilizó el método de Valor Patrimonial. Esta metodología considera el valor del patrimonio como la suma de los flujos futuros de caja, generados por la operación, construcción de las líneas de transmisión de la compañía, así como los respectivos gastos y pagos de las obligaciones financieras que posee la sociedad, descontados a una tasa que represente el costo de oportunidad de los recursos, ajustados por el riesgo de los flujos.

Para efectos de determinar los Flujos a descontar se trabajó en base a la información provista por la administración, los Estados Financieros disponibles en la página de Saesa e información proveniente de los equipos técnicos de Colliers.

La tasa de descuento utilizada para descontar los flujos proyectados es la tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital, Costo de Capital Promedio Ponderado), que fue calculada para la industria de transmisión eléctrica. El resultado de cálculo fue una tasa de descuento (WACC) de 7,27%.

De esta manera el valor patrimonial de la empresa Saesa Transmisión S.A. consolidado al 30 de septiembre de 2021 es de M\$ 615.911.593.

SAESA TRANSMISIÓN S.A.	2024	2022	2002	2001	20.47	0040	2010	2050
Al 30 de Septiembre de 2021 (MM\$)	2021	2022	2023	2024	2047	2048	2049	2050
Margen Transimisión	55.491	56.597	66.176	64.540	171.514	178.246	184.518	190.095
Otros Ingresos	690	880	729	751	1.474	1.518	1.563	1.610
Otros gastos, por naturaleza	(13.712)	(15.099)	(15.908)	(16.498)	(39.857)	(40.855)	(42.489)	(44.190)
Depreciacióny amortización	(7.749)	(7.395)	(8.289)	(10.816)	(16.418)	(16.643)	(16.971)	(17.146)
EBIT	34.720	34.984	42.708	37.977	116.713	122.266	126.621	130.368
Impuesto Renta	(9.374)	(9.446)	(11.531)	(10.254)	(31.513)	(33.012)	(34.188)	(35.199)
Nopat	25.345	25.538	31.177	27.723	85.201	89.255	92.433	95.168
Depreciacióny amortización	7.749	7.395	8.289	10.816	16.418	16.643	16.971	17.146
Capital de trabajo	(2.585)	4.371	784	2.494	(875)	(1.050)	(1.030)	(1.091)
CAPEX	(34.687)	(37.662)	(26.227)	(16.259)	(16.381)	(16.605)	(16.933)	(17.109)
FCL	(1.044)	(358)	14.022	24.775	84.362	88.242	91.441	94.114
Midyear	0,13	1,13	2,13	3,13	26,13	27,13	28,13	
Factor de descuento	0,99	0,92	0,86	0,80	0,16	0,15	0,14	-
Total FCF (MM\$)	(1.035)	(331)	12.079	19.895	13.477	13.142	12.695	
VP Flujos (M\$)	799.355.481							
Activos								
Efectivo y equivalentes al efectivo	537.938							

VP Flujos (M\$)	799.355.481
Activos	
Efectivo y equivalentes al efectivo	537.938
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1.593.963
Pasivos	
Otros pasivos financieros corriente y no corriente	123.268.128
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	69.952.667
Company Value Saesa Tx (STS) (M\$)	608.266.587
Participación de Saesa Tx (STS) en SATT - STC - STN	
0,02% - Valor Patrimonio SATT (M\$)	4.605
0,1% - Valor Patrimonio STC (M\$)	28.373
10,0% Valor Patrimonio STN (M\$)	7.612.028
Company Value Saesa Tx (STS) Consolidado (M\$)	615.911.593

En el caso de la empresa Sistema de Transmisión del Norte S.A donde Saesa Trasmisión S.A tiene indirectamente un 10% de participación, el valor patrimonial al 30 de septiembre de 2021 es de M\$ 76.120.282.

SISTEMA DE TRANSMISION DEL NORTE S.A.									
Al 30 de Septiembre de 2021	2021	2022	2023	2024		2047	2048	2049	2050
(MUSD)									
Margen Transmisión	9.723	9.741	9.989	10.219		-	-	-	-
Otros Ingresos	1.774	2.341	3.306	4.984		8.549	8.720	8.894	9.072
Otros gastos, por naturaleza	(3.141)	(3.389)	(3.199)	(3.332)		(201)	(207)	(213)	(220)
Depreciacióny amortización	(3.467)	(3.299)	(3.339)	(3.378)		0	(0)	(1)	(1)
EBIT A CONTROL OF THE	4.889	5.393	6.757	8.493		8.348	8.513	8.680	8.851
Impuesto Renta	(1.320)	(1.456)	(1.825)	(2.293)		(2.254)	(2.298)	(2.344)	(2.390)
Nopat	3.569	3.937	4.933	6.200	terrell.	6.094	6.214	6.337	6.461
Depreciacióny amortización	3.467	3.299	3.339	3.378		(0)	0	1	1
Capital de trabajo	1.773	(119)	(89)	(87)		(15)	(15)	(15)	(16)
CAPEX	(1.123)	(195)	(56)	(89)		-	-	-	-
FCL	1.922	6.923	8.127	9.403		6.079	6.199	6.322	6.447
Midyear	0,13	1,13	2,13	3,13		26,13	27,13	28,13	29,13
Factor de descuento	0,99	0,93	0,88	0,83		0,21	0,19	0,18	0,17
Total FCL (MUSD)	1.907	6.467	7.147	7.784		1.253	1.203	1.155	1.109

VP Flujos (USD)	116.447.636
Activos	
Efectivo y equivalentes al efectivo	128.904
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	4.383.886
Pasivos	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	27.204.690
Company Value STN (USD)	93.755.735
Company Value STN (M\$)	76.120.282

Por otra parte, para las empresas STC y SATT, sociedades en las cuales tiene un porcentaje minoritario, el valor patrimonial al 30 de septiembre de 2021 es de M\$ 71.769.873 y M\$ 108.690.289 respectivamente. Las participaciones en estas sociedades son de 0,1% y 0,02% respectivamente.

ACTIVOS	STC 30-09-2021 M\$	SATT 30-09-2021 M\$
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes al efectivo	47.504	107.877
Otros activos no financieros corrientes	39.776	95.931
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2.248.681	1.406.121
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	13.990	28.809
Inventarios corrientes		5.784
Activos por Impuestos corrientes, corrientes	595.035	6.470.194
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	2.944.986	8.114.716
ACTIVOS NO CORRIENTE		
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Corriente		4.066.395
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12.266.468	
Propiedades, planta y equipo	48.943.823	96.504.785
Activos por impuestos diferidos	7.603.358	4.393
Activos por derecho de uso	11.238	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	68.824.887	100.575.573
TOTAL ACTIVOS	71.769.873	108.690.289

	11			
PASIVOS	STC 30-09-2021 M\$	SATT 30-09-2021 M\$		
PASIVOS CORRIENTES	- MIL	511		
Otros pasivos financieros corrientes	and the same of th	A Extragalactic Control of the Contr		
Pasivos por arrendamientos corrientes	8.721			
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	477.359	4.426.244		
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	178.492	965.033		
Otras provisiones corrientes		1.018.993		
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1.774	54.139		
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	46.487			
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	712.833	6.464.409		
PASIVOS NO CORRIENTES				
Cuentas por pagar no corrientes		330.482		
Pasivos por arrendamientos no corrientes	4.204			
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, No Corriente	35.495.081	77.699.964		
Pasivo por impuestos diferidos	7.173.775	1.172.602		
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	10.568			
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	42.683.628	79.203.048		
TOTAL PASIVOS	43.396.461	85.667.457		
PATRIMONIO				
Capital emitido	23.238.005	16.654.377		
Ganancias acumuladas	(403.815)	3.660.381		
Otras reservas	5.539.222	2.708.074		
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora Participaciones no controladoras				
TOTAL PATRIMONIO	28.373.412	23.022.832		
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	71.769.873	108.690.289		

MONTE

#### 4. Conclusión

De acuerdo a lo solicitado, he considerado los Estados Financieros no Auditados de Saesa Transmisión S.A. y filial STS incluyendo a la relacionada Frontel Transmisión S.A al 30 de septiembre de 2021, las proyecciones de flujos entregados por la compañía, con el único propósito de servir como antecedente a la junta de accionistas de Sociedad de Transmisión Austral S.A, en el proceso de aumento de capital de dicha sociedad, el cual podrá ser pagado en especie con acciones emitidas por la sociedad Saesa Transmisión S.A (hoy Sistema de Transmisión del Sur S.A.).

El presente informe tiene por objeto estimar el valor razonable de la sociedad antes indicada (luego de verificada la fusión de STS y Frontel Transmisión en Saesa Transmisión), este no constituye un dictamen de auditoria y debe ser utilizado solo con el objeto y alcance mencionado anteriormente.

Este informe se basa en la información contenida en el Informe de Valorización de sociedades del grupo Saesa elaborado por Colliers y por ende, las conclusiones se mantendrán validas solo en la medida que la información no experimente cambios.

De acuerdo al Informe de Valorización de Colliers, el valor patrimonial de la empresa Saesa Transmisión S.A. consolidado al 30 de septiembre de 2021 es de M\$ 615.911.593.

Este valor incluye las participaciones en la empresa Sistema de Transmisión del Norte S.A y en las empresas STC y SATT.

## 5. Declaración del Perito

Declaro estar en cumplimiento de las normas de independencia establecidas en la Ley 18.045 de Mercado de Valores, no encontrándome en alguna de las causales enumeradas en los artículos 243 y 244 de la Ley.

De acuerdo a lo requerido por el Articulo 168, del Reglamento de Sociedades Anónimas, declaro que me constituyo responsable de las apreciaciones contendidas en este informe pericial.

José Tomás Castañeda Diez

15.643.721-2

Ingeniero Civil Industrial

FIRMO ANTE MI DON JOSE TOMAS CASTAÑEDA DIEZ CI 15.643.721-2, EN LA CALIDAD EN QUE COMPARECE. SANTIAGO, 09 DE DICIEMBRE DE 2021.





## **Anexos:**

Anexo N° 1: Balance Fusión STS Sep '21 vs Dic '20  $\,$ 

Anexo  $N^{\circ}$  2: Informe de Valorización: Saesa Tx – Frontel Tx – STS , Frontel, elaborado por Colliers al 30 de septiembre de 2021.

.

	Saesa Transmisión S.A. (Indivual)	STS Individual	Ajustes/Elminac.	Saesa Transmisión S.A. (Consolidado)	Frontel Transmisión S.A.	Ajuste Fusión	STS 2.0 Consolidado (Post
ACTIVOS	30-09-2021	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	Fusion) 30-09-2021 M\$
	WQ	Wi	Wi	ING	INIQ.	IVIÇ	IVIQ
ACTIVOS CORRIENTES Efectivo y equivalentes al efectivo	29.278	491.371		520.649	17.289		537.938
Otros activos no financieros corrientes	4.862	1.052.328		1.057.190	26		1.057.216
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	3.069.526	12.784.712		15.854.238	2.799.398		18.653.636
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	4.574.111	237.841	(4.574.111)	237.841	404.979	(384.979)	257.841
Inventarios corrientes		3.087.087		3.087.087	0		3.087.087
Activos por Impuestos corrientes, corriente	5.537	606.430		611.967	0		611.967
Total de activos corrientes distintos de los activos no corrientes o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios.	7.683.314	18.259.769	(4.574.111)	21.368.972	3.221.692	(384.979)	24.205.685
Activos No Corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios							0
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	7.683.314	18.259.769	(4.574.111)	21.368.972	3.221.692	(384.979)	24.205.685
ACTIVOS NO CORRIENTE  Cuentas por cobrar no corrientes	0	10.906.918		10.906.918	0		10.906.918
Cuentas por cobrar no corrientes  Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	4.900.000	1.336.122	(4.900.000)	1.336.122	0		1.336.122
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	150.013.545	2.837.640	(150.013.545)	2.837.640	0		2.837.640
Activos intangibles distintos de la plusvalía	511.356	17.369.214	17.238.410	35.118.980	3.666.570		38.785.550
Plusvalía	66.109.123	0		66.109.123	9.609.528		75.718.651
Propiedades, planta y equipo	3.904.944	294.966.330		298.871.274	46.553.882		345.425.156
Activos por Derechos de Uso				0	1.148.787		1.148.787
Activos por impuestos diferidos	0	4.205.322		4.205.322	171.101		4.376.423
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	225.438.968	331.621.546	(137.675.135)	419.385.379	61.149.868	0	480.535.247
TOTAL ACTIVOS	233.122.282	349.881.315	(142.249.246)	440.754.351	64.371.560	(384.979)	504.740.932
	Saesa Transmisión S.A. (Indivual)	STS Individual	Ajustes/Elminac.	Saesa Transmisión S.A. (Consolidado)	Frontel Transmisión S.A.	Ajuste Fusión	STS 2.0 Consolidado (Post
	30-09-2021	30-09-2021	30-09-2021	30-09-2021	(Individual) 30-09-2021	30-09-2021	Fusion) 30-09-2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30-09-2021	30-09-2021 M\$	30-09-2021 MŚ	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$	30-09-2021 M\$
	IM\$	M\$	MŞ	MŞ	M\$	M\$	MŞ
PASIVOS CORRIENTES							
Otros pasivos financieros corrientes	0	1.600.177		1.600.177	0		1.600.177
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	0	0		0	237.123		237.123
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	27.300	15.061.239		15.088.539	44.460		15.132.999
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	4.555.778	12.428.387	(4.574.111)	12.410.054	796.592	(384.979)	12.821.667
Otras provisiones corrientes Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	207.494	1.692.914 1.554.007		1.692.914 1.761.501	492.598		1.692.914 2.254.099
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	207.494	980.489		980.489	492.398		980.489
Otros pasivos no financieros corrientes	0	630.237		630.237	15.667		645.904
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de pasivos para su	4.790.572	33.947.450	(4.574.111)	34.163.911	1.586.440	(384.979)	35.365.372
disnosición clasificados como mantenidos nara la venta	4.750.572	33.347.430	(4.574.111)	34.103.311	1.300.440	(384.373)	33.303.372
Pasivos incluidos en grupo de pasivos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenida para distribuir a los propietarios							0
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	4.790.572	33.947.450	(4.574.111)	34.163.911	1.586.440	(384.979)	35.365.372
PASIVOS NO CORRIENTES							
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	0	0		0	1.333.869		1.333.869
Otros pasivos financieros no corrientes	0	121.667.951		121.667.951	0		121.667.951
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	22.021.000	(4.900.000)	17.121.000	40.010.000		57.131.000
Pasivo por impuestos diferidos	889.907	29.182.215		30.072.122	5.647.615		35.719.737
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0	1.555.087		1.555.087	0		1.555.087
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	7.912.011		7.912.011	211.501		8.123.512
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	889.907	182.338.264	(4.900.000)	178.328.171	47.202.985	0	225.531.156
TOTAL PASIVOS	5.680.479	216.285.714	(9.474.111)	212.492.082	48.789.425	-384.979	260.896.528
PATRIMONIO							
Capital emitido	66.696.758	32.135.483	(32.135.483)	66.696.758	7.926.228	174.802	74.797.788
Ganancias acumuladas	144.547.203	101.356.786	(101.356.786)	144.547.203	5.070.224	551.333	150.168.760
Otras reservas	16.197.842	103.332	(103.332)	16.197.842	2.585.683	94.331	18.877.856
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	227.441.803	133.595.601	(133.595.601) 820.466	227.441.803 820.466	15.582.135	820.466 (820.466)	<b>243.844.404</b> 0
Participaciones no controladoras							
	227.441.803	133.595.601	(132.775.135)	228.262.269	15.582.135	(0)	243.844.404
Participaciones no controladoras Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora TOTAL PATRIMONIO	227.441.803	133.595.601		228.262.269 228.262.269	15.582.135 15.582.135	(0) (0)	243.844.404 243.844.404



Colliers

## Glosario

CapEx: Capital Expenditures (Inversiones en Capital)

CLP: Pesos Chilenos
CxC: Cuentas por Cobrar
D/P: Relación Deuda a Patrimonio
FCD: Flujo de Caja Descontado
Fecha de Valorización 30 de Septiembre de 2021
GAV: Gastos de Administración y Ventas

Ke: Costo del Capital

Mandante: Administración de Saesa Tx (STS)

NWC: Net Working Capital (Capital de Trabajo Neto)

PIB: Producto Interno Bruto
USD: Dólar Americano
VP: Valor Presente

WACC: Weighted Average Cost of Capital (Costo del Capital Promedio Ponderado)

AVI: Valor Anual de la Inversión

COMA: Costo de Operación, Mantención y Administración

VAD: Valor agregado de Distribución SEN: Sistema Eléctrico Nacional

## Disclaimer

- COLLIERS deja constancia que ha desarrollado el presente documento en expresa solicitud de la Administración de la empresa Saesa transmisión S.A. (en el adelante el "Mandante" o "Saesa Tx"), según los términos y condiciones del encargo efectuado y que dicho documento ha sido preparado sobre la base de información y documentación proporcionadas por el Mandante.
- Las valorizaciones presentadas en este documento han sido elaboradas por COLLIERS basándose en la información proporcionada por el Mandante, sin haber realizado una auditoría ni verificaciones contables de los Estados Financieros y de sus cifras. En consecuencia, COLLIERS no se hace responsable respecto a la autenticidad y veracidad de la información sobre cuya base se prepararon dichas valorizaciones y, por consiguiente, de los resultados que arrojan estas últimas.
- Sobre la base de lo expuesto, COLLIERS deja expresa constancia que cualquier decisión que se adopte fundada en este documento, por el Mandante y/o sus accionistas y/o terceros, como asimismo todas aquéllas que sean consecuencia directa o indirecta de cualquiera de ellas, son de exclusiva incumbencia de la persona, empresa o sociedad que las adopte, quedando COLLIERS libre de toda responsabilidad.
- Por lo tanto, COLLIERS no tendrá responsabilidad de ninguna naturaleza por las decisiones que adopte el Mandante, sus accionistas o terceros ni por los contratos o documentos que cualesquiera de ellos suscriba,

- aunque dichos contratos o documentos digan relación con las materias a las cuales se refiere este documento.
- La recepción de este documento constituye acuse de recibo de los servicios contratados. La información es de carácter público con el fin de ser presentada en la Junta de Accionistas de Accionistas para el aporte de capital que se pronunciará sobre la fusión de Sistema de Transmisión del Sur S.A., Saesa Transmisión S.A. y Frontel Transmisión S.A.

Colliers

## **BORRADOR**



## Valorización – Saesa Tx (STS) Resumen ejecutivo

El objetivo de nuestro trabajo es asistir al Mandante, ante el requerimiento en la estimación de un valor razonable de la sociedad Saesa Transmisión S.A. y filial STS incluyendo a la relacionada Frontel Transmisión S.A. (en adelante "nueva STS") de modo de reflejar el valor de las tres empresas una vez que se fusionen (operación que fuera aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas el 29 de marzo de 2021, y que quedara sujeta a ciertas condiciones suspensivas que se han cumplido a la fecha, con lo que la fusión de estas empresas ocurrirá el 1 de diciembre de 2021) al 30 de Septiembre de 2021 (en adelante, "Fecha de Valorización").

A los efectos de nuestro trabajo, entendemos como valor razonable de mercado lo siguiente:

"Es el valor al cual un activo cambiaría de manos entre un potencial comprador y un potencial vendedor cuando ninguno de estos actúa bajo compulsión y cuando ambos tienen un conocimiento razonable de los hechos relevantes".

Nuestra estimación del rango de valor razonable de mercado del patrimonio de Saesa transmisión S.A. (STS) no representa necesariamente el precio al cual se podría vender la misma ya que dicho valor surge de la libre negociación entre las partes donde intervienen elementos subjetivos como las expectativas, la visión del mercado y del negocio, y factores que no se han tomado en cuenta en el presente trabajo, como por ejemplo, sinergias, interés estratégico por parte de un posible comprador, entre otros.

#### Metodología de Valorización

De acuerdo con el objetivo del presente trabajo y en virtud de las características particulares de cada activo a valorizar, hemos estimado oportuno utilizar el Enfoque de Ingresos y la metodología de Flujos de Caja Descontados (en adelante "FCD") como metodología de valorización principal.

**BORRADOR** 



## Descripción General Regulación Sectorial del Sistema Eléctrico

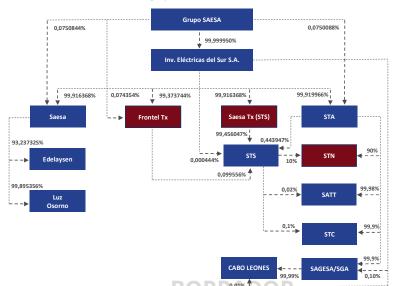
La actividad principal de la Saesa Transmsión S.A y su filial STS, además Frontel Transmisión S.A. (las que una vez fusionadas conformarán a la nueva STS) consiste en prestar servicios de transporte y transformación de energía de subestaciones Nacionales o Zonales desde empresas de generación a subestaciones de empresas distribuidoras (que entregan la energía al cliente final) o a subestaciones de Sistema Eléctrico Nacional, y operan principalmente en las regiones del Bío Bío, Araucanía, Los Ríos y Los Lagos. Estos servicios son remunerados mediante el pago de peajes por parte de los usuarios de dichas instalaciones de transmisión, cuyos valores, condiciones de aplicación y fórmulas de indexación son fijados por la Autoridad Regulatoria o contratos entre las partes.

En los procesos de fijación tarifaria, la Autoridad determina el valor anual de transmisión por tramo y dicta las normas de calidad de producto y operación, derechos y obligaciones, que son necesarias para entregar estos servicios. La Autoridad busca el óptimo económico, de operación e inversión en cada sistema, cuya tarifa permita la recuperación de la inversión inicial, además de los costos necesarios para operar de acuerdo con la normativa vigente, considerando instalaciones y una organización de tamaño eficiente para la prestación de los servicios tarificados. El cargo es anual y se cobra en 12 cuotas, las que a su vez se indexan según parámetros establecidos.

## **BORRADOR**

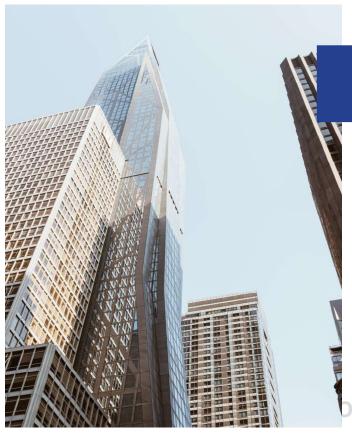
## Descripción General Malla Societaria

A continuación se presenta la estructura societaria del grupo SAESA a la fecha de valorización:



Empresas Valorizadas por Colliers

\_



# Agenda

1	Resumen Ejecutivo
2	Descripción General
3	Metodologías de Valorización
4	Valorización Empresas
5	Anexo: Tasa de descuento

RRADOR

Colliers

# Metodologías de Valorización Metodologías Generalmente Aceptadas

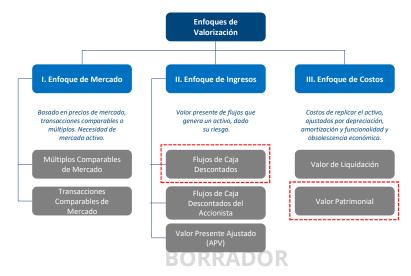
A continuación se presenta un breve detalle de cada metodología usualmente utilizada en este tipo de asesorías:

- 1) Enfoque de Mercado Múltiplos de Empresas Comparables:
  - a) <u>Empresas en el Mercado de Capitales</u>: Detalle de empresas y activos similares con precios observables, o con múltiplos de mercado.
  - b) <u>Transacciones Comparables</u>: Detalle de transacciones de empresas y activos similares.
- 2) Enfoque de Ingresos- FCD (Se deben proyectar flujos asociados al activo Flujo de Caja Descontado):
  - a) Enterprise Value (WACC): Flujo de caja proyectado de los activos subyacentes. Esto implica proyección de Estados de Resultados y Flujos de Caja de acuerdo al plan de negocios de la Compañía (Ingresos, costos, gastos, depreciaciones, impuestos, inversiones en capital de trabajo y CapEx).
  - b) Flow to Equity (Ke): Flujo de caja de los accionistas, considerando dividendos y variaciones de capital proyectadas.
  - c) <u>Valor Patrimonial Ajustado:</u> En base a la realidad del negocio se ajustan las partidas de Balance (Activos Pasivos) y que son relevantes para la generación de flujos de la Compañía. A su vez se revisa el estado de Fuentes y Usos determinado en base a los ajustes mencionados anteriormente.

Para un análisis y determinación de Valor, los dos enfoques mencionados son complementarios y permitirán un mayor entendimiento de la realidad económica y financiera del Fondo tanto a nivel de comparables de mercado, como a nivel de proyección de flujos de caja de acuerdo a un plan de negocios.

## Metodologías de Valorización Metodologías Generalmente Aceptadas

Dependiendo del tipo de activo, el análisis de la situación y de la información disponible, se determina el enfoque de valorización más acertado para este caso. En este caso, para Saesa Tx y STN se utilizó el enfoque de ingresos, específicamente el método de Flujos de Caja Descontados, y para las filiales de menor participación de las empresas antes mencionadas se utilizo el método de valor patrimonial.



Colliers

#### . .

# Metodologías de Valorización Enfoque de Ingresos

El enfoque basado en ingresos se concentra en la capacidad para producir ingresos de un activo. La premisa fundamental de este enfoque es que el valor de un activo puede ser medido por el valor actual del beneficio económico neto a percibir durante la vida útil del activo.

Los pasos seguidos en la aplicación de este enfoque incluyen la estimación de flujos de efectivo esperados atribuibles a un activo durante su vida y la conversión de este tipo de flujos a valor presente a través de descuentos.

El proceso de descuento utiliza una tasa de retorno, que representa el valor del dinero en el tiempo, y los factores de riesgo de inversión. El valor presente de los flujos de caja representa el importe recuperable del activo, La metodología más comúnmente aplicada dentro del enfoque de ingresos es el Flujo de Caja Descontado (FCD).

#### **EI FCD**

La metodología FCD integra de forma sistemática los factores clave que afectan el valor de un negocio. Mientras que un sinnúmero de factores afectan el valor de un activo, la investigación indica que los siguientes siete factores son sustancialmente determinantes del valor en los mercados dominados por inversores sofisticados:

- 1. Flujo de efectivo esperado de las operaciones, libre de deuda e impuestos
- Gastos esperados de capital nuevo
- 3. Necesidades esperadas de capital de trabajo
- Horizonte de tiempo en el que el mercado cree que la administración puede obtener rendimientos por encima del costo de capital

- 5. Tasa esperada de retorno sobre el capital
- 5. El riesgo del activo
- 7. El apalancamiento financiero

Los primeros cuatro factores determinan los flujos de efectivo, mientras que los otros tres factores determinan la tasa de descuento utilizada para obtener el valor presente de los flujos de efectivo libre de deuda.

Para estimar el valor de mercado de un activo, es necesario descontar los flujos futuros de efectivo después de impuestos, libre de deudas y a disposición de los inversores a una tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital). A los efectos de nuestro análisis, el flujo de caja libre de deuda se define como un ajuste de impuesto a la ganancias antes de intereses, más depreciación y otros gastos no monetarios de operación, menos capital que se requiere para mantener la capacidad productiva existente, y para el crecimiento futuro del negocio. El capital requerido incluye los gastos de capital previstos, el aumento de capital de trabajo y otros usos previstos de los fondos, donde el activo supuestamente tiene una vida infinita, es necesario calcular el valor terminal que refleja el valor de los flujos de efectivo restante del activo a perpetuidad.

El valor terminal se calcula asumiendo un nivel de flujo sostenible de caja después de impuestos, libre de deuda y multiplicado por un factor de capitalización que refleje la WACC ajustada por el crecimiento perpetuo.

La suma del valor presente de los flujos de caja estimados descontados y el valor terminal teóricamente representan el monto el cual un inversor pagaría por el activo.

## Metodologías de Valorización Enfoque de Ingresos

#### Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

El WACC mide el costo de financiamiento de una empresa a través de los costos de la deuda y los costos del capital ponderados por el porcentaje de la deuda y patrimonio en la estructura de financiamiento de una empresa. . Aritméticamente, la fórmula para calcular la WACC después de impuestos es la siguiente:

#### Costo del Patrimonio (Ke)

Para estimar el Ke se utilizó el modelo CAPM, el cual describe que la tasa exigida a los accionistas (Ke) es igual a la tasa libre de riesgo más una prima que los inversionistas esperan asumir por el riesgo sistemático inherente a la empresa.

El CAPM utilizado en nuestra metodología se expresa aritméticamente por la siguiente ecuación:

$$WACC = K_d * \left(\frac{D}{D+E}\right) * (1-T) + K_e * \left(\frac{E}{D+E}\right)$$

Boliuc,  $K_d=$  Costo de la Deuda; D= Deuda de la Empresa; E= Patrimonio de la Empresa; T= Tasa de Impuesto a la Renta de 1ª Categoría;  $K_e=$  Costo del Patrimonio

$$K_e = R_f + \beta * PxR$$

Donde,  $K_e=Costo\ del\ Patrimonio;\ R_f=Tasa\ de\ Retorno\ Libre\ de\ Riesgo\ \beta=Beta\ Apalancado;\ PxR=Prima\ por\ Riesgo\ de\ Mercado$ 

## **BORRADOR**

Colliers

# Metodologías de Valorización Enfoque de Ingresos

Con el fin de obtener el valor patrimonial de las empresas STS y STN, se utilizó el Enfoque de Ingresos, mediante la metodología de Flujo de Caja Descontado, y para las filiales de menor participación de las empresas antes mencionadas se utilizo el método de Valor Patrimonial.

Esta metodología considera el valor del patrimonio como la suma de los flujos futuros de caja, generados por la operación, construcción de las líneas de transmisión de la compañía, así como los respectivos gastos y pagos de las obligaciones financieras que posee la sociedad, descontados a una tasa que represente el costo de oportunidad de los recursos, ajustados por el riesgo de los flujos.

Para efectos de determinar los Flujos a descontar se trabajó en base a la información provista por la administración, los Estados Financieros disponibles en la pagina de Saesa e información proveniente de los equipos técnicos de Colliers International.

La tasa de descuento utilizada para descontar los flujos proyectados es la tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital, Costo de Capital Promedio Ponderado), que fue calculada para la industria de transmisión eléctrica (ver Anexo para detalle de la metodología de valorización y de cálculo de la tasa de descuento).



# Agenda

1	Resumen Ejecutivo
2	Descripción General
3	Metodologías de Valorización
4	Valorización Empresas
5	Anexo: Tasa de descuento

RRADOR

Colliers

## Valorización Empresas Saesa Tx – Frontel Tx - STS

Con fecha 29 de marzo de 2021, se celebraron la Juntas Extraordinarias de Accionistas Saesa Transmisión S.A., Frontel Transmisión S.A. y Sistema de Transmisión del Sur S.A., las que aprobaron la operación consistente en la fusión por incorporación de Sistema de Transmisión del Sur S.A. y Frontel Transmisión S.A. ("Frontel Transmisión"), en virtud de la cual Saesa Transmisión, como entidad absorbente, incorporaría tanto a la Sociedad como a Frontel Transmisión, las que se disolverían sin necesidad de efectuar su liquidación, sucediéndolas en todos sus derechos y obligaciones (la "Fusión").

Esta operación estaba sujeta a ciertas condiciones suspensivas, la que a la fecha han sido cumplidas. De esta manera, la Fusión surtirá sus efectos el día 1 de diciembre de 2021, esto es, el primer día del mes siguiente a la fecha en que se hubiere otorgado la Escritura Pública de Cumplimiento las Condiciones de la Fusión, según fuera aprobado en las juntas extraordinarias de accionistas de las sociedades que participan de la Fusión".

Ahora bien, con el fin de continuar con los pasos de una reestructuración societaria que implica el aporte de las acciones que Eléctricas tendrá en la empresa fusionada, nueva STS, es que se ha realizado la valorización proforma de los activos y flujos fusionados de Saesa Transmisión S.A., Sistema de Transmisión del Sur S.A. y Frontel Transmisión S.A., cuyo resultado se muestra a continuación.

## Valorización Empresas Supuestos Generales

#### Horizonte de proyección:

- El horizonte de proyección de la Valorización es a 29 años (2050).
- Los flujos de caja están reflejados en pesos Chilenos Chilenos.
- El valor terminal fue calculado como la perpetuidad del flujo del ultimo año, con una tasa de crecimiento de largo plazo igual al valor del IPC proyectado (3% Clp). Excepto para la empresa STN la cual considera su venta al final del periodo de valorización.

#### Ingresos

- Los ingresos fueron calculados en base a las proyecciones de ingresos entregadas por la administración, y según los planes de expansión y crecimiento del grupo, así como también utilizando información de mercado relevante para el mercado de transmisión de energía eléctrica. Adicionalmente se usaron proyecciones de mercado para datos macroeconómicos (IPC –CPI).
- Los ingresos de cada año son proyectados en millones de pesos (MM\$).

#### Costos:

 Los costos, fueron calculados sobre la base de las proyecciones de costos entregadas por la administración, y según los planes de expansión y crecimiento del grupo, así como también utilizando información de mercado relevante para el mercado de generación y transmisión de energía. Adicionalmente se usaron proyecciones de mercado para datos macroeconómicos (IPC –CPI).

#### Otros:

La tasa de descuento (WACC) utilizada para descontar los flujos de caja es de 7,27%.

#### **BORRADOR**

Colliers

18

## Valorización Empresas Frontel Transmisión S.A

En Junta Extraordinaria de Accionistas de Empresa Eléctrica de la Frontera S.A., en adelante Frontel, celebrada con fecha 21 de diciembre de 2020, se acordó la división de esta sociedad en dos, manteniéndose Frontel como continuadora y creándose una nueva sociedad, que se denominó Frontel Transmisión S.A., la que conservará los activos de transmisión. La división tuvo efecto a partir del 31 de diciembre de 2020, y se enmarca en el proceso de implementación de los requerimientos de la Ley N°21.194 que modificó la Ley General de Servicios Eléctricos, estableciendo una obligación legal de giro exclusivo para las compañías de distribución de energía eléctrica, razón por la que Frontel traspasó sus activos de transmisión a la Sociedad.

La actividad principal Frontel Transmisión consiste en prestar servicios de transporte y transformación de energía de subestaciones Nacionales (ex troncales) o desde empresas de generación a subestaciones de empresas distribuidoras (que entregan la energía al cliente final) o a subestaciones de Sistema Eléctrico Nacional. Opera principalmente en las regiones del Bío Bío y Araucanía, entre las que se encuentran las empresas Frontel (distribuidora relacionada), así como cooperativas eléctricas y CGE distribución. Estos servicios son remunerados mediante el pago de peajes por parte de los usuarios de dichas instalaciones de transmisión, cuyos valores, condiciones de aplicación y fórmulas de indexación son fijados por la Autoridad Regulatoria o contratos entre las partes.

Las tarifas para cobrar (peajes), en todos los casos se determinan en base a las condiciones por el servicio. El cargo busca remunerar las inversiones realizadas, así como el COMA (Costo de operación, mantenimiento y administración) que se requiere para el funcionamiento de estos activos.

Con lo anterior se obtiene el AVI (anualidad de la inversión) + COMA que representa el cargo anual y se cobra en 12 cuotas, las que a su vez se indexan según parámetros establecidos

La estructura societaria (acciones) a la fecha de valorización es la siguiente:

#### Frontel Transmisión S.A Al 30.09.2021

	Series	s A	Series B		To	tal	
	Shares	Percentage	Shares	Percentage	Shares	Percentage	
Inv. Eléctricas del Sur S.A.	305.439.660	59,67003%	7.409.954.230.822	99,376469%	7.410.259.670.482	99,373744%	
Inversiones Grupo Saesa							
Ltda	307.869	0,06014%	5.544.231.314	0,074355%	5.544.539.183	0,074354%	
Cóndor Holding SpA	204.768.662	40,00316%	0	0,000000%	204.768.662	0,002746%	
Minority Interest	1.365.013	0,26667%	40.949.006.703	0,549176%	40.950.371.716	0,549156%	
	511.881.204	100%	7.456.447.468.839	100%	7.456.959.350.043	100%	
BURKADUR							

## Valorización Empresas Saesa Transmisión S.A.

En Junta Extraordinaria de Accionistas de Sociedad Austral de Electricidad S.A., Saesa, celebrada con fecha 21 de diciembre de 2020, se acordó la división de esa sociedad en dos, manteniéndose Saesa como continuadora y creándose una nueva sociedad, que se denominó Saesa Transmisión S.A., la que operará los activos de transmisión de Saesa, y que también pasó a ser dueña del 99.46% de la Sistema de Transmisión del Sur S.A., STS, la que también opera activos de transmisión. La división tuvo efecto a partir del 31 de diciembre de 2020, y se enmarca en el proceso de implementación de los requerimientos de la Ley N°21.194 que modificó la Ley General de Servicios Eléctricos, estableciendo una obligación legal de giro exclusivo para las compañías de distribución de energía eléctrica, razón por la que Saesa traspasó sus activos de transmisión a Saesa Transmisión.

La actividad principal Saesa Transmisión consiste en prestar servicios de transporte y transformación de energía de subestaciones Nacionales (ex troncales) o desde empresas de generación a subestaciones de empresas distribuidoras (que entregan la energía al cliente final) o a subestaciones de Sistema Eléctrico Nacional. Opera principalmente en las regiones del Bío Bío, Araucanía, Los Ríos y Los Lagos, entre las que se encuentran las empresas distribuidoras relacionadas Saesa, Frontel, así como cooperativas eléctricas y CGE distribución.

Estos servicios son remunerados mediante el pago de peajes por parte de los usuarios de dichas instalaciones de transmisión, cuyos valores, condiciones de aplicación y fórmulas de indexación son fijados por la Autoridad Regulatoria o contratos entre las partes.

Las tarifas para cobrar (peajes), en todos los casos se determinan en base a las condiciones por el servicio. El cargo busca remunerar las inversiones realizadas, así como el COMA (Costo de operación, mantenimiento y administración) que se requiere para el funcionamiento de estos activos.

Con lo anterior se obtiene el AVI (anualidad de la inversión) + COMA que representa el cargo anual y se cobra en 12 cuotas, las que a su vez se indexan según parámetros establecidos.

La empresa cuenta con líneas de transmisión que totalizan 1.062 km y subestaciones de transformación con capacidad instalada de 2.550MVA (incluye STS).

A continuación se muestras el total de acciones serie A y serie B de Saesa Tx al 31 de diciembre de 2020:

#### Saesa Transmisión S.A. Al 31.09.2021

Serie A		
Shares	Percentage	
371.662.703	59,93658%	
375.450	0,06055%	
248.037.779	40,00007%	
17.386	0,00280%	
620.093.318	100%	
	Shares 371.662.703 375.450 248.037.779 17.386	

Serie B		Total		
Shares	Percentage		Shares	Percentage
8.997.476.985.802	99,919121%		8.997.848.648.505	99,916368%
6.761.257.700	0,075085%		6.761.633.150	0,0750844%
0	0,000000%		248.037.779	0,0027543%
521.712.917	0,005794%		521.730.303	0,0057935%
9.004.759.956.419	100%		9.005.380.049.737	100%

Colliers

20

## Valorización Empresas Saesa Transmisión S.A.

SAESA TRANSMISIÓN S.A. Al 30 de Septiembre de 2021 (MM\$)	2021	2022	2023	2024	2047	2048	2049	2050
Margen Transimisión	55.491	56.597	66.176	64.540	171.514	178.246	184.518	190.095
Otros Ingresos	690	880	729	751	1,474	1.518	1.563	1.610
Otros gastos, por naturaleza	(13.712)	(15.099)	(15.908)	(16.498)	(39.857)	(40.855)	(42.489)	(44.190)
Depreciación y amortización	(7.749)	(7.395)	(8.289)	(10.816)	(16.418)	(16.643)	(16.971)	(17.146)
EBIT	34.720	34.984	42.708	37.977	116.713	122.266	126.621	130.368
Impuesto Renta	(9.374)	(9.446)	(11.531)	(10.254)	(31.513)	(33.012)	(34.188)	(35.199)
Nopat	25.345	25.538	31.177	27.723	85.201	89.255	92.433	95.168
Depreciación y amortización	7.749	7.395	8.289	10.816	16.418	16.643	16.971	17.146
Capital de trabajo	(2.585)	4.371	784	2.494	(875)	(1.050)	(1.030)	(1.091)
CAPEX	(34.687)	(37.662)	(26.227)	(16.259)	(16.381)	(16.605)	(16.933)	(17.109)
FCL	(1.044)	(358)	14.022	24.775	84.362	88.242	91.441	94.114
Midyear	0,13	1,13	2,13	3,13	26,13	27,13	28,13	-
Factor de descuento	0,99	0,92	0,86	0,80	0,16	0,15	0,14	-
Total FCF (MM\$)	(1.035)	(331)	12.079	19.895	13.477	13.142	12.695	_

537.938
1.593.963
123.268.128
69.952.667
608.266.587

	DUKK	AU	UK
Company Value Saesa Tx (STS) Consolidado (M\$)	615.911.593		OD
10,0% Valor Patrimonio STN (M\$)	7.612.028		
0,1% - Valor Patrimonio STC (M\$)	28.373		•
0,02% - Valor Patrimonio SATT (M\$)	4.605	2,50%	832.474.5
Participación de Saesa Tx (STS) en SATT - STC - STN		3,00%	905.645.9
		3,3070	1003.200.2

	6,27%	6,77%	7,27%	7,77%	8,27%
3,50%	1.005.206.272	805.388.139	659.384.334	548.236.760	460.937.910
3,00%	905.645.933	740.964.324	615.911.593	517.944.813	439.287.224
2,50%	832.474.597	691.618.179	581.547.295	493.397.814	421.387.005

## Valorización Empresas Sistema de Transmisión del Norte S.A (Filial de STS)

Con fecha 11 de septiembre de 2014, Sociedad Austral de Electricidad S.A. (Saesa) y Alumini Ingeniería Limitada, constituyeron la Sociedad Sistema de Transmisión del Norte S.A. (STN), cuyo giro principal es la construcción, operación y mantenimiento de instalaciones de transmisión o transporte de energía; la explotación, desarrollo y comercialización de sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros, destinados a la transmisión y transformación de energía eléctrica.

Posteriormente, en enero de 2017, Alumini Ingeniería Ltda., vende su participación accionaria a Sistema de Transmisión del Sur S.A

La Sociedad construyó un sistema de transmisión cuyo propósito es abastecer los nuevos requerimientos de energía y potencia de una empresa minera y permitir la conexión de una central generadora (517 MW) al Sistema Eléctrico Nacional (SEN). El sistema de transmisión comenzó su operación a fines del primer semestre de

No obstante, en 2018, y según las atribuciones de la Autoridad regulatoria, parte de esta instalación se reclasificó como de Transmisión Nacional, en virtud de los alcances de los estudios de tarificación. Esto implicaría que este activo quedó definido como parte del sistema de Transmisión Nacional y sujeto a su regulación.

Al 30 de Septiembre de 2021 STS es dueña de un 10% de STN, mientras que STA (otra empresa del grupo Saesa), tiene la participación del 90% de STN.

#### **BORRADOR**

Colliers

## Valorización Empresas Sistema de Transmisión del Norte S.A (Filial de STS)

SISTEMA DE TRANSMISION DEL NORTE S.A.								
Al 30 de Septiembre de 2021	2021	2022	2023	2024	 2047	2048	2049	2050
(MUSD)								
Margen Transmisión	9.723	9.741	9.989	10.219	-	-	-	
Otros Ingresos	1.774	2.341	3.306	4.984	8.549	8.720	8.894	9.072
Otros gastos, por naturaleza	(3.141)	(3.389)	(3.199)	(3.332)	(201)	(207)	(213)	(220)
Depreciación y amortización	(3.467)	(3.299)	(3.339)	(3.378)	0	(0)	(1)	(1)
EBIT	4.889	5.393	6.757	8.493	8.348	8.513	8.680	8.851
Impuesto Renta	(1.320)	(1.456)	(1.825)	(2.293)	(2.254)	(2.298)	(2.344)	(2.390)
Nopat	3.569	3.937	4.933	6.200	6.094	6.214	6.337	6.461
Depreciación y amortización	3.467	3.299	3.339	3.378	(0)	0	1	1
Capital de trabajo	1.773	(119)	(89)	(87)	(15)	(15)	(15)	(16)
CAPEX	(1.123)	(195)	(56)	(89)	-	-	-	
FCL	1.922	6.923	8.127	9.403	6.079	6.199	6.322	6.447
Midyear	0,13	1,13	2,13	3,13	26,13	27,13	28,13	29,13
Factor de descuento	0,99	0,93	0,88	0,83	0,21	0,19	0,18	0,17
Total FCL (MUSD)	1.907	6.467	7.147	7.784	1.253	1.203	1.155	1.109

VP Flujos (USD)	116.447.636
Activos	
Efectivo y equivalentes al efectivo	128.904
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	4.383.886
Pasivos	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	27.204.690
Company Value STN (USD)	93.755.735
Company Value STN (M\$)	76.120.282

	5,23%	5,73%	6,23%	6,73%	7,23%
0,00%	105.407.415	99.360.716	93.755.735	88.551.966	83.713.192

**BORRADOR** 

## Valorización Empresas STC – SATT (Filiales de STS - Valor Patrimonial)

#### Sistema de transmisión del Centro S.A. (STC)

Con fecha 4 de marzo de 2015, Sistema de Transmisión del Sur S.A. y Eléctrica Puntilla S.A. constituyeron la Sociedad Sistema de Transmisión del Centro S.A. (STC), cuyo giro principal es la construcción, operación, mantenimiento y administración de instalaciones de transmisión o transporte de energía eléctrica; la explotación, desarrollo y comercialización de sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros. Originalmente la participación de Sistema de Transmisión del Sur S.A. en la Sociedad fue de un 50,1%, mientras que Eléctrica la Puntilla vendió a Inversiones los lagos IV Ltda. su participación de 49,9% en el mes de octubre 2019, quedando esta última como propietaria de las acciones. Producto de la fusión de Inversiones los Lagos IV Ltda. en Sociedad de Transmisión Austral S.A. ("STA"), la totalidad de las acciones que la primera tenía en STC fueron asignadas a STA, quedando con 49.900 acciones. Con fecha 01 de junio de 2020 Sistema de Transmisión del Sur S.A. celebró un contrato de compraventa de acciones en virtud del cual vendió, cedió y transfirió a STA 50.000 acciones emitidas por Sistema de Transmisión del Centro S.A. ("STC") de las que era titular, lo que corresponde a un 50% del capital emitido por dicha sociedad, manteniendo 100 acciones en su poder, que corresponden a un 0,1%.

#### Sociedad Austral de Transmisión Troncal S.A. (SATT)

Con fecha 15 de octubre de 2015, Sociedad Austral de Electricidad S.A. (Saesa), con un 99,9% y su filial Sistema de Transmisión del Sur S.A. (STS) con un 0,1%, constituyeron Sociedad Austral de Transmisión Troncal S.A. (SATT), cuyo giro principal es la construcción, operación y mantenimiento de instalaciones de transmisión o transporte de energía; la explotación, desarrollo y comercialización de sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros, destinados a la transmisión y transformación de energía eléctrica. En diciembre de 2019, Grupo Saesa realiza una reestructuración societaria, creando a partir de Sociedad Austral de Electricidad S.A, la empresa Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA), pasando esta última a adquirir el 99,9% de participación societaria en SATT, que anteriormente poseía Sociedad Austral de Electricidad S.A.

SATT representa un 18,48% del activo de STA.

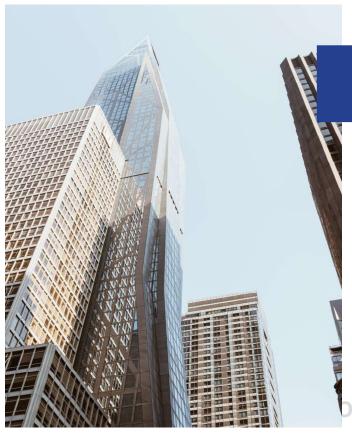
## **BORRADOR**

Colliers

## Valorización Empresas STC - SATT (Filiales de STS - Valor Patrimonial)

ACTIVOS	STC 30-09-2021 M\$	SATT 30-09-2021 M\$
ACTIVOS CORRIENTES		<u>.</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo	47.504	107.877
Otros activos no financieros corrientes	39.776	95.931
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2.248.681	1.406.121
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	13.990	28.809
Inventarios corrientes		5.784
Activos por Impuestos corrientes, corrientes	595.035	6.470.194
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	2.944.986	8.114.716
ACTIVOS NO CORRIENTE		
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Corriente		4.066.395
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12.266.468	
Propiedades, planta y equipo	48.943.823	96.504.785
Activos por impuestos diferidos	7.603.358	4.393
Activos por derecho de uso	11.238	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	68.824.887	100.575.573
TOTAL ACTIVOS	71.769.873	108.690.289

PASIVOS	STC 30-09-2021 M\$	SATT 30-09-2021 M\$
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros corrientes		
Pasivos por arrendamientos corrientes	8.721	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	477.359	4.426.244
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	178.492	965.033
Otras provisiones corrientes		1.018.993
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1.774	54.139
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	46.487	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	712.833	6.464.409
PASIVOS NO CORRIENTES		
Cuentas por pagar no corrientes		330.482
Pasivos por arrendamientos no corrientes	4.204	
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, No Corriente	35.495.081	77.699.964
Pasivo por impuestos diferidos	7.173.775	1.172.602
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	10.568	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	42.683.628	79.203.048
TOTAL PASIVOS	43.396.461	85.667.457
TOTAL PASIVOS	13.330.401	03.007.437
PATRIMONIO		
Capital emitido	23.238.005	16.654.377
Ganancias acumuladas	(403.815)	3.660.381
Otras reservas	5.539.222	2.708.074
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		
Participaciones no controladoras		
TOTAL PATRIMONIO	28.373.412	23.022.832
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	71.769.873	108.690.289



# Agenda

1	Resumen Ejecutivo
2	Descripción General
3	Metodologías de Valorización
4	Valorización Empresas
5	Anexo: Tasa de descuento

DRRADOR

# Anexo 1: Tasa de descuento Calculo Tasa de Descuento (WACC)

Rentabilidad exigida por los accionistas	Sept 21
Beta desapalancado (a)	0,39
D/P Utilizado	0,84
Tasa de impuesto corporativo (b)	27,00%
Beta apalancado (a)	0,63
Beta apalancado (a)	0,63
Premio por riesgo de mercado US (c)	5,00%
Tasa libre de riesgo Teasury Yield (d)	2,08%
Prima por Tamaño (e)	1,82%
EMBI (f)	1,5%
Costo del patrimonio (usd)	8,57%

(a) Beta desapalancado y apalacando utilizando información empresas comparables (b) Reforma Tributaria 2014.
(c) Equity Market Risk Premium –Research Summary, KPMG. September 2021 (d) T-Bond 30Yr al 30-09-21 (e) Ibotson aj

Costo de la deuda	Sept 21
Costo de la deuda real	2,68%
Costo de la deuda nominal en CLP	5,76%
Costo de la deuda nominal en USD	4,73%
Tasa de impuesto corporativo (b)	27,00%
Costo de la deuda después de impuestos (usd)	3,46%

Costo de capital	Sept 21
Costo del patrimonio (usd)	8,57%
Capitalización bursátil	54,26%
Costo de la deuda después de impuestos (usd)	3,46%
Porcentaje de deuda	45,74%
Costo de Capital Promedio Ponderado (usd)	6,23%
Diferencia inflacionaria (ec. De Fisher) (g)	0,98%
Costo de Capital Promedio Ponderado (clp nominal)	7,27%

# Cálculo de Tasa de Descuento Análisis de Comparables

A continuación se presentan los comparables utilizados para realizar el cálculo de la tasa de descuento para la empresa Saesa Tx del grupo Saesa. Para su cálculo se utilizaron las mismas empresa comparables utilizadas en el calculo anterior (Dic-2020), las empresas seleccionadas pertenecen a la industria con total o mayor participación en el segmento de Transmisión de energía eléctrica, llegando a un universo de 9 empresas comparables de las cuales se utilizó su información financiera para estimar la tasa WACC para las empresas en análisis.

Nombre	País	Beta 5M	Beta 5M U	Impuesto Efectivo (%)	Deuda neta (USD MM)	Market Cap (USD MM)	Deuda/Market Cap
Transmissora Alianca De Energia Eletrica Sa	Brazil	0,67	0,48	25,80	1.005	1.793	0,56
Centerpoint Energy Inc	United States	1,29	0,67	10,36	15.087	14.585	1,03
Edp - Energias De Portugal Sa	Portugal	0,08	0,05	22,85	18.953	21.607	0,88
E.On Se	Germany	0,59	0,32	20,64	35.531	32.321	1,10
Enbw Energie Baden-Wuerttemberg Ag	Germany	1,01	0,72	44,15	7.035	24.469	0,29
Iberdrola Sa	Spain	0,60	0,39	36,55	53.959	64.012	0,84
Red Electrica Corporacion Sa	Spain	0,48	0,31	24,69	7.883	10.845	0,73
Ren-Redes Energeticas Nacionais Sgps Sa	Portugal	0,75	0,35	25,65	3.034	1.970	1,54
Cia De Transmissao De Energia Eletrica Paulista	Brazil	0,67	0,48	25,80	1.005	1.793	0,56
Mediana			0,39				0,84

## **BORRADOR**

Colliers

# Cálculo de Tasa de Descuento Análisis de Comparables

Nombre	Ticker	Descripción
Transmissora Alianca De Energia Eletrica Sa	TAEE3:BR	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. implementa, opera y mantiene activos de transmisión de energía eléctrica en Brasil. Opera 12,725 kilómetros (km) de líneas de transmisión, que incluyen 9,898 km de líneas de transmisión en operación y 2,827 km de líneas en construcción; y 78 subestaciones con voltaje de 230 a 525 kV.
Centerpoint Energy Inc	CNP:USY	CenterPoint Energy, Inc. opera como una sociedad de cartera de servicios públicos en los Estados Unidos. Los servicios de transmisión y distribución eléctrica del segmento Houston Electric T&D de la compañía a la empresa de servicios eléctricos. Posee 236 sitios de subestaciones con una capacidad de transformador nominal instalada total de 68,053 megavoltios amperios. Su segmento Indiana Electric Integrated proporciona servicios de suministro de energía a clientes eléctricos y activos de generación eléctrica a clientes eléctricos y mercados mayoristas.
Edp - Energias De Portugal Sa	EDP:PT	EDP - Energias do Brasil S.A. opera en el sector energético en Brasil. Se dedica a generar, distribuir, comercializar, transmitir y ofrecer servicios energéticos. Opera centrales hidroeléctricas, pequeñas hidroeléctricas y termoeléctricas con una capacidad instalada de 2,8 GW en siete estados brasileños
E.On Se	EOAN:DEX	E.ON SE opera como empresa energética en Alemania, Reino Unido, Suecia, resto de Europa e internacionalmente. La empresa proporciona redes de distribución de energía y gas y servicios relacionados; y suministra soluciones energéticas, como energía, gas y calefacción a clientes residenciales, pequeñas y medianas empresas, grandes clientes comerciales e industriales y entidades públicas.
Enbw Energie Baden- Wuerttemberg Ag	EBK:DEX	EnBW Energie Baden-Wurttemberg AG opera como una empresa de energía integrada en Alemania, el resto de Europa e internacionalmente. Opera a través de cuatro segmentos: Ventas, Redes, Energías Renovables y Generación y Comercialización. El segmento de Ventas vende electricidad y gas; y proporciona servicios de la industria de la energía, como servicios de facturación, suministro de energía y contratación de ahorro de energía, y nuevas soluciones energéticas.

**BORRADOR** 

# Cálculo de Tasa de Descuento Análisis de Comparables

Nombre	Ticker	Descripción
Iberdrola Sa	IBE:ES	Iberdrola, S.A. se dedica a la generación, transporte, distribución y suministro de energía eléctrica en España e internacionalmente. Genera y comercializa energía eléctrica a partir de fuentes renovables, como eólica terrestre y marina, hidráulica, termosolar, fotovoltaica, biomasa, etc. También participa en la compra y venta de electricidad y gas en los mercados mayoristas; y distribución de gas.
Red Electrica Corporacion Sa	REE:ES	Red Electrica Corporacion, S.A.transmite electricidad y opera y gestiona la red de transporte del sistema eléctrico en España e internacionalmente. Su red de transmisión comprende aproximadamente 44,372 kilómetros; y tiene 93.735 MVA de capacidad de transformación.
Ren-Redes Energeticas Nacionais Sgps Sa	RENE:PT	Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., a través de sus filiales, se dedica a la transmisión de electricidad y gas natural en Portugal. Opera en dos segmentos, Electricidad y Gas; y Telecomunicaciones. La empresa opera como una red nacional de transmisión de electricidad; compra, vende, importa y exporta electricidad y gas natural; administra una concesión para operar un área piloto para la producción de energía eléctrica a partir de las olas del océano; y opera una red de telecomunicaciones. También opera instalaciones de regasificación y mantenimiento de terminales de gas natural licuado; gestiona proyectos y emprendimientos en el sector del gas natural; proporciona servicios de desarrollo, mantenimiento y operación de almacenamiento subterráneo; ofrece servicios de transporte y gestión de gas natural; y distribuye gas natural, además de brindar servicios de comunicación y sustentabilidad, mercadeo, administración comercial, desarrollo comercial y consultoría, y servicios de proyectos de TI.
Cia De Transmissao De Energia Eletrica Paulista	TRPL3:BR	Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista S.A. se dedica al negocio de transmisión de energía eléctrica en Brasil. Al 31 de diciembre de 2019, tenía una capacidad total de transformación instalada de 65,525 MVA junto con líneas de transmisión de 18,642 kilómetros (km); 25.795 km de circuitos; 2.358 km de cables de fibra óptica; y 126 subestaciones con tensiones hasta 550 kV.

## **BORRADOR**

Colliers

# Cálculo de Tasa de Descuento Análisis de Comparables

A continuación se presenta en forma resumida el estudio de lbbotson sobre la prima de riesgo por tamaño que se le aplica a la tasa de descuento del patrimonio, para ajustar dicha tasa. El ajuste se debe a los supuestos implícitos al usar la fórmula CAPM (Capital Asset Pricing Model), ya que existe una relación (estadísticamente significativa) entre el Beta desapalancado y el tamaño de la empresa que debe incluirse al calculo de la CAPM.

Ibbotson Actual (in millions US\$)		Consultant Comm	Laurent Comm	Since Busselium
Decile		Smallest Comp.	Largest Comp.	Size Premium
Mid - Cap (3-5)		1.778	6.793	1,20%
Low - Cap (6-8)		478	1.775	1,98%
Micro - Cap (9-10)		1	477	4,07%
Breakdown of Deciles 1- 10				
1 - Largest		15.273	314.622	-0,38%
2		6.895	15.079	0,81%
3		3.714	6.793	1,01%
4		2.512	3.710	1,20%
5		1.778	2.509	1,81%
6		1.214	1.775	1,82%
7		772	1.214	1,88%
8		478	771	2,65%
9		235	477	2,94%
10 -Smallest		1	235	6,36%
Breakout of 10th decile				
10a		143	235	4,55%
	10w	179	235	3,99%
	10x	143	179	4,96%
10b		1	143	10,06%
	10y	76	124	9,15%
	10z	1	76	12,06%
Ibbotson Premia Over time Report				

