



ACCIÓN DE RATING

1 de diciembre, 2021

Comunicado hecho esencial

RATINGS

Sistema de Transmisión del Sur S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q - 2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Directora Asociada
mgalvez@icrchile.cl

Sistema de Transmisión del Sur S.A.

Comunicado hecho esencial

ICR clasifica en categoría AA+/Estable la solvencia y bonos de Saesa Transmisión S.A., cuya continuadora será Sistema de Transmisión del Sur, con motivo de la fusión entre Saesa Transmisión S.A., Sistema de Transmisión del Sur S.A. (antigua STS) y Frontel Transmisión S.A., a contar del 1 de diciembre, fecha en que Saesa Transmisión adquirirá todos los activos y pasivos de STS y Frontel Transmisión, y la sucederá en todos sus derechos y obligaciones, incluyendo los bonos emitidos por la sociedad con anterioridad a dicha fecha. Asimismo, se incorporarán a Saesa Transmisión la totalidad de los accionistas y patrimonio de STS y Frontel Transmisión, las que, como consecuencia de lo anterior, se disolverán de pleno derecho, sin necesidad de efectuarse su liquidación. Asimismo, Saesa Transmisión S.A. pasará a denominarse Sistema de Transmisión del Sur S.A. (nueva STS).

La clasificación asignada se fundamenta en nuestra visión sobre el riesgo del negocio, esto es, marco regulatorio vigente, diversificación y tamaño, ambiente competitivo y cartera de clientes, factores que estimamos no se verían afectados con la operación previamente descrita, por lo que el riesgo del negocio de la compañía Saesa Transmisión S.A. (la que será sucedida por la nueva STS) se inclina hacia categoría AA.

Respecto al marco regulatorio, opinamos que las características de monopolio natural regulado en que opera el segmento de transmisión eléctrica no se verían alteradas con la fusión, por lo que la compañía continuaría estando sujeta a sistemas de fijación tarifaria dependientes de la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico, que a nuestro parecer le permitirán exhibir flujos de efectivo estables y de largo plazo, conforme entren en operación los proyectos asociados a la cartera adjudicada y otras expansiones.

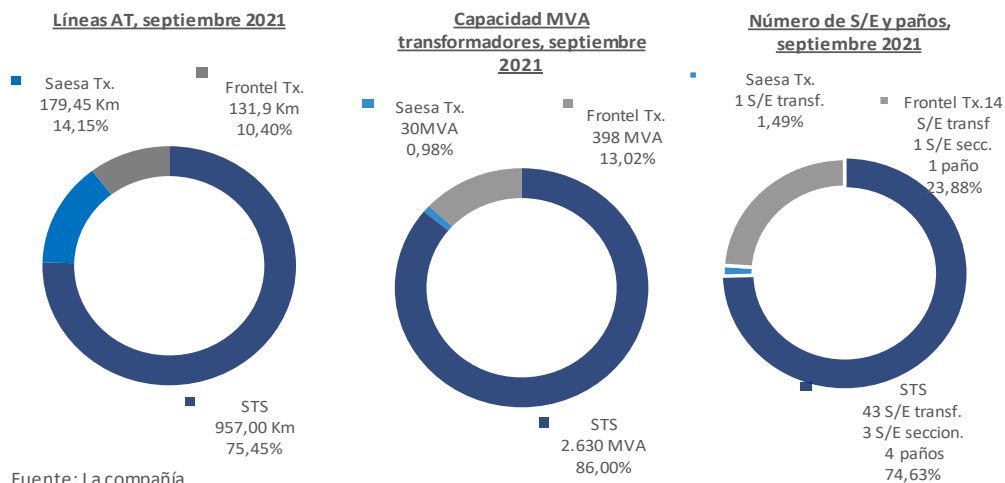
Asimismo, respecto a la diversificación y tamaño, ambiente competitivo y cartera de clientes, opinamos que el importe que Sistema de Transmisión del Sur (antigua STS) mantendría en la nueva estructura será predominante, respecto a Saesa Transmisión y Frontel Transmisión, sociedades que fueron constituidas con la finalidad de dar cumplimiento a los requerimientos de la Ley N° 21.194, donde se establece la obligación legal de giro exclusivo para las compañías de distribución de energía eléctrica. En este sentido las sociedades involucradas en la operación consideran los siguientes giros:

- Saesa Transmisión S.A.:** empresa cuya principal actividad es el transporte de energía a las generadoras con contrato de suministro con empresas distribuidoras de las regiones del Bío Bío, Araucanía, Los Ríos y Los Lagos; además, la prestación de servicios en todas las especialidades relacionadas con los sistemas eléctricos de transporte y transformación, tales como asesorías de diseño, construcción, mantenimiento y operación de sistemas.
- Frontel Transmisión S.A.:** empresa cuya principal actividad es la transmisión de electricidad en la zona sur del país, en un área comprendida entre las provincias de Concepción, Región del Bío Bío y Cautín, Región de la Araucanía.

- **Sistema de Transmisión del Sur S.A.:** empresa dedicada al transporte de energía a las generadoras con contrato de suministro con empresas distribuidoras de las regiones del Bío Bío, Araucanía, Los Ríos y Los Lagos; además, la prestación de servicios en todas las especialidades relacionadas con los sistemas eléctricos de transporte y transformación, tales como asesorías de diseño, construcción, mantenimiento y operación de sistemas.

Disposición de activos por empresa, información a septiembre de 2021

Líneas de AT, transformadores y número de subestaciones transformadoras, seccionadoras y paños por empresa



Por su parte, nuestra visión sobre la evaluación del riesgo financiero se mantiene respecto a lo expuesto en la reseña anual de clasificación de Sistema de Transmisión del Sur S.A., publicada en octubre de 2021 ([clasificada en categoría AA+/Estable](#)), debido principalmente a que sus indicadores crediticios y de endeudamiento no se verían distorsionados producto de la fusión, de modo tal que el stock de deuda financiera no presentaría variaciones respecto a las obligaciones financieras que la antigua STS mantenía previo al 1 de diciembre de 2021 (y que son consistentes con la colocación de deuda realizada en 2019, que fue destinada al desarrollo del plan de inversiones de la sociedad), destacando que estos compromisos no serían alterados en su forma y plazo, manteniendo así, amplia holgura en el calendario de vencimientos de pasivos financieros de la empresa y otorgándole flexibilidad respecto al inicio de actividades de la cartera de proyectos adjudicada en 2018.

Del mismo modo, el indicador de EBITDA se robustecería producto del traspaso de los activos de transmisión que Frontel Transmisión le significarían a la nueva estructura. De acuerdo con cifras proforma a septiembre de 2021, el EBITDA¹ de nueva STS alcanzaría niveles cercanos a \$33.000 millones, explicado en 87% por el importe de la antigua STS y manteniendo un margen EBITDA dentro de rangos ya conocidos, alcanzando el 82,3%, retornando a niveles observados en 2018 y 2019, lo que impulsaría una mejora en sus principales indicadores de cobertura sobre gastos financieros y de deuda financiera /EBITDA.

Principales indicadores

Indicadores (N° de veces)	2017	2018	2019	2020	Jun-21	Sep-20	Sep-21
Endeudamiento total ²	0,75	0,99	1,47	1,39	0,67	1,34	1,07
Endeudamiento financiero ³	0,13	0,12	0,78	0,89	0,96	0,89	0,51
Endeudamiento financiero neto ⁴	0,12	0,12	0,77	0,89	0,95	0,87	0,50
Deuda financiera / EBITDA	0,75	0,64	4,12	4,70	4,85	4,45	3,12
Deuda financiera neta / EBITDA	0,73	0,63	4,08	4,68	4,82	4,35	3,68
Cobertura gastos financieros ⁵	49,11	27,06	16,13	17,24	16,85	18,28	20,13
Razón circulante ⁶	0,24	0,19	1,31	0,96	0,65	1,23	0,68
Razón ácida ⁷	0,22	0,16	1,28	0,83	0,55	1,09	0,60

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y cifras proforma de septiembre 2021.

Cifras proforma de septiembre 2021 consideran la estructura post fusión.

Adicionalmente, destacamos que la compañía, al igual que las empresas de grupo Saesa, cuenta con un conjunto de medidas que le permitirían mitigar eventuales desfases de liquidez, como un amplio acceso al mercado financiero y disponibilidad de líneas de crédito comprometidas, destacando entre éstas el compromiso y respaldo de sus accionistas, variables que en conjunto le permitirían sostener una adecuada capacidad de cobertura del servicio de la deuda en el corto y mediano plazo, siendo todas estas variables los principales argumentos que respaldan nuestra opinión de la situación financiera, categorizada por ICR como “Superior”, mejorando así, la clasificación asignada al riesgo del negocio en 1 *notch*.

Cabe señalar que si bien, los indicadores de deuda financiera/EBITDA que reportaría en el corto y mediano plazo la nueva STS son considerados altos, opinamos que esto se debería a una situación transitoria, considerando que los niveles de generación de EBITDA de la compañía se fortalecerán conforme inician operaciones los proyectos de expansión y continúa creciendo el sistema eléctrico. Asimismo, existe amplia holgura respecto al límite superior de 6,75 veces establecido en el indicador de deuda financiera neta/EBITDA, por lo que considerando que la empresa no tiene intenciones de incorporar endeudamiento adicional, no vislumbramos riesgos relevantes asociados al incumplimiento del *covenant* en el corto plazo.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos.
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones.
- Respaldo de accionistas.
- Respaldo de Grupo Saesa a través de créditos entre relacionadas y/o aumentos de capital.
- Acceso a liquidez del grupo.

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, asociadas a procesos de tarificación y rentabilidad de empresas del sector.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
27-sep-18	AA+	AA+	Estable	Primera clasificación
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-21	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
01-dic-21	AA+	AA+	Estable	Revisión hecho relevante

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costo de distribución – gastos de administración y ventas – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

² Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

³ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁴ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁵ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado / costos financieros anualizados.

⁶ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

⁷ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TITAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.