

# Sistema de Transmisión del Sur S.A.

## Ratings

**Makarena Gálvez**  
Subgerente Clasificación  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	AA+	Primera Clasificación	Estable	Primera Clasificación	Metodología general de clasificación de empresas
Línea de bonos a 10 años (en proceso de inscripción)	AA+	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Metodología general de clasificación de empresas
Línea de bonos a 30 años (en proceso de inscripción)	AA+	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Metodología general de clasificación de empresas

## Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, la solvencia de Sistema de Transmisión del Sur S.A. (en adelante STS o la compañía).

La clasificación de riesgo de Sistema de Transmisión del Sur se sustenta principalmente en la regulación, mix de negocios, diversificación y tamaño, ambiente competitivo, cartera de clientes, la calidad de servicio y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación:** La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional, dadas las características de monopolio natural regulado. Además, gran parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles. Para una empresa regulada, se espera que los futuros aumentos en costos derivados de la regulación sean traspasados a los clientes.
- **Diversificación y tamaño:** STS exhibe un alto grado de relevancia dentro del grupo Saesa, tal que su operación en el negocio de transmisión zonal, nacional y dedicada, tiene efecto directo sobre la operación consolidada del grupo, dado que le otorgaría mayor diversificación geográfica y por actividades al grupo.

Asimismo, STS ha logrado diversificar aún más sus servicios, llegando a participar en licitaciones para la construcción, operación y mantenimiento de instalaciones de transmisión dedicada y nacional, a través de sus relacionadas STN, STC y SATT.

- **Ambiente competitivo:** En el caso de Sistema de Transmisión del Sur, el principal negocio de la compañía es el segmento de transmisión, destacando que no existe competencia relevante, dada las altas barreras de entrada que las inversiones asociadas a su infraestructura significan para otros competidores.

No obstante, STS estaría expuesta a procesos públicos (licitaciones de transmisión), instancias en la que la empresa podría verse enfrentada a mayores niveles de competencia, lo que, de alguna forma, podría incentivar a la compañía a presentarse con precios altamente competitivos y así, deteriorar sus niveles de crecimiento.

- **Cartera de clientes:** La compañía tiene un mix de clientes compuestos en su mayoría por empresas distribuidoras de energía, con un bajo perfil de riesgo.
- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una sólida posición financiera, impulsada por las características monopólicas del sector, que permiten inferir que no existirían cambios abruptos en la demanda del servicio. Asimismo, gran parte de las inversiones que la compañía realiza le permiten obtener beneficios tarifarios, otorgándole un escenario base de flujos estables y predecibles.

Durante junio 2018, STS exhibió un EBITDA<sup>1</sup> de \$12.462 millones, reflejando un crecimiento de 15,78% respecto al mismo trimestre de 2017. Por su parte, los niveles de endeudamiento total<sup>2</sup> y endeudamiento financiero neto<sup>3</sup> se incrementaron levemente a 0,92 veces y 0,13 veces, respectivamente, mientras que el indicador de deuda financiera neta<sup>4</sup> sobre EBITDA se mantuvo en niveles similares a los registrados en 2017, de 0,73 veces. Lo anterior, producto de la contratación de préstamos bancarios de corto plazo. Por su parte, la cobertura de gastos financieros netos<sup>5</sup> fue de 52,27 veces.

Para el año 2018, ICR estima que los indicadores de endeudamiento de la empresa se incrementarían levemente, en función de la colocación de deuda que la compañía decida realizar. Sin embargo, estos se mantendrían en niveles acotados, inferiores a 1,10 veces, mientras que el indicador de deuda financiera neta/EBITDA mantendría su comportamiento, mostrándose inferior a 6,0 veces, permitiéndole ratificar el rating asignado. A junio 2018, la compañía cumple con holgura los resguardos financieros de sus instrumentos de deuda.

La estructura de los contratos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que impliquen una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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 misma.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
25-sep-18	AA+	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>3</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

<sup>4</sup> Deuda financiera neta = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

<sup>5</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros)