

**Metrogas S.A.**

Agosto 2008

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Bonos Tendencia	A+ <i>En Observación</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax
Otros Instrumentos	<i>No hay</i>	Correo Electrónico Sitio Web
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña

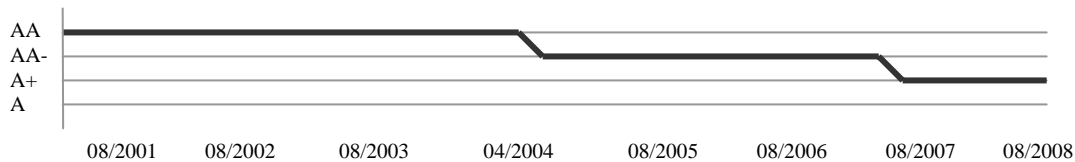
Alejandro Sierra M.  
Aldo Reyes D.  
Andrés Silva P.  
56-2-204 7315  
56-2-223 4937  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

**Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda**

Bonos Series B1 – B2	N° 217 de 22.10.99
Bonos Series D1 – D2	N° 259 de 11.07.01
Bono Serie F	N° 344 de 09.10.03
Línea de Bonos	N° 345 de 09.10.03
Serie E	Primera Emisión

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Estado de Resultados Consolidado \***

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	169.703.726	174.852.906	177.993.750	165.903.689	73.194.055
Costo Explotación	-95.201.389	-91.858.760	-103.552.101	-120.074.161	-58.944.145
Gasto Admin. y Venta	-19.676.369	-17.199.993	-18.516.415	-20.448.897	-8.955.192
Resultado Operacional	54.825.968	65.794.153	55.925.234	25.380.631	5.294.718
Resultado No Operacional	-16.638.230	-24.495.218	-7.701.396	-7.041.555	3.046.856
Utilidad Neta	31.286.084	37.602.252	39.724.478	13.532.334	5.468.253

\* No se consideran reclasificaciones de cuentas

**Balance General Consolidado \***

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	32.794.772	37.141.859	34.804.402	24.682.358	94.314.123
Activo Fijo	444.515.844	450.733.009	450.945.817	453.338.874	458.207.455
Otros Activos	65.533.190	39.638.771	39.956.472	77.508.815	59.929.912
<b>Total Activos</b>	<b>542.843.806</b>	<b>527.513.639</b>	<b>525.706.691</b>	<b>555.530.048</b>	<b>612.451.490</b>
Pasivo Circulante	28.435.537	30.197.749	31.334.563	36.791.434	75.891.764
Pasivo Largo Plazo	223.655.598	202.789.386	201.051.046	212.329.086	226.357.078
Interés Minoritario	5.464	-6	121	78	78
Patrimonio	290.747.206	294.526.509	293.320.961	306.409.450	310.202.570
<b>Total Pasivos</b>	<b>542.843.806</b>	<b>527.513.639</b>	<b>525.706.691</b>	<b>555.530.048</b>	<b>612.451.490</b>

\* no se consideran reclasificaciones de cuentas

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Metrogas** distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. El gas natural que distribuye la empresa es transportado desde la cuenca de Neuquén en Argentina a través del gasoducto Centro-Oeste y de GasAndes S.A. La sociedad cuenta con más de 405 mil clientes.

Las principales fortalezas de **Metrogas S.A.**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en **Categoría A+** son las ventajas comparativas del gas natural en relación a otros combustibles, principalmente por su menor precio de mercado, y la posición competitiva de la empresa en cuanto a la demanda semicautiva que posee. Asimismo la clasificación considera el hecho que la compañía proporciona un bien de primera necesidad para la sociedad, con una demanda de menor elasticidad respecto al precio que lo observado en otros mercados.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación de los títulos de deuda es el nivel de inversión en su red de distribución, el cual en el pasado fue alto, pero que a futuro es substancialmente menor, aun cuando se mantiene como una importante barrera de entrada al negocio. Lo anterior se suma al posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante sus doce años de existencia.

Además se destaca positivamente la adecuada estructura de pasivos, ya que la compañía mantiene una adecuada estructura de pasivos en términos de plazos de vencimiento, incluso bajo el supuesto de un deterioro en su capacidad de generación de flujos. El Ebitda de la empresa para el año móvil a junio de 2008, altamente adverso para el emisor, asciende a aproximadamente US\$ 53 millones y el servicio anual de su deuda financiera no supera los US\$ 32 millones.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por: la inseguridad jurídica en el suministro de gas natural y por la necesidad de buscar alternativas de abastecimiento (como la desarrollada a través del proyecto de gas natural licuado de Quintero).

Otros factores de riesgo son los posibles cambios en la legislación del sector y los riesgos tecnológicos derivados de la aparición de nuevas tecnologías que sustituyen al gas, a un precio más competitivo

Las perspectivas de la clasificación se estiman "*En Observación*<sup>1</sup>", debido a que es necesario evaluar en el mediano plazo el real impacto que tendrá la entrada en vigencia de la Planta de Gas Natural en Quinteros. En la práctica es necesario evaluar los nuevos márgenes que sostendrá la compañía frente a este nuevo escenario industrial.

En el mediano plazo la clasificación de riesgo de los títulos podría verse mejorada en la medida que se normalice el suministro de gas natural y éste se enmarque dentro de relaciones comerciales confiables y de largo plazo.

Para la mantención de la clasificación en el futuro se hace necesario que no se deteriore aun más la seguridad del abastecimiento, ya sea porque se agudizan las restricciones desde Argentina o porque se produce un atraso significativo en el proyecto de gas natural licuado (GNL). Asimismo, se espera que los planes de inversión del emisor no conlleven a un aumento significativo en los niveles de deuda relativa.

---

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

## **Definición Categoría de Riesgo**

### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## **Oportunidades y Fortalezas**

*Ventajas Comparativas del Gas Natural:* El gas natural, en comparación con el gas de ciudad y gas licuado, es un producto de menor costo y de suministro continuo. Además, es un tipo de energía no contaminante en su producción y, menos dañina al medio ambiente que otros combustibles (en su uso). A nivel residencial, la empresa tiene un precio menor al gas licuado (aunque dicha diferencia se ha acotado en el tiempo). Estas ventajas, sumadas a un alto nivel de servicio, le han permitido mantener una cartera muy estable de clientes y en permanente crecimiento. Asimismo, el gas natural licuado (que se comenzaría a comercializar a partir del año 2009), si bien es más costoso que el abastecido desde Argentina, mantiene ventajas de precios ante otros sustitutos y entrega mayor seguridad al suministro.

*Posición de Mercado:* La empresa en su área de operación es el único distribuidor de Gas Natural. Esto hace que tenga una demanda semicautiva, ya que los clientes que están conectados a gas natural tienen un costo asociado al cambio a otro tipo de combustibles. Asimismo, la compañía ha puesto especial énfasis en mantener altos estándares de calidad de servicios, donde la prioridad ha sido asegurar en un 100% el suministro residencial de gas natural.

*Bajos Niveles Futuros de Inversión en la Red de Distribución:* los altos niveles de inversión en la red de distribución (aproximadamente US\$ 855 millones desde el inicio del proyecto en 1996 hasta diciembre de 2007) constituyen una importante barrera de entrada. Al mismo tiempo hay que mencionar que para los años siguientes, los niveles de inversión ya no son tan importantes.

## **Factores de Riesgo**

*Inseguridad Jurídica de Abastecimiento desde Argentina:* Los hechos que han afectado el suministro de gas natural desde Argentina hacia Chile han puesto de manifiesto la baja protección jurídica que el Protocolo de Integración Gasífera entrega a los clientes domiciliados en Chile. Esto ha provocado que por ciertos días, Metrogas no haya recibido gas natural desde Argentina, lo cual ha provocado que se tengan que poner en marcha las plantas de respaldo (propano-aire), las cuales operan con costos significativamente más elevados que los del gas natural. Lo anterior ha generado un efecto directo sobre el margen de la compañía, ya que si bien, la compañía ha tenido espacio para subir sus precios, éstos no han compensado los mayores costos de producción que se generan en el presente escenario. Lo anterior se verá atenuado una vez que entre en operación el proyecto GNL.

*Disponibilidad de Proveedores:* El suministro total de gas natural que el emisor distribuye proviene de Argentina, lo que genera una dependencia directa de los productores y empresas transportistas ubicadas en esta nación, generando un potencial riesgo estratégico de abastecimiento. El proyecto de la planta de Quintero (GNL) que permitirá proveer a la empresa de gas natural licuado debiera reducir el riesgo de suministro e incumplimiento de proveedores.

En todo caso, es preciso señalar que el abastecimiento básico (cocina y agua caliente) a los clientes residenciales está garantizado; Metrogas en forma autónoma puede cubrir posibles eventualidades de corte de suministro a través de dos plantas de propano aire, que producen un sustituto del gas natural.

*Cambios en la Legislación:* Para distribuir gas natural en Chile, la legislación exige a los interesados solicitar una concesión de distribución de gas por redes, siendo Metrogas en la actualidad la única que posee concesión en la Región Metropolitana. La legislación chilena de gas por redes no contempla el acceso a terceros a las redes de un concesionario - salvo acuerdo entre las partes -. Sin embargo, ante un cambio en la legislación vigente, Metrogas podría eventualmente verse obligado a otorgar acceso a terceros a sus redes de distribución (sistema abierto de distribución), lo cual podría mermar sus perspectivas de crecimiento.

Por otra parte, dado que se trata de un servicio básico, la legislación vigente contempla la posibilidad de fijar las tarifas al sector residencial en caso que la empresa llegara a superar un cierto nivel de rentabilidad sobre sus activos, situación a la que no ha llegado hasta la fecha.

*Riesgo Tecnológico:* Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos, en particular de bajo precio, se presenta como un riesgo potencial para Metrogas. No obstante, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

## **Antecedentes Generales**

### **Historia**

En 1995 se inicia la venta de gas natural por parte de Gas Andes, cerrándose los primeros contratos con Metrogas y las empresas de electricidad. En 1996 comienza la construcción del gasoducto GasAndes, y en Santiago Metrogas inicia la construcción de sus redes de distribución.

En 1997 se inaugura el gasoducto GasAndes en Argentina y Chile. Metrogas inicia el abastecimiento de gas natural a través de su red de distribución.

En 1999 Metrogas debuta en el mercado de capitales local, colocando bonos por UF 1.500.000 a 10 y 25 años plazo. A la vez, se consolida en el mercado industrial, cubriendo el 90% del mercado potencial de la Región Metropolitana. En 2001 se colocan bonos por UF 6.500.000 a 6, 8, y 25 años plazo. Se comienza a implementar SAP. En 2003 se colocan bonos por UF 4.500.000 a 6 y 21 años plazo. Se inicia la distribución de dividendos a los accionistas. Metrogas amplía su cobertura geográfica al iniciar la distribución de gas natural en la VI Región.

En el año 2004 la empresa comienza a tener interrupciones en el suministro de gas natural, provocando deficiencias en el abastecimiento a sus clientes industriales. Las sistemáticas reducciones de los envíos de gas natural desde Argentina se agudizaron en el presente año, obligando a la compañía a utilizar sus plantas de propano aire para atender a sus clientes comerciales y residenciales.

En el año 2007 se firmaron los contratos definitivos para concretar la llegada del GNL a Chile, entre las empresas ENAP, Endesa, Metrogas y *BG Group*. En este mismo año se inician la construcción del Sistema de Respaldo de Peñalolén, con el que se busca asegurar el abastecimiento residencial en un 100%.

### **Propiedad**

Al 30 de junio de 2008, la propiedad de Metrogas se distribuía de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
Gasco S.A.	19.180	51,84%
Empresas Copec S.A.	14.737	39,83%
Trigas S.A.	3.083	8,33%
TOTAL	37.000	100%

Gasco S.A., con 150 años de experiencia es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile. Distribuye gas licuado desde las regiones Tercera a la Décima, y también en la Duodécima Región, en la cual además distribuye gas natural. A través de su filial Gas Sur, distribuye gas natural en la Octava Región y, a través de su coligada Gasnor S.A., distribuye gas natural en la zona noroeste de Argentina.

Empresas Copec S.A. es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país. A través de Abastecedora de Combustibles S.A. (Abastible) distribuye gas licuado a industria y hogares. Además, tiene importante participación en los sectores pesquero y forestal.

Trigas S.A. es una sociedad de inversiones ligada a la distribución de gas licuado a través de su participación en las empresas Lipigas S.A., Codigas S.A., Enagas S.A. y Agrogas S.A. En conjunto, estas empresas son las principales distribuidoras de gas licuado del país, con un 36% de participación de mercado.

### ***Abastecimiento, Transporte y Distribución del Gas Natural***

El gas natural proviene de yacimientos en la cuenca de Neuquén, Argentina. Para su abastecimiento, Metrogas ha suscritos contratos de largo plazo con 2 productores Argentinos:

- *Consortio Sierra Chata:* Integrado por Petrolera Santa Fe S.A., Mobil Exploration & Development S.A. Argentina, Total Austral S.A., Canadian Hunter Argentina S.R.L. y Atalaya Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2011.
- *Consortio Aguada Pichana:* Integrado por Total Austral S.A., Wintershall Energy y Pan American Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2022.

Desde los yacimientos, el gas natural se transporta a Santiago a través de dos gasoductos que recorren 896 kms:

- *Gasoducto Centro-Oeste:* Va desde Neuquén hasta la estación de compresión La Mora (cerca de Mendoza). Este gasoducto forma parte de la red interconectada de gasoductos de Argentina. Para el transporte por este gasoducto, Metrogas tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)
- *Gasoducto Gas Andes:* Va desde La Mora hasta las *city-gates* (estaciones reductoras de presión y medición) ubicadas en San Bernardo, Puente Alto y El Peral (esta última ubicada cerca de la ciudad de Codegua en la VI Región). Para el transporte por este gasoducto, Metrogas tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Gasoducto Gas Andes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A.

Una vez recibido el gas en los *city-gates*, éste entra en las redes de distribución de Metrogas conformadas por las redes primarias y secundarias, ubicadas en la Región Metropolitana y en la VI Región. Para esto, Metrogas cuenta con una concesión de distribución de gas por redes.

### ***Mercados de Negocio***

Metrogas desarrolla su negocio en varios mercados distintos, de entre los cuales destacan:

#### **Residencial - Inmobiliario**

Conformado por clientes convertidos desde el gas de ciudad y el gas licuado, así como por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

Durante el año 2007, el número de clientes residenciales de la compañía aumento en un 8,8% respecto al año anterior, alcanzando los 400 mil clientes residenciales. Con lo anterior Metrogas mantiene una penetración cercana al 80% en su mercado objetivo.

Durante el año 2007, se convirtieron a gas natural 428 clientes (casas y condominios) que consumían gas licuado o gas de ciudad. Con esto, la participación de mercado de Metrogas alcanzó el 75% de las viviendas ubicadas en las áreas donde existe red de gas natural construida.

---

### **Cientes comerciales**

Conformado por establecimientos comerciales de servicio y pequeñas industrias. Incluye restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas, centros comerciales, etc.

El año 2006 se incorporaron 298 clientes comerciales. Los clientes comerciales de Metrogas consumen anualmente 75,5 millones de m<sup>3</sup> de gas natural. Durante el periodo se consolido la estrategia comercial planteada anteriormente, orientada al posicionamiento del área con los actuales clientes, buscando una relación de largo plazo que implique ventajas para ambas partes.

---

### **Cientes industriales**

Conformado por empresas medianas y grandes. Debido a las fuertes restricciones en el suministro argentino, éste ha sido el mercado más inestable. En la práctica este mercado no está siendo abordado por Metrogas desde junio de 2007, dado que existe prioridad por satisfacer en primer lugar la demanda residencial y comercial.

---

## **Contingencias**

Ante las restricciones de gas natural argentino sufridas por la empresa, se han tomado medidas tanto para el mediano plazo como para el largo plazo.

Entre las medidas adoptadas por la compañía, se encuentra la actual construcción de la planta de respaldo de Peñalolén, la cual funcionara en base a propano-aire. Las obras de dicho proyecto están terminadas, y solo faltan los permisos municipales para que se autorice su funcionamiento. El cual solo será necesario en caso de que Argentina mande menos Gas Natural que los niveles actuales. Con la implementación de esta planta, la compañía contara con respaldo para el 100% de su demanda residencial-comercial en caso de un corte total de gas por parte de Argentina

Una solución de largo plazo y definitiva es el proyecto de Gas Natural Licuado (GNL) que se desarrolla actualmente en Quintero, y el cual se estima esté en funcionamiento parcial a mediados de 2009 y de manera total el año 2010. Este proyecto considera la instalación de un terminal marítimo para recibir el GNL que transportan buques-tanque, y una planta para regasificarlo y posteriormente distribuirlo a través de gasoductos ubicados en la zona central.

Para este proyecto se constituyó la sociedad GNL Quintero S.A., en que participan como socios BG Group con un 40%, Enap, Endesa Chile y Metrogas, con un 20% cada uno. Esta sociedad es la dueña de los activos, incluido el Terminal de Quintero.

La sociedad GNL Chile, en la cual participan Enap, Endesa Chile y Metrogas en partes iguales, se creó para armar el proyecto y hacer los estudios necesarios y en el futuro será la encargada de administrar los contratos de suministro de GNL y de comercializar el gas provisto inicialmente por BG y procesado por GNL Quintero S.A.

La capacidad inicial del Terminal de regasificación será de 10 millones de m<sup>3</sup> de gas natural por día. Los contratos finales de ingeniería, construcción, montaje y puesta en marcha de la Planta de Quintero fueron

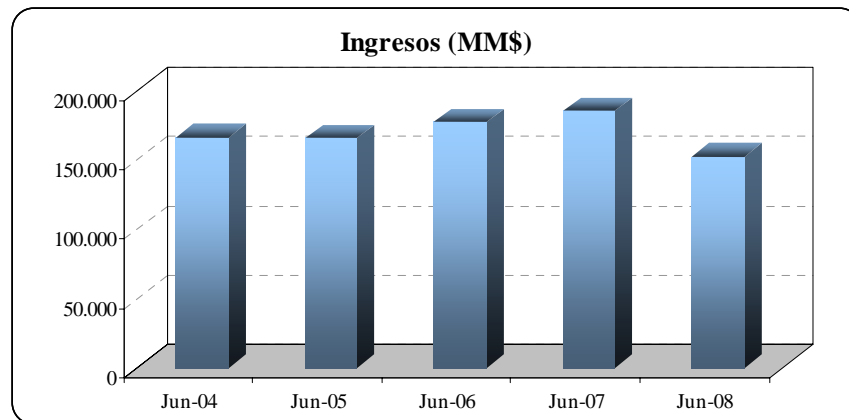
firmados con la empresa norteamericana *Chicago Bridge and Iron (CB&I)*, por un valor total de US\$ 785 millones. Considerando el costo de los contratos antes mencionados y los demás costos del proyecto, se estima que la inversión total en el proyecto GNL, relativa a la construcción y puesta en marcha de regasificación y el respectivo muelle, podrían alcanzar los US\$ 940 millones. Cada socio aportará la cifra proporcional correspondiente a su participación, lo que en el caso de Metrogas significará una suma de unos US\$ 188 millones de aquí al 2010. Sin embargo, los socios del proyecto esperan conseguir un financiamiento tipo *Project Finance*, que es un tipo especial de financiamiento para proyectos de infraestructura, en el cual el banco (por determinar) financiará el proyecto hasta en un 80%, respaldado por los flujos futuros que se espera que genere el proyecto.

### **Evolución Financiera<sup>2</sup>**

El resultado de explotación del 2007, fue un 54,6% inferior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 25.381 millones. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 5.295 millones, un 69,8% inferior al registrado en junio de 2007. Lo anterior se explica principalmente por los mayores costos de producción derivados del impuesto específico aplicado al gas natural por parte de Argentina.

Las Ventas del año 2007 disminuyeron en 6,8% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 165.904 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 73.194 millones, un 15,6% por debajo de lo registrado en junio de 2007. La disminución de las ventas se explica porque a partir de junio de 2007 la compañía no abastece al sector industrial debido a los mayores cortes de suministro de gas natural por parte de Argentina.

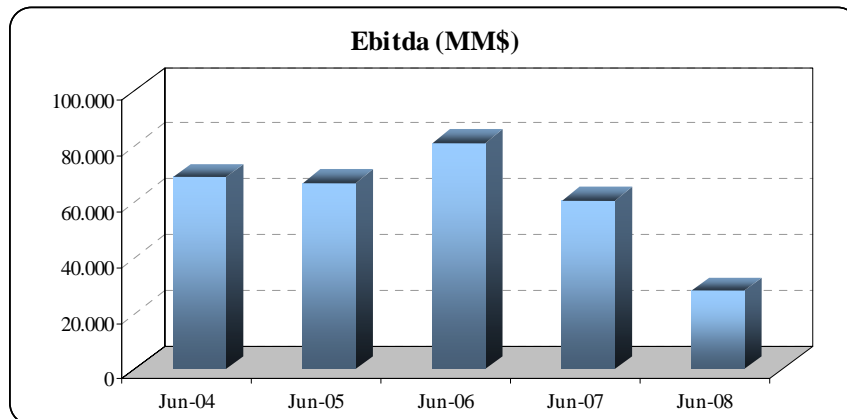
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 39.890 millones, un 43,4% inferior a lo registrado a diciembre de 2006. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 12.829 millones, un 48,1% inferior a lo registrado a junio de 2007. El menor Ebitda se explica principalmente por la disminución en el Resultado Operacional de la compañía. Esta situación debiera revertirse con la puesta en marcha del proyecto GNL.

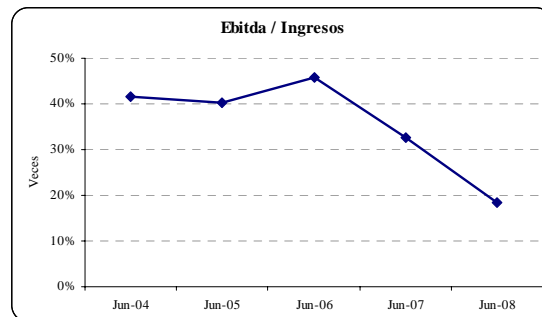
El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:

<sup>2</sup> Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.



En el gráfico de la derecha se aprecia la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Durante los últimos doce meses la empresa ha bajado su generación de Ebitda en relación con su generación de ingresos.

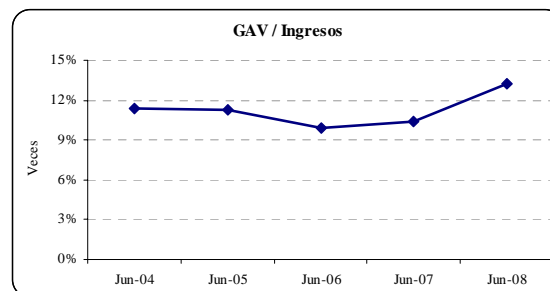
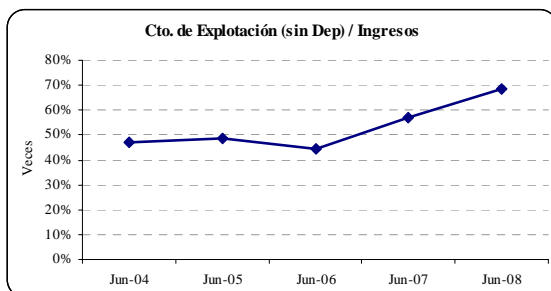
El indicador para el año móvil terminado a junio de 2008 asciende a 18,4%, disminuyendo con respecto a junio de 2007 donde el indicador fue de 32,7%. Lo anterior se debe a una mayor caída proporcional en el Ebitda con respecto a los ingresos, explicada anteriormente.



En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han aumentado, luego de que en los años anteriores la tendencia era a la baja.

La relación Costos de Explotación (sin incluir la depreciación) sobre Ingresos aumentó básicamente por los mayores costos asociados al Gas Natural debido al alza producida por el traspaso de impuestos que efectuó Argentina y a la utilización de la planta de respaldo de propano-aire a causa de las restricciones de gas natural. El costo del gas al usar esta planta de respaldo se triplica.

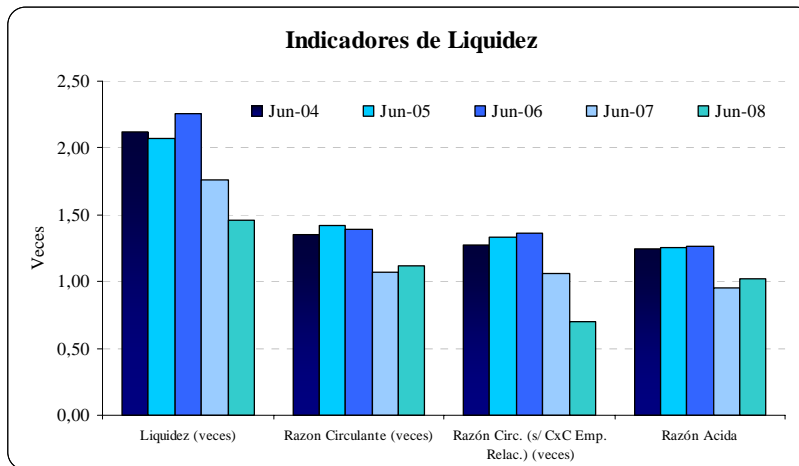
Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), han aumentado levemente y pasaron a ser un 13,2% de los ingresos, en comparación al 10,4% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2007. Lo anterior se debe en parte a los menores ingresos registrados por la compañía.





### *Evolución de la Liquidez Financiera*

La empresa deterioró los indicadores de liquidez en el último año y se estima que estos deberían continuar tendiendo a bajar debido al complicado momento que presenta la empresa, especialmente el indicador de Liquidez. Sin embargo no se vislumbran problemas mayores debido a lo anterior. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores<sup>3</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.

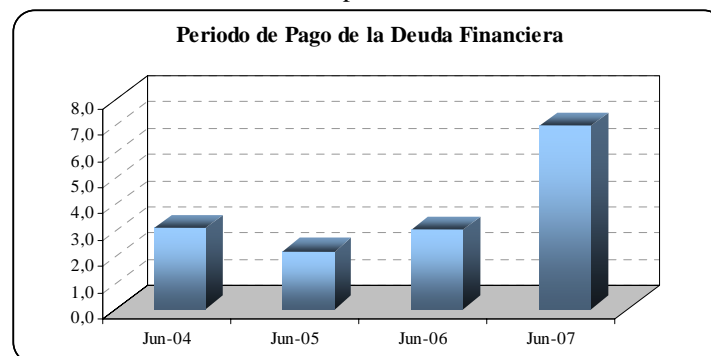


### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Metrogas – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumento el último año, fundamentalmente por la menor generación de caja de la compañía.

Cabe destacar, que la deuda esta estructurada de modo que los máximos anuales son de unos US\$ 32 millones), cifra inferior al Ebitda de los últimos años.

A junio de 2008, la empresa aumentó en 25% la deuda financiera con respecto a junio de 2007, sin embargo a la fecha de la emisión del presente informe se pago toda la deuda bancaria de corto plazo, por lo que la deuda financiera alcanza los 196 mil millones, mientras que a junio de 2007 la deuda financiera era de \$ 183 mil millones, lo que en la practica refleja una variación de 11,2% en la deuda financiera de la compañía. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda año móvil), neta de la deuda bancaria a corto plazo:



<sup>3</sup> Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)

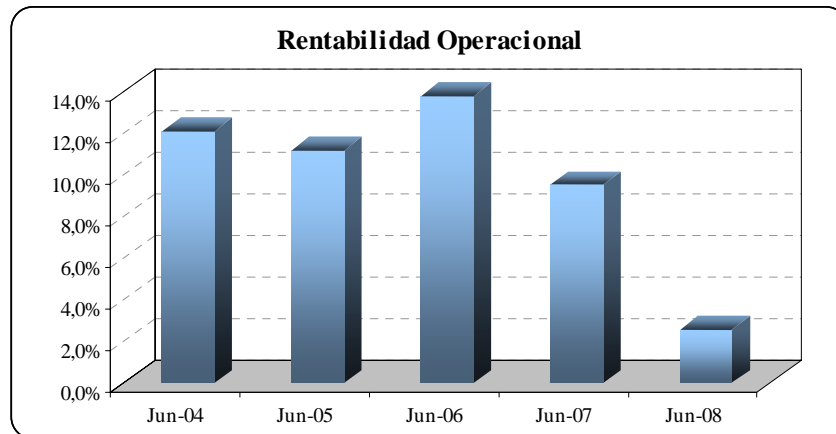
Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ)

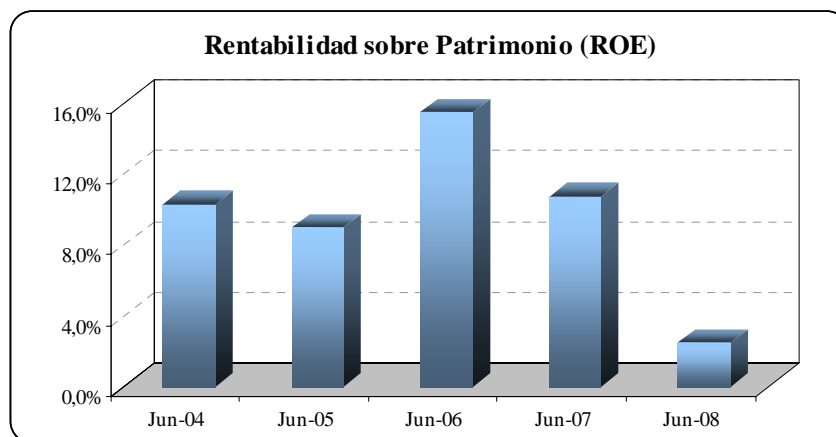
Razón Acida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

*Evolución de la Rentabilidad*

La rentabilidad operacional móvil disminuyó a junio de 2008 en comparación a junio de 2007, debido a la disminución en el resultado operacional en un 40,2% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio disminuyó debido a que el resultado final disminuyó 59,9% entre el año móvil a junio de 2007 y el año móvil a junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



## **Bonos**

Actualmente Metrogas tiene los siguientes bonos en el mercado:

### **- Bono Series B1-B2**

- Fecha colocación: Septiembre 1999
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 7,00%
- Vencimiento: Septiembre 2024
- Valor par (julio 2008): UF 993.307

### **- Bono Series D1-D2**

- Fecha colocación: Agosto 2001
- Monto colocado: UF 4.000.000
- Tasa de carátula: 6,50%
- Vencimiento: Junio 2026
- Valor par (julio 2008): UF 4.041.952

### **- Bono Serie F**

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 6,00%
- Vencimiento: Agosto 2024
- Valor par (julio 2008): UF 2.573.501

### **- Línea de bonos**

- N° y fecha de inscripción: 345, 09/10/03
- Plazo de la línea: 10 años

### **- Primera Emisión (Serie E)**

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,75%
- Vencimiento: Agosto 2009
- Valor par (julio 2008): UF 509.237

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*



## Anexo: Indicadores<sup>4</sup>

	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08
<b>1.- LIQUIDEZ</b>														
Liquidez (veces)	1,95	2,07	2,17	2,21	2,32	2,26	2,15	2,00	1,85	1,76	1,62	1,57	1,63	1,46
Razón Circulante (Veces)	1,46	1,42	1,37	1,39	1,43	1,39	1,30	1,27	1,12	1,07	0,99	0,88	1,05	1,12
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,38	1,33	1,29	1,32	1,38	1,36	1,27	1,24	1,10	1,06	0,99	0,88	0,85	0,70
Razón Ácida (veces)	1,31	1,26	1,23	1,25	1,30	1,27	1,18	1,15	1,00	0,95	0,88	0,77	0,93	1,02
Rotación de Inventarios (veces)	20,73	18,72	20,60	22,17	23,14	24,36	26,69	28,59	28,58	31,18	32,25	29,70	26,80	28,58
Promedio Días de Inventarios (días)	17,61	19,50	17,72	16,46	15,77	14,98	13,68	12,77	12,77	11,71	11,32	12,29	13,62	12,77
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,72	7,55	6,85	7,20	7,23	7,66	8,42	8,41	8,45	8,11	7,95	7,61	7,45	7,28
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	47,28	48,33	53,27	50,69	50,47	47,66	43,37	43,40	43,18	45,02	45,92	47,94	48,99	50,16
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	18,68	19,01	18,17	15,97	15,88	17,20	19,52	21,79	21,68	23,91	24,74	23,40	21,62	21,76
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	19,54	19,20	20,09	22,85	22,98	21,22	18,69	16,75	16,83	15,26	14,76	15,60	16,88	16,77
Diferencia de Días (días)	-27,74	-29,13	-33,18	-27,83	-27,49	-26,44	-24,68	-26,65	-26,35	-29,75	-31,17	-32,34	-32,11	-33,39
Ciclo Económico (días)	45,35	48,62	50,89	44,30	43,26	41,42	38,35	39,41	39,12	41,46	42,49	44,62	45,73	46,16
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>														
Endeudamiento (veces)	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,44	0,43	0,43	0,44	0,44	0,44	0,44	0,45	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,92	0,88	0,84	0,82	0,80	0,77	0,76	0,76	0,78	0,79	0,80	0,80	0,82	0,86
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,16	0,17	0,17	0,17	0,21
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,51	3,19	2,77	2,52	2,20	2,26	2,38	2,51	3,00	2,92	3,54	4,50	4,53	7,05
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,29	0,31	0,36	0,40	0,45	0,44	0,42	0,40	0,33	0,34	0,28	0,22	0,22	0,14
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	83,3%	83,3%	82,3%	81,6%	80,7%	79,5%	78,6%	77,5%	76,8%	75,5%	74,4%	74,1%	74,2%	74,6%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,8%	0,8%	1,3%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,38	1,92	2,53	3,30	4,02	4,76	4,47	4,17	3,12	3,35	2,40	1,55	1,43	1,04
<b>3.- RENTABILIDAD</b>														
Margen Bruto (%)	41,5%	44,0%	46,4%	47,5%	49,8%	48,1%	45,3%	41,8%	37,3%	35,3%	30,3%	27,6%	29,3%	21,8%
Margen Neto (%)	16,7%	15,8%	18,5%	21,5%	24,2%	26,1%	24,7%	22,3%	17,4%	17,3%	11,9%	8,2%	8,1%	5,1%
Rotación del Activo (%) *	30,4%	30,3%	31,2%	32,5%	34,1%	33,5%	33,1%	33,8%	32,4%	34,8%	34,4%	30,4%	28,6%	26,7%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,1%	4,8%	5,8%	7,0%	8,3%	8,7%	8,2%	7,5%	5,6%	6,0%	4,1%	2,5%	2,3%	1,3%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,1%	4,8%	5,8%	7,0%	8,3%	8,7%	8,2%	7,5%	5,6%	6,0%	4,1%	2,5%	2,3%	1,3%
Inversión de Capital (%)	1,53	1,53	1,52	1,52	1,51	1,51	1,51	1,51	1,52	1,52	1,51	1,49	1,48	1,48
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	12,28	13,80	15,61	15,21	14,17	15,54	20,13	22,86	47,81	83,13	-817,54	-40,26	91,07	27,32
Rentabilidad Operacional (%)	10,4%	11,2%	12,5%	13,4%	15,0%	13,8%	12,6%	11,5%	9,1%	9,5%	7,3%	5,3%	5,4%	2,6%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,7%	9,0%	10,7%	12,7%	14,8%	15,5%	14,4%	13,3%	10,0%	10,8%	7,4%	4,5%	4,2%	2,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	51,2%	48,4%	46,1%	45,2%	43,1%	44,2%	46,6%	50,0%	54,1%	56,9%	61,8%	63,6%	61,5%	68,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	58,5%	56,0%	53,6%	52,5%	50,2%	51,9%	54,7%	58,2%	62,7%	64,7%	69,7%	72,4%	70,7%	78,2%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,4%	11,3%	10,4%	9,8%	9,4%	9,9%	10,2%	10,4%	11,3%	10,4%	11,1%	12,3%	12,7%	13,2%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,5%	18,6%	20,8%	22,3%	24,7%	22,7%	20,5%	18,7%	14,9%	15,5%	11,9%	8,4%	8,6%	4,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	37,4%	40,4%	43,6%	45,0%	47,5%	45,9%	43,2%	39,6%	34,6%	32,7%	27,1%	24,0%	25,8%	18,4%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>														
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,3%	2,3%	1,8%	1,3%	0,8%	0,3%	0,5%	0,5%	1,1%	2,7%	4,6%	7,6%	10,8%	15,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,5%	2,9%	2,0%	1,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Capital sobre Patrimonio (%)	61,4%	60,7%	60,0%	59,8%	59,2%	59,0%	58,9%	59,0%	59,5%	59,0%	58,2%	57,6%	57,0%	56,6%

<sup>4</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)