

## Humphreys mantiene clasificación de bonos de Empresa Lipigas S.A. en “Categoría AA” con tendencia “Estable”

Empresa presentó ingresos por \$ 854.711 millones durante 2022.

Santiago, 12 de junio de 2023

### Instrumentos clasificados:

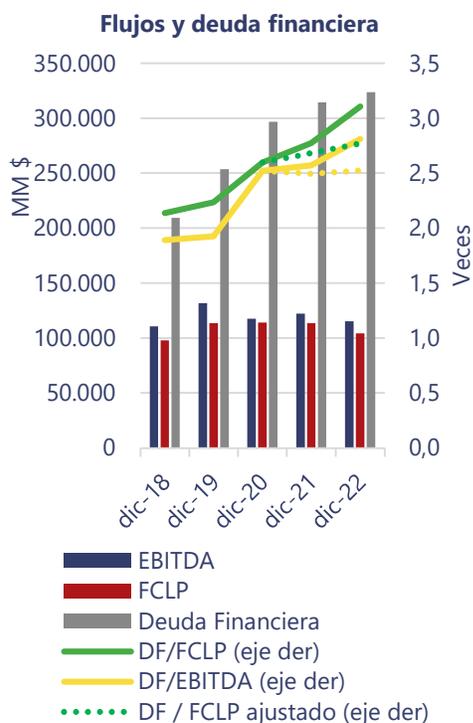
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BLIPI-E	AA
Bonos	BLIPI-G	AA
Acciones		PCN3

**Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** en “Categoría AA”, en tanto que la tendencia asignada es “Estable”. Asimismo, mantiene la clasificación de las acciones de la compañía en “Primera Clase Nivel 3” con tendencia “Estable”.

La clasificación de riesgo ha sido asignada considerando que **Lipigas**, de acuerdo con la metodología estándar de **Humphreys**, presenta una relación de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup> igual a 2,8 veces ajustado (considerando la parte del activo relacionada a las coberturas sobre el valor de la UF, monto que se espera recibir en 2031). Cabe mencionar que **Humphreys** reconoce que el indicador deuda financiera sobre FCLP ha exhibido cierto comportamiento al alza durante la última década, considerando que este alcanzaba las 1,4 veces en 2014, se sitúa en 2,8 veces a la fecha, por lo que el desafío para la empresa es retomar los niveles de rentabilidad anual de los activos previo 2021 y 2022 (periodos fuertemente impactados por alzas de costos y la pandemia), con niveles de endeudamiento controlados. En los hechos, si bien, el *ratio* mencionado ha exhibido cierta tendencia al alza (para mantener la clasificación actual, el indicador debiese tender a reducirse o bien mantenerse, según la metodología de clasificación de **Humphreys**), se reconoce que otros elementos como los grados de diversificación o la estructuración del perfil de vencimientos permiten mantener una capacidad de respuesta financiera sólida.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Lipigas** en “Categoría AA”, se ha considerado la estabilidad de las ventas que exhibe el mercado en el que opera y la alta desconcentración geográfica de los ingresos del emisor, operando en la totalidad de las regiones del país. Asimismo, como elementos positivos se incorpora la atomización de su base de clientes y acotado riesgo de no pago, motivado tanto por las características del producto (bien esencial de primera necesidad) y la modalidad de las ventas. La diversificación

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



geográfica de la compañía se refuerza con su presencia en los mercados de Colombia y de Perú.

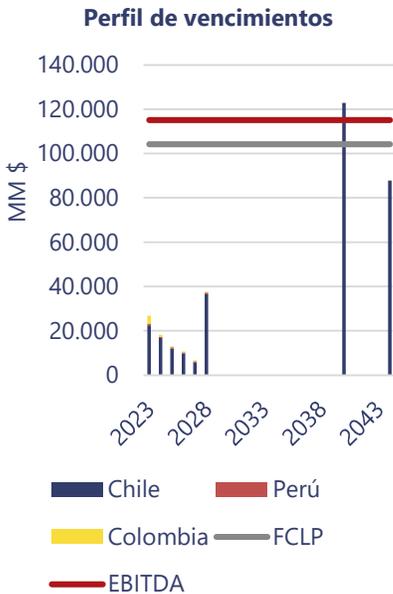
También se valoran favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o tanques que son propiedad de **Lipigas**. En esta industria el ingreso de nuevos competidores requeriría una adecuada logística y altos montos de inversión, lo que hace menos probable la llegada de nuevos operadores. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la distribución de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, ostentando una importante posición en la industria con una participación que se mantiene sobre 34%.

Otro elemento que incorpora la clasificación es la experiencia de la compañía, considerando su trayectoria en la industria y el crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones. Asimismo, presenta un buen servicio de distribución, que se transforma en un factor clave en el desarrollo y estabilidad del negocio (sus plantas de almacenamiento y envasado están ubicadas desde Arica hasta Coyhaique).

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia, ambos países clasificados en grado de inversión. Asimismo, se valora la capacidad de diversificación de los flujos que ha demostrado la compañía en la última década en el extranjero.

Otro factor relevante en la clasificación de riesgo es el perfil de vencimientos de la deuda financiera, permitiendo una aceptable capacidad de pago, incluso si hubiese un deterioro de sus resultados. No obstante, se reconoce la existencia de un bono *bullet* en 2040, susceptible de refinanciar considerando que los flujos actuales alcanzan a cubrir gran parte de dicho vencimiento.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida, fundamentalmente, por la baja diferenciación del producto distribuido el cual, dado su carácter de *commodity*, posee gran volatilidad en su precio y conlleva el riesgo de centrar la competencia en esta variable. No obstante que, a juzgar por la rentabilidad de los activos y de participación de mercado, se reconoce que es una situación que al parecer no se ha dado en la práctica. La señalada rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas, a juicio de **Humphreys**.



Sin perjuicio de los beneficios de la internacionalización de la compañía, como es el caso de Colombia (en 2010) y Perú (en 2013), no se puede ignorar el riesgo implícito por cuanto se trata de países que exhiben un mayor riesgo operacional y de país, en comparación con Chile, lo que otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros provenientes de la inversión en el extranjero.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia del sector, y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria. Si bien la agenda energética del Gobierno se había enfocado en modificaciones al marco legal del gas natural por redes, últimamente se ha incrementado la probabilidad de cambios a las normativas del sector de gas licuado.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “Primera Clase Nivel 3” se debe a que posee un contrato de *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. 01/06/2021 – 25/05/2023). En términos de presencia promedio presenta una presencia a abril 2023 de 10,6%.

La perspectiva de la clasificación se califica en “Estable”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la clasificación de riesgo podría ser revisada si el emisor no revierte la baja experimentada en la rentabilidad por cuanto sus métricas de endeudamiento, según metodología **Humphreys**, están en los límites de la categoría de riesgo asignada. Por la misma razón, si bien en el corto plazo no se espera un incremento de los pasivos financieros, cualquier aumento de la deuda, aún en baja magnitud, podría implicar una revisión de la nota.

En términos de *ESG*<sup>2</sup>, durante 2022 el plan de sustentabilidad y cambio climático fue aprobado por el Directorio para iniciar su implementación<sup>3</sup>. En la misma línea, la sociedad lleva a cabo la medición de la huella hídrica y de carbono y en 2022 creó la Gerencia de Hidrógeno Verde, Biocombustibles y GNL, cuya finalidad es buscar opciones que le permitan alcanzar su meta de ser carbono neutral y contar con un portafolio de productos y servicios cero emisiones. Por otro lado, en 2021 contrató a la consultora *ChangeMaker Leaders* para fortalecer su Gobierno Corporativo, con el objetivo de apoyar la realización de una reflexión sistémica y construir

<sup>2</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

<sup>3</sup> Esta hoja de ruta de corto, mediano y largo plazo aborda la descarbonización de las operaciones desde dos ámbitos prioritarios; 1) mitigación de los efectos del cambio climático y reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, 2) adaptación orientada a limitar los impactos, reducir sus vulnerabilidades e incrementar su resiliencia frente al cambio climático.

una hoja de ruta para reforzar la gobernanza del Directorio (esta asesoría se extendió durante 2022). También destacan principios de sustentabilidad, código de conducta, modelo de prevención de delitos y las políticas de gestión de riesgos.

**Lipigas** distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales, abasteciendo al 99% de las comunas de Chile. Además, aunque en menor medida, distribuye gas natural desde Arica a Los Lagos. Por otro lado, **Lipigas** adquiere el gas licuado a través de proveedores nacionales e importando a Chile, vía terrestre, desde Argentina y, vía marítima, desde EE. UU.

También la empresa está presente en Colombia y en Perú. En Colombia participa en el mercado de distribución de GLP y ha incursionado en el negocio de gas por redes. En Perú comercializa gas licuado de petróleo (GLP), gas natural comprimido (GNC) y gas natural líquido (GNL). La mayor parte de los ingresos de **Lipigas** siguen siendo generados por la venta de GLP.

La compañía presentó, en 2022, ingresos ordinarios por \$ 854.711 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 34,8% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 17,2% en el mercado colombiano, y 6,0% en el peruano. A fines del mismo año, Chile, Colombia y Perú originaron el 70,7%, 11,6% y 17,8% de los ingresos, respectivamente, por otro lado, la deuda financiera de la compañía ascendía a \$ 323.728 millones en diciembre 2022, incluyendo pasivos por arrendamiento. Durante el primer trimestre de 2023, presentó ingresos por \$ 156.632 millones y la deuda financiera de la sociedad alcanzó los \$ 324.073 millones.

**Patricio Del Basto A.**

Analista de Riesgo

[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)

**Paula Acuña L.**

Analista de Riesgo Senior

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

**Aldo Reyes D.**

Gerente General

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)