

La compañía forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad

Santiago, 22 de junio de 2022

## Humphreys mantiene en “Categoría AAA” a bonos de Metro con garantía estatal y en “Categoría AA+” a títulos sin dicha caución

Humphreys ratificó la clasificación de los bonos que no cuentan con garantía estatal emitidos por **Empresas de Transporte de Pasajeros Metro S.A (Metro)** en “Categoría AA+” con tendencia “Estable”. Para aquellos instrumentos en que el Estado se constituye como codeudor solidario, la clasificación se mantiene en “Categoría AAA” con tendencia “Estable”.

En opinión de la clasificadora, **Metro** ya ha superado el tramo más severo de la crisis sanitaria, con el apoyo del Estado para financiar el déficit operacional, manteniendo elevados niveles de liquidez y continuando con los proyectos de la nueva línea 7 y la extensión de las líneas 2 y 3, sin presentar atrasos significativos en su fecha de entrega. La afluencia de pasajeros se vio muy afectada por las medidas tomadas por el gobierno durante 2020 y 2021, pero esto ya comenzó a presentar mejoras a medida que aumentó el porcentaje de población inoculada y se flexibilizaron las restricciones de movilidad.

Dado lo anterior, para efectos de análisis de esta clasificación se utilizaron algunos valores del año 2019, ya que no se consideraron representativos de la compañía los exhibidos en 2020 y 2021.

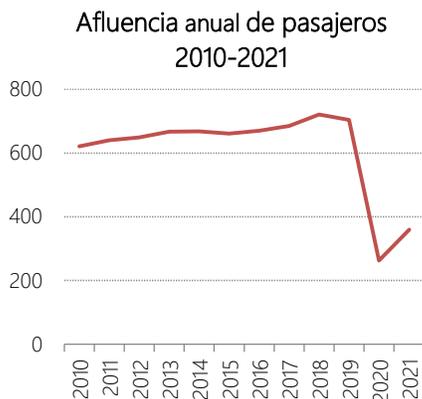
La clasificación de los bonos series A, B, C, D, E, F y G en “Categoría AAA” se fundamenta en la garantía del Estado de Chile con que cuentan, lo que significa que el Tesorero General de la República o quien lo reemplace o subrogue, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

La garantía se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y al pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos, en conformidad con lo establecido en la ley, requerir a la Tesorería los desembolsos correspondientes, sin que para ello sea necesario generar acciones judiciales. La clasificación de las series de bonos I, J, K, L y M (sin garantía estatal) en “Categoría AA+” se fundamenta en que la empresa, además de ser de propiedad íntegramente estatal, entrega un servicio de utilidad pública que es imprescindible para el desenvolvimiento normal de la ciudad de Santiago, principal centro urbano del país. En efecto, según datos a diciembre de 2021, **Metro S.A.** transporta, durante jornadas laborales, 1,2

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BMETR-A	AAA
Bonos	BMETR-B	AAA
Bonos	BMETR-C	AAA
Bonos	BMETR-D	AAA
Bonos	BMETR-E	AAA
Bonos	BMETR-F	AAA
Bonos	BMETR-G	AAA
Líneas de bonos		AA+
Bonos	BMETR-I	AA+
Bonos	BMETR-J	AA+
Bonos	BMETR-K	AA+
Bonos	BMETR-L	AA+
Bonos	BMETR-M	AA+

millones de personas diariamente (0,9 y 2,4 millones de personas a diciembre de 2020 y 2019, respectivamente).



La importancia del metro como medio de transporte masivo reduce sustancialmente su riesgo operativo, siendo un eje imprescindible de las políticas gubernamentales de transporte en la ciudad de Santiago, lo que se ve reflejado en el sostenido apoyo estatal a sus necesidades de inversión y de cumplimiento de sus compromisos financieros. Bajo este contexto, el emisor presenta una alta probabilidad de cumplir con las obligaciones asumidas en la emisión de los bonos, al margen de que su generación de flujos sea comparativamente reducida respecto del total de los pasivos financieros asumidos. En opinión de la clasificadora, esta fortaleza toma elevada importancia en la actual coyuntura.

Considerando la deuda financiera al 31 de diciembre de 2021, la relación entre pasivos financieros y EBITDA anual de 2019, por ser más representativo del futuro<sup>1</sup>, asciende a 27,5 veces. Sin embargo, si se descuentan las obligaciones garantizadas por el Estado, la misma relación se reduce a 23,6 veces, aproximadamente. Si bien, comparativamente, se trata de un indicador elevado, tiene que considerarse que las inversiones son a muy largo plazo y que, además, se trata de una empresa estatal con una operación de fuerte y positivo impacto social.

Por otra parte, más allá de las características de la propiedad, la estrecha relación entre la empresa y las políticas de gobierno queda de manifiesto, por un lado, con las cauciones entregadas por el Estado a otras emisiones de bonos del emisor (por ejemplo, al establecerse resguardos sobre el porcentaje de propiedad que debe mantener el Estado en la propiedad de la empresa, situación que se espera no sea alterada, tal como ha sucedido hasta la fecha, independiente de los cambios de gobierno) y a ciertas deudas bancarias; y por otro, por la participación y apoyo de **Metro S.A.** al sistema de transporte público "Red Metropolitana de Movilidad" lo cual, incluso, ha implicado en el pasado el traspaso de recursos financieros, a través, por ejemplo, de aumentos de capital.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera que el contrato de emisión de la línea de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas, cuyo incumplimiento podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

<sup>1</sup> EBITDA año 2020 y 2021 negativos por crisis sanitaria, no representativos del futuro de la compañía.

La tendencia de clasificación de la línea de bonos se califica en “*Estable*”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía, considerando que los efectos de la crisis sanitaria debiesen verse mitigados por la inoculación de la población.

A futuro, la clasificación de riesgo de las líneas de bonos podría verse favorecida en la medida que exista una reducción significativa y permanente en la relación entre los pasivos financieros del emisor y su capacidad de generación de flujos.

**Metro S.A.** es la operadora de transporte de pasajeros urbano de Santiago por medio de trenes, que forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad. Fue creada en 1989 con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro y es controlada en un 100% por el Estado, a través de CORFO y el Ministerio de Hacienda.

Durante 2021, la empresa generó ingresos por \$ 250.855 millones y alcanzó una afluencia de 359 millones de viajes, cifras que al igual que en el año 2020 se vieron influenciadas por las restricciones a la movilidad de la población impuesta por la autoridad y, por tanto, excepcionalmente más baja que un año normal. Actualmente, **Metro** participa en más del 60% de los viajes del transporte público en Santiago. La compañía cuenta con 140 kilómetros de red y 136 estaciones distribuidas en siete líneas.

**Benjamín Rodríguez**

Analista de Riesgo

[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)

**Antonio González**

Analista de Riesgo

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)