

Humphreys mantiene la clasificación de los bonos de Metrogas en “Categoría AA”, con perspectiva “Estable”

Durante 2022, la empresa generó ingresos por \$ 644.894 millones

Santiago, 08 de junio de 2023

Humphreys mantiene la clasificación de los bonos en “Categoría AA” de **Metrogas S.A. (Metrogas)**, con tendencia “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas** en “Categoría AA”, se encuentra la estabilidad de la demanda asociada al segmento residencial y comercial. En general, esta demanda –medida en términos de año móvil– es relativamente estable en el tiempo y sus características de consumo tienden a asimilarse a las de un bien de primera necesidad. Por otra parte, aun cuando el costo que deben asumir los clientes por cambiarse a formas alternativas de suministro es relativamente bajo, en la práctica la conveniencia tarifaria y el suministro continuo desincentiva en cierto grado la conversión.

Otro atributo que favorece la clasificación de los títulos de deuda es el alto nivel de inversión realizado en su red de distribución, especialmente en la Región Metropolitana y Región del Libertador Bernardo O'Higgins, lo que haría poco probable la entrada al negocio de nuevos competidores de gas natural por red en esta zona, aun cuando la concesión no es exclusiva. Con todo, la compañía mantiene una política de precios competitivos, de manera de evitar que clientes opten por otras fuentes energéticas. Lo anterior se suma al posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante su existencia, traducido también en buenos indicadores de participación en nuevos proyectos inmobiliarios.

Adicionalmente, la red de gas natural permite el suministro continuo, siendo una característica del servicio que lo diferencia, a nivel del usuario, en comparación con el gas licuado en cilindro o la parafina usada para calefacción, ambos sustitutos del gas natural.

La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, los resultados del esfuerzo comercial de la empresa, que queda de manifiesto en la tendencia al crecimiento de su base de clientes residenciales y comerciales, lo que se ha hecho extensivo al segmento industrial a través de gas natural por redes, como también a gas natural por PSR (Planta Satélite de Regasificación), particularmente porque en términos ambientales este combustible ayuda a las industrias a cumplir las normativas vigentes.

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BMGAS-B1	AA
Bonos	BMGAS-B2	AA
Bonos	BMGAS-D1	AA
Bonos	BMGAS-D2	AA
Bonos	BMGAS-F	AA



Además, se destaca positivamente la adecuada estructura de su deuda financiera, al menos para el período en curso y los próximos dos años, ya que la compañía mantiene un perfil de vencimientos anuales acorde con su generación de flujos¹². En cuanto a los préstamos estructurados como *bullet* con vencimiento en 2026, se estima que no habría dificultades para su refinanciamiento, en particular si se considera que el flujo generado por la compañía es bastante cercano al monto del vencimiento y, probablemente, podrían incrementarse si aumentan sus ingresos y/o mejora sus márgenes.

Por otra parte, la reforma al DL 323 la Ley de Gas permite disponer de un cuerpo normativo que reduce la incertidumbre de años anteriores, al clarificar el tratamiento de las inversiones y la rentabilidad máxima aplicable, así como define los períodos de chequeo regulatorio y el tratamiento de los costos de conversión lo que ha permitido a la compañía retomar su plan de inversiones con un plazo de diez años a partir de 2017. Pese a esto, el ingreso del proyecto de ley corta de gas natural que permite rebajar la rentabilidad de compañía mantiene aún ciertos grados de incertidumbre que puede que afecten la inversión en los próximos periodos. Cabe señalar que, la clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a **Metrogas** siempre ha incorporado el riesgo regulatorio que puede afectar a la empresa, dada las características de servicio básico que entrega.

A su vez, se ha valorado positivamente la experiencia y conocimiento en el negocio del gas y solvencia del controlador de **Metrogas** y la de sus accionistas.

Desde otra perspectiva, se recoge como elemento adverso la posibilidad de eventos en el terminal de regasificación de GNL Quintero que afecten e interrumpan el suministro del GNL. Con todo, se reconoce que la operación de este terminal se realiza de acuerdo con estándares exigentes que minimizan los riesgos. Cabe señalar que la empresa dispone, para fallas menores, gas en tuberías, mientras que también cuenta con una capacidad de almacenamiento en GasAndes y Electrogas, sumado a esto cuenta con dos plantas de respaldo, en base de mezcla propano-aire, para cubrir la demanda básica del segmento residencial y comercial. No obstante, esta última, dado sus costos, significa una baja sustancial en los márgenes de operación. Con todo, se reconoce la baja probabilidad de ocurrencia de este tipo de operación en base a mezcla propano-aire.

¹ Sin considerar provisiones.

² La holgura era superior en años anteriores, pero este año se vio un deterioro en sus márgenes. Aun así logra cubrir sus vencimientos con sus flujos.

A su vez, la clasificación de riesgo incorpora el hecho que el costo de compra de gas natural está relacionado al precio de *commodities*, en este caso indexados al índice Henry Hub y al petróleo Brent. De esta manera, los márgenes de la compañía se pueden ver afectados por la volatilidad que presentan las materias primas (sin perjuicio que siempre es posible de traspasar a precio los mayores costos).

Por otro lado, se reconoce el hecho de que el avance tecnológico hacia nuevas fuentes de energía pueda afectar la rentabilidad de la compañía.

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica "*Estable*", considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo. En 2022 se empezó el levantamiento de una estrategia de sostenibilidad, la que definirá el marco para implementar las variables ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en las actividades de **Metrogas**.

Respecto al pago que debiese efectuar el emisor a TGN (sentencia por demanda de indemnización de daños y perjuicios), en opinión de **Humphreys**, podría conllevar a un aumento en su endeudamiento, pero no debiese afectar la capacidad de pago de la compañía, al menos en niveles que ameritasen un cambio en la categoría de riesgo³.

Durante 2022, la empresa generó ingresos por \$ 644.894 millones. El EBITDA de la compañía, al cierre de 2022, fue negativo y de aproximadamente \$ 29.073 millones, principalmente, por el alza en los costos debido a las provisiones del juicio con TGN, si no se considera este efecto, que no es un desembolso, el EBITDA alcanzaría 76.941 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 282.703 millones. De ella, un 51,8% corresponde a bonos y 48,2% a deuda bancaria.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

³ *Ceteris paribus.*