



Empresa de Transporte de Pasajeros METRO S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Benjamín Rodríguez W.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
benjamin.rodriguez@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	AA+
Bonos series A-B-C-D-E-F-G	AAA
Bonos series I, J, K, L, M	AA+
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre 2022
Número y fecha de inscripción de instrumentos vigentes	
Bono serie A (BMETR-A)	Nº 257 de 03.07.2001
Bono serie B (BMETR-B)	Nº 275 de 02.11.2001
Bono serie C (BMETR-C)	Nº 297 de 10.07.2002
Bono serie D (BMETR-D)	Nº 339 de 01.08.2003
Bono serie E (BMETR-E)	Nº 370 de 11.05.2004
Bono serie F (BMETR-F)	Nº 371 de 11.05.2004
Bono serie G (BMETR-G)	Nº 431 de 16.08.2005
Línea de bonos	Nº 515 de 09.11.2007
Serie I (BMETR-I)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 619 de 30.10.2009
Serie J (BMETR-J)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 681 de 23.09.2011
Serie K (BMETR-K)	Primera emisión
Serie L (BMETR-L)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº 836 de 07.09.2016
Serie M (BMETR-M)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Total ingresos	340.049.078	388.852.814	416.323.955	185.146.106	250.854.505	278.337.039
Costo de ventas	-288.011.283	-328.189.648	-379.123.771	-362.580.428	-371.093.963	-300.729.482
Gastos de administración	-40.386.097	-44.426.907	-44.362.296	-36.117.194	-44.006.195	-41.233.993
Gastos financieros	-54.309.118	-63.967.097	-87.038.317	-99.668.759	-110.982.664	-90.129.895
Resultado del ejercicio	14.601.393	-175.724.837	-195.498.251	-265.488.302	-545.122.558	-455.075.907
EBITDA	88.761.000	106.190.577	109.701.977	-96.005.746	- 42.118.185	30.232.159

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	327.214.682	392.411.522	307.586.492	550.600.922	910.022.193	713.077.428
Activos no corrientes	4.486.544.086	4.818.858.366	4.995.710.693	5.163.600.934	5.437.254.556	5.641.379.151
Total activos	4.813.758.768	5.211.269.888	5.303.297.185	5.714.201.856	6.347.276.749	6.354.456.579
Pasivos corrientes	259.650.705	281.422.927	296.089.160	217.312.504	220.448.917	270.551.759
Pasivos no corrientes	1.953.498.866	2.131.940.304	2.158.996.362	2.639.830.006	3.435.046.862	3.718.938.687
Total pasivos	2.213.149.571	2.413.363.231	2.455.085.522	2.857.142.510	3.655.495.779	3.989.490.446
Patrimonio	2.600.609.197	2.797.906.657	2.848.211.663	2.857.059.346	2.691.780.970	2.364.966.133
Total patrimonio y pasivos	4.813.758.768	5.211.269.888	5.303.297.185	5.714.201.856	6.347.276.749	6.354.456.579
Deuda financiera	2.015.547.483	2.174.775.422	2.226.185.348	2.536.301.968	3.360.220.911	3.739.272.933

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (Metro) 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 Fisco, representado este último por el Ministerio de Hacienda.

A septiembre de 2022, la empresa generó ingresos por \$ 278.337 millones, recuperando en parte, la afluencia de viajes a través de **Metro**. Adicionalmente, en el mismo periodo la compañía generó un EBITDA de \$ 30.232 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía alcanza \$ 3.739.272 millones con un patrimonio de \$ 2.364.966 millones. Actualmente, **Metro** participa en más del 60% de los viajes del transporte público en Santiago, cuenta con 140 kilómetros de red y 136 estaciones distribuidas en siete líneas.

En opinión de la clasificadora, durante 2022, **Metro** logró superar las consecuencias más severas de la pandemia, 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. Asimismo, la compañía logró recuperar en un buen porcentaje la afluencia anual de pasajeros, sin embargo, las preferencias para transportarse en la ciudad sumado a la incorporación de un sistema híbrido de trabajo en un gran número de empresas hacen complejo recuperar en un 100% la afluencia previa al estallido social sin la apertura de las nuevas líneas.

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 y aún no lo suficiente representativos los exhibidos a septiembre 2022.

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 2022, **Metro** transporta, durante jornadas laborales, 1,84 millones de personas diariamente (1,2 y 0,9 millones de personas a diciembre de 2021 y 2020, 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.

Considerando la deuda financiera al 30 de septiembre de 2022, la relación entre pasivos financieros y EBITDA anual de 2019 (ajustado por inflación al 30 de septiembre de 2022), por ser más representativo del futuro¹, asciende a 27,7 veces. Sin embargo, si se descuentan las obligaciones garantizadas por el Estado, la misma relación se reduce a 24,0 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;

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

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.

En términos de ASG, en 2018 la compañía adhirió a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y en octubre de 2021 presentaron un ambicioso plan de sostenibilidad en torno a diez pilares concretos, siendo la hoja de ruta para los 6 años siguientes, en donde algunas de las principales medidas son: lograr carbono neutralidad en la operación al año 2025, generar ahorros en el consumo de agua y profundizar en la transparencia de todos los procesos de la empresa, entre otros. La compañía, en su memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo del Estado de Chile

Fortalezas complementarias

- Importancia de la compañía en el sector de transporte público de Santiago.

Riesgos considerados

- Aceleración de pagos ante incumplimiento de resguardos (series I-J-K-L-M).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2021

A diciembre de 2021 la compañía presenta ingresos por actividades ordinarias de \$ 250.855 millones, creciendo en un 35,5% en comparación al mismo periodo del 2020, debido a la baja base de comparación como consecuencia de las mayores restricciones sanitarias durante aquel año, no obstante, los costos de venta crecieron tan solo en un 2,3%, alcanzando los \$ 371.094 millones, manteniendo un margen bruto negativo por segundo año consecutivo. Los gastos de administración totalizaron \$ 44.006 millones, lo que implica un aumento de 21,8%.

Durante 2021, la compañía presenta un EBITDA negativo de \$ 42.118 millones, mejorando en comparación a lo obtenido en 2020 de un valor negativo de \$ 96.006 millones. La deuda financiera llegó a los \$ 3.360.221 millones, 32,5% superior al año anterior, además de mantener un patrimonio de \$ 2.691.781 millones.

Resultados a septiembre de 2022

Al tercer trimestre de 2022, **Metro** obtuvo ingresos de \$ 278.337 millones, creciendo en un 66,4% en comparación con el mismo trimestre de 2021, producto de un crecimiento importante en la afluencia de pasajeros, por la mayor flexibilidad y eliminación de medidas restrictivas de movilidad como consecuencia de la pandemia. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 10,0%, ubicándose en los \$ 300.729 millones. Asimismo, los gastos de administración alcanzaron los \$ 41.234 millones, creciendo en un 28,4% en comparación a septiembre de 2021, debido esencialmente al impacto de la vuelta a la presencialidad de los trabajadores de la compañía.

En septiembre de 2022, la compañía generó un EBITDA de \$ 30.232 millones, superiores al valor negativo de \$ 47.228 millones alcanzado en el mismo periodo de 2021, en tanto que, la deuda financiera totalizó \$ 3.739.273 millones, con un patrimonio de \$ 2.364.966 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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 la que pertenece o en la economía.

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo del Estado de Chile: La compañía cuenta con el apoyo del Estado de Chile, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el aporte de financiamiento a sus inversiones y en las garantías entregadas tanto a las emisiones de bonos nacionales inscritas entre los años 2001 y 2005 como a algunos de los créditos bancarios tomados por la empresa (actualmente no posee créditos bancarios con garantía estatal). En opinión de **Humphreys**, esta situación no debiera tener cambios de relevancia a futuro, independiente de las autoridades del momento, en particular por la importancia de este medio de transporte.

Importancia de Metro S.A. en el sector de transporte público de Santiago: A partir de febrero de 2007, **Metro** pasó a formar parte del Sistema Integrado de Transporte Público de Pasajeros, Red Metropolitana de Movilidad, el cual integra física y tarifariamente a los buses de transporte público, operados por empresas privadas y el tren subterráneo. **Metro** participa en este sistema, tanto en lo referente a la estructura de recorridos como a la integración tecnológica y de recaudación. Esto implica que puede preverse con bastante certeza que los flujos anuales de pasajeros se mantendrán con una adecuada estabilidad y no volverán a los que existían previamente a la instauración del actual Plan de Transporte.

Metro en 2019, anterior a la pandemia donde el gobierno restringió el desplazamiento de la población, transportó 2,4 millones de personas diariamente durante los días de jornada laboral (a diciembre de 2021 transportaba 1,2 pasajeros diarios, año que esta clasificadora considera como excepcional). Participa en más del 60% de los viajes del transporte público ya sea en viajes exclusivos de **Metro** o en combinación con buses. Adicionalmente, desde 2013 es el encargado de la administración de las tarjetas de todo el sistema de transporte de Santiago. Dada esta condición y de acuerdo con lo establecido en los contratos, es el primero en recibir el pago por los ingresos generados por los pasajeros dentro del sistema de transportes de Santiago.

Factores de riesgo

Aceleración de pagos ante incumplimiento de resguardos: El contrato de líneas de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas (por ejemplo, mantener seguros mínimos y limitar el endeudamiento relativo). El incumplimiento de ellos podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

Antecedentes generales

La compañía

La Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. fue creada bajo su forma actual en 1989, con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro, pasando de esta manera a ser una sociedad anónima. La Compañía tiene como objeto la realización de todas las actividades propias del transporte de pasajeros, forma parte fundamental de la Red Metropolitana de Movilidad (RED), el cual integra tarifariamente a los buses, el Metro y el MetroTren Nos.

Además del transporte de pasajeros, la empresa administra su infraestructura para integrar, en las llamadas estaciones intermodales, distintos tipos de transporte: rural, urbano e interurbano. Junto con esto, **Metro** arrienda locales y espacios comerciales en las estaciones de la red, lo que permite que los pasajeros accedan a diversos servicios durante su paso por las estaciones, tales como cajeros automáticos, alimentación y cargas de minutos en celulares. Además, se ofrecen espacios en estaciones y trenes para publicidad y actividades promocionales.

El 10 de febrero de 2007, **Metro** se incorporó al Sistema Integrado de Transporte (Transantiago). Con ello pasó a formar parte de un sistema de integración modal y tarifario en el plan de transporte de Santiago, lo que implica que los pasajeros pueden desplazarse a sus destinos usando, dentro de un rango de tiempo, más de un modo de transporte y pagando -mediante un sistema de cobro único- un precio determinado, pero menor a la suma de los pasajes individuales de los medios utilizados.

La compañía es de propiedad estatal en un 100%, donde, a diciembre de 2022, CORFO tiene un 55,6% de las acciones y el Fisco un 44,5%.

Características del Activo Fijo a diciembre 2022

	Línea 1	Línea 2	Línea 3	Línea 4	Línea 4A	Línea 5	Línea 6	Red
Nº de estaciones	27	22	18	23	6	30	10	136
Longitud total (km)	19,7	20,5	22	24,4	8,3	30,2	15,4	140

La Ilustración 1 muestra la afluencia de pasajeros en el período 2010-2022 (provisional). En 2022 hubo un aumento de un 51,5% en lo pasajeros transportados, esto se debe principalmente al bajo nivel de comparación con el año 2021 debido a los efectos de la pandemia. Si bien existe una recuperación en comparación a los años más severos de la pandemia (2020 y 2021), aún no se logra recuperar en su totalidad los niveles de afluencia anual previos al estallido social, en gran medida por una mayor adopción a sistemas de trabajo que no implican en 100% la presencialidad, sumado al cambio en los comportamientos de movilización de la población en la capital.

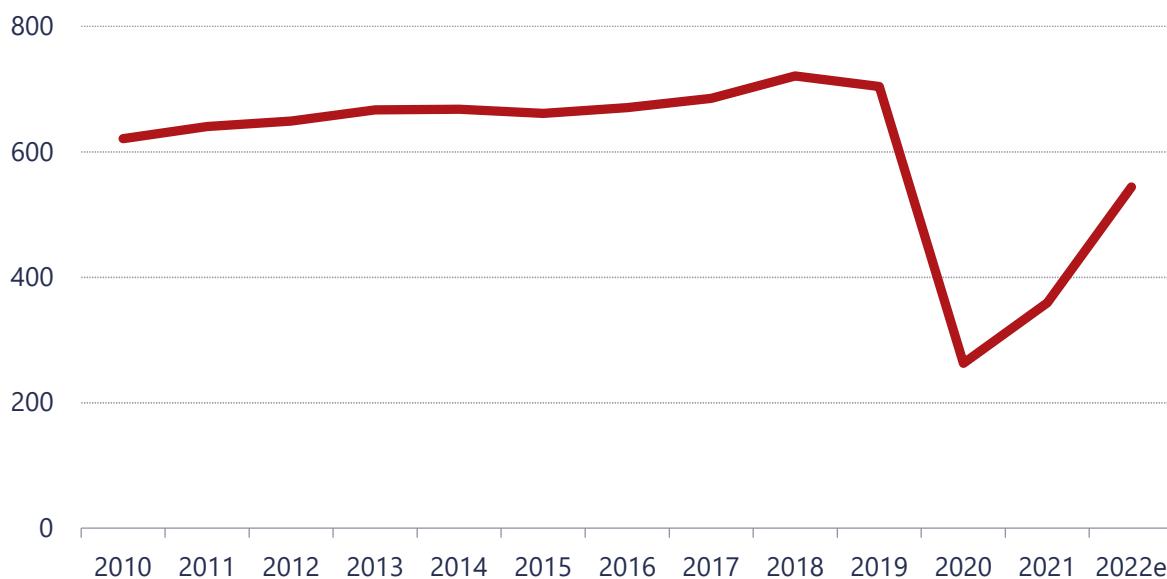


Ilustración 1: Afluencia Anual de Pasajeros 2010- 2022

Tarifas y recaudación bajo Transantiago: A partir de julio de 2013, **Metro** administra el 100% de las cargas de la tarjeta Bip!², lo cual, por una parte, genera ingresos por concepto de canal de ventas, que durante 2021 representaron aproximadamente un 12,3% del total y, por otra parte, le permite tener prioridad por sobre el resto de los operadores del transporte público para recibir sus honorarios.

La tarifa que recibe **Metro** corresponde a un monto fijo por pasajero transportado validado, correspondiente a la “tarifa técnica”, la cual es actualizada mensualmente a través de un polinomio de indexación, que incorpora las variaciones de las variables que componen la estructura de costos de largo plazo de la emisora (IPC, dólar, euro, precio de la potencia y de la energía eléctrica).

² La tarjeta Bip! corresponde al medio de pago del sistema de transportes del Transantiago, y permite, a través de una tarifa integrada, su utilización en el metro, buses o una combinación entre ambos

Tarifa Técnica promedio anual (En pesos de cada año)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tarifa Técnica	303,5	335,0	360,5	384,9	400,7	435,4	487,9	522,0	522,85	578,63

Composición de los flujos

Como se puede ver en la Ilustración 2, hasta 2019 los ingresos de **Metro** habían ido en aumento constantemente durante los períodos analizados, presentando un alza promedio entre los años 2015-2019 de 8,2%, llegando a 2019 a \$ 416.324 millones, lo que representa un crecimiento de un 7,1% respecto a 2018. En 2021 los ingresos fueron de \$ 250.855 millones, un aumento de un 35,49% respecto a 2020 y a septiembre de 2022 (considerando los últimos 12 meses), los ingresos aumentaron a \$ 361.957 millones, debido a la normalización de las medidas de movilidad impuestas los años anteriores y recuperación, en parte, de la presencialidad en complejos educativos y laborales.

Como se ve en la Ilustración 3, históricamente la mayor contribución al ingreso ha sido de transporte de pasajeros el cual entre 2017 y septiembre 2022 (últimos 12 meses) representó, en promedio, un 79,0%, seguido por los ingresos del canal de ventas con un 11,7%. A septiembre 2022 UDM, los ingresos por transporte de pasajeros representaron un 81,0% de los ingresos totales.

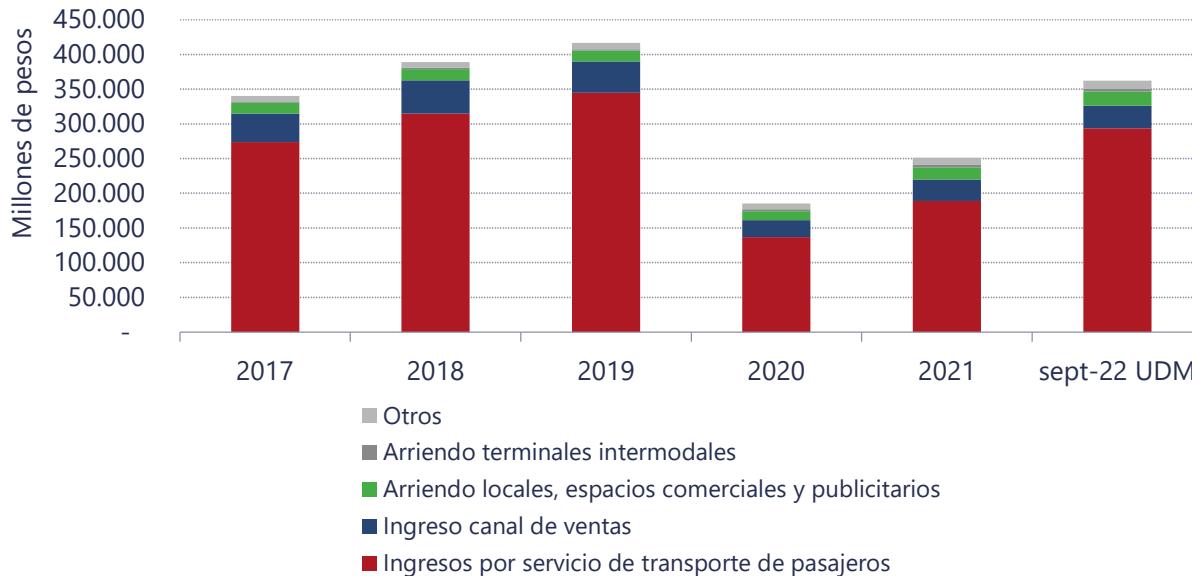


Ilustración 2: Ingresos de Actividades Ordinarias (2017- sept. 2022 UDM)

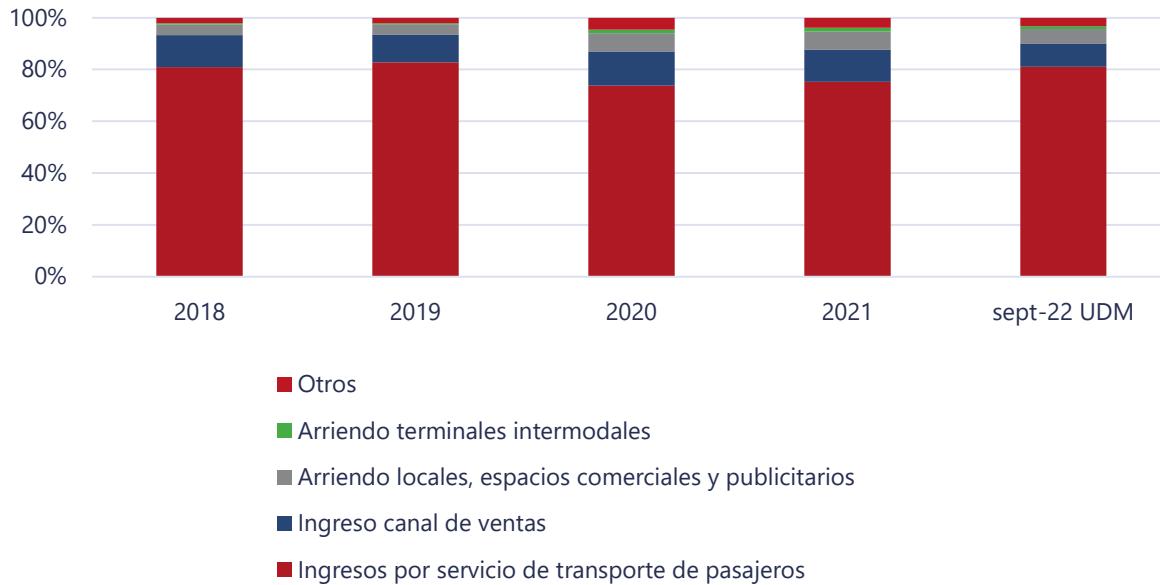


Ilustración 3: Distribución de ingresos (2017- sept. 2022 UDM)

Planes de inversión

La ampliación de la red de **Metro** está dada por la línea 6, que entró en operación en noviembre de 2017, y la línea 3, en funcionamiento desde principios de 2019; ambas aportan 37 km a la red. También se incluye las extensiones de líneas 2 y 3 que suman casi 9 km. Además, en junio de 2017 el gobierno anunció el inicio del proceso de construcción de la línea 7 que considera una inversión de USD 2.500 millones. En 2018 el gobierno anuncia la construcción de las nuevas líneas 8 y 9, además de las extensiones de la Línea 4.

Extensiones líneas 2 y 3

En noviembre del 2014, **Metro** anunció el trazado de extensión de las líneas 2 y 3 el cual será 100% subterráneo, llegando a tres comunas: Quilicura, El Bosque y San Bernardo. El proyecto sumará 8,9 nuevos kilómetros a la red.

En el caso de la extensión de la actual Línea 2 (El Bosque y San Bernardo), se construirán 5,1 nuevos kilómetros y cuatro estaciones, prolongándose desde estación La Cisterna hasta el Hospital El Pino, por Avenida Padre Hurtado, en el límite de las comunas de San Bernardo y El Bosque. Durante el 2020 se desarrollaron obras civiles de piques, galerías y túneles, y se inició el proceso de licitación de construcción de estaciones.

En tanto, la extensión de la futura Línea 3 (Quilicura) sumará 3,8 nuevos kilómetros, agregando tres estaciones al trazado actual. Esta red llegará hasta el entorno del centro cívico de la comuna de Quilicura,

por la Avenida Manuel Antonio Matta y permitirá la integración con otros medios de transporte, como la combinación en la futura estación Quilicura de EFE. Durante el 2020 se continuó con la ejecución de obras civiles de los piques, galerías y túneles, y se adjudicó el contrato de escaleras mecánicas y ascensores.

A diciembre de 2021, se presenta un 84% de avance físico en la extensión de la línea 2 y un 71% en la extensión de la línea 3.

Línea 7

En junio de 2017 se da el anuncio de la construcción de la Línea 7, que unirá las comunas de Renca con Vitacura, pasando por comunas como Cerro Navia, Quinta Normal, Santiago, Providencia, Las Condes, además de las comunas de Renca y Vitacura nombradas anteriormente. El proyecto considera una inversión de 2.500 millones de dólares y se pretende su puesta en marcha para el año 2027.

Los principales avances durante 2020 fueron el término de la ingeniería de detalle de piques, galerías y túneles, el inicio de licitaciones para obras civiles en cinco tramos de la línea, inicio de licitaciones de sistemas y la continuación del proceso administrativo de expropiaciones.

Líneas 8 y 9 y Extensión Línea 4

En la cuenta pública del año 2018, el Presidente de la República en ese momento, anunció la construcción de nuevos proyectos de expansión a la red de Metro, Líneas 8 y 9, además de la extensión de la Línea 4. Estos tres proyectos tendrán una inversión estimada de más de 4.000 millones de dólares.

La Línea 8 tendrá 19 kilómetros de extensión y presentará 14 estaciones, que conectarán las comunas de Providencia, Ñuñoa, Macul, La Florida y Puente Alto, desde estación Los Leones hasta Mall Plaza Tobalaba, a través del eje Macul y Avenida La florida.

Línea 9 presentará 17 kilómetros de extensión y 12 estaciones, que conectarán las comunas de Santiago, San Joaquín, San Miguel, La Granja, San Ramón y La Pintana, a través del eje Santa Rosa, desde la Estación Santa Lucía (Línea 1) hasta Av. Gabriela.

La extensión de Línea 4 considera la incorporación de Bajos de Mena a la red, sumando 3 nuevas estaciones y 4 kilómetros de extensión.

Análisis financiero³

Evolución ingresos y EBITDA

En los últimos años, la compañía ha mostrado un constante crecimiento de sus ingresos, acorde con el aumento de la red ferroviaria y la mayor afluencia de pasajeros. Se exceptúa 2020 y 2021 en donde, como

³ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

era de esperar, los ingresos caen producto de la pandemia y las medidas sanitarias tomadas por el gobierno, sin embargo, en septiembre de 2022, los ingresos continúan con la recuperación, en tanto que el EBITDA vuelve a alcanzar un valor positivo de \$ 36.888 millones, debido a los mayores flujos de personas utilizando la red ferroviaria.

El margen EBITDA, que se encontraba estable en torno al 26% hasta 2019, paso por niveles negativos durante la pandemia, y actualmente se sitúa en 10,0% a septiembre de 2022, respaldando el proceso de recuperación de flujos que ha mostrado la compañía.

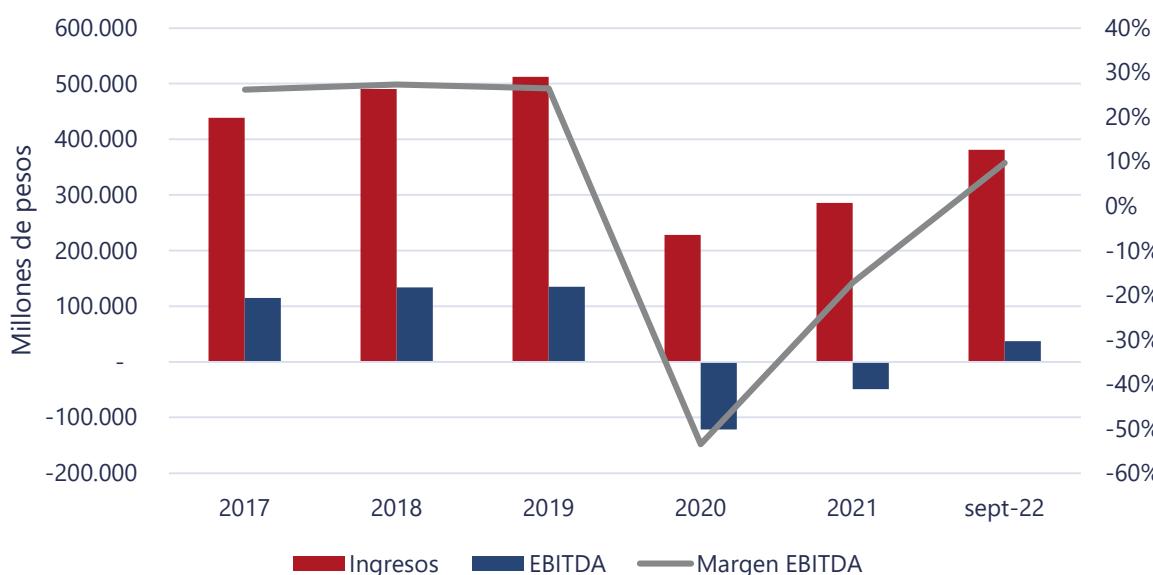


Ilustración 4: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2017- sept. 2022 UDM)

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de la compañía está conformada por obligaciones con el público garantizadas por el Estado (bonos series A, B, C, D, E, F y G) y no garantizadas (bonos series I, J, K, L y M), además de deuda con diferentes bancos. A diciembre de 2022, el valor de los bonos locales vigentes con garantía estatal llegaba al equivalente de \$ 484.005 millones⁴ (14,1% de los bonos locales e internacionales y 14,0% del total de la deuda), y a \$ 544.699 millones aquellos sin garantía estatal, (15,9% de los bonos locales e internacionales y 15,8% de la deuda total), junto con esto, la compañía posee bonos internacionales en dólares que alcanzan \$ 2.406.905 millones (que representa el 70,1% de los bonos locales a internacionales y un 69,8% de la deuda total).

⁴ Tipo de Cambio: USD: 855,86 / Euro: 915,95 / UF: 35.110,98

A septiembre de 2022, la deuda financiera total ascendía a \$3.739.273⁵ millones. Por otra parte, su EBITDA alcanzaba un valor de \$ 36.888 millones y su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁶ que, tal como se aprecia en la Ilustración 5, había exhibido un importante grado de estabilidad en el período 2017-2019, desciende en la más reciente observación a \$ 117.524 millones⁷ negativo.

De esta manera, a septiembre 2021, la relación Deuda Financiera/EBITDA se situó en torno a 101,4 veces, mientras que la Deuda Financiera/FCLP se situó en -31,8 veces. Pero si el indicador desestima la rentabilidad durante el estallido, la pandemia, por lo poco representativa, se tiene que la relación entre DF y FCLP asciende a 134,5 veces.

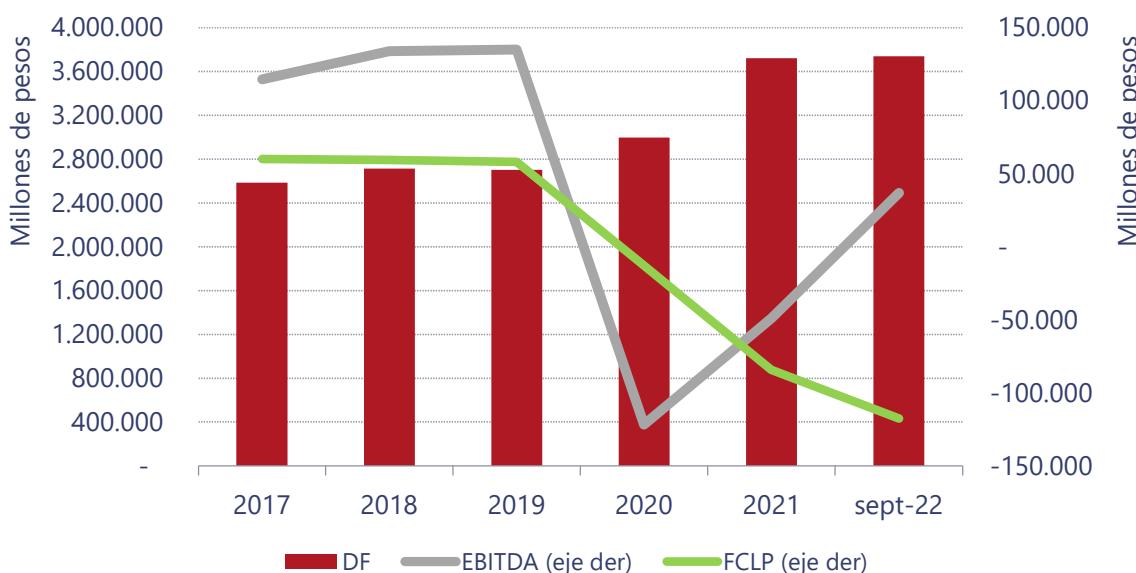


Ilustración 5: Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo (2017- sept. 2022 UDM)

Según la Ilustración 6, que muestra el calendario de vencimientos de Metro y la capacidad de generación de flujos de la compañía en 2019 (EBITDA \$ 135.144 millones), la emisora sería capaz de servir en forma ajustada con aquellos compromisos sin garantía estatal, a excepción de los vencimientos de 2024, 2030, 2047, 2050 y 2061 los cuales, se estima, no presentarían problema de ser refinaciados, dado su estatus de empresa estatal de relevancia en el ámbito social.

⁵ Medido como Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos financieros No Corrientes.

⁶ 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. Para una descripción más en detalle de este indicador, véase:

<http://www.humphreys.cl/resources/uploads/2015-04/ft-fclp-abril-2015.pdf>

⁷ Por construcción, el Flujo de Caja de Largo Plazo excluye el efecto de la inflación. Por lo tanto, en este acápite, tanto la deuda financiera como el EBITDA y el FCLP se expresan en valores a septiembre de 2022.

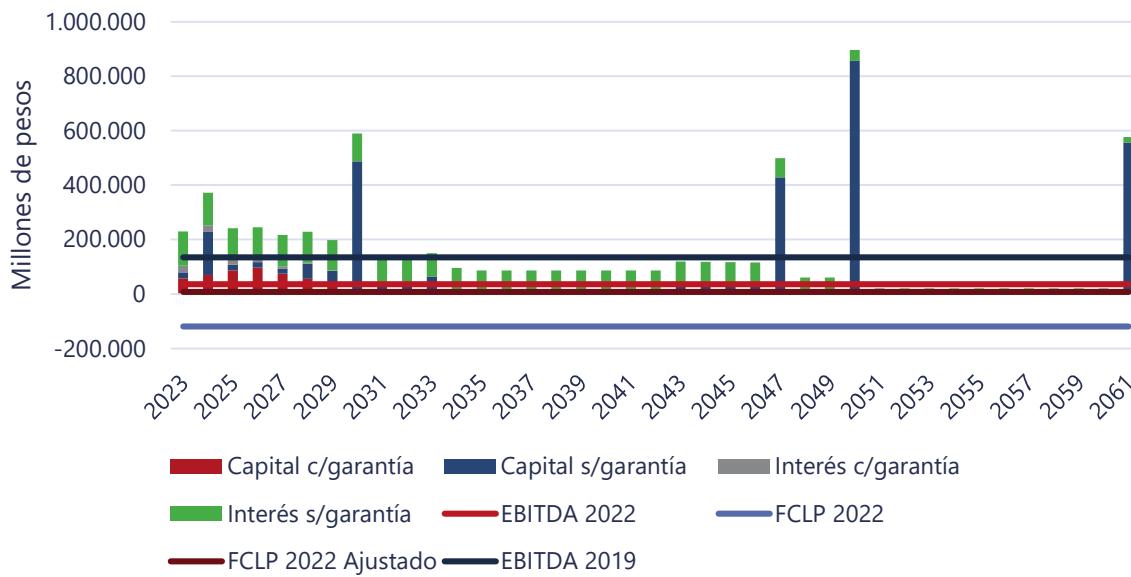


Ilustración 6: Calendario de Vencimientos y FCLP (millones de pesos) 2023-2061

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía en septiembre de 2022 se sitúa en las 2,6 veces, presentando una leve disminución con respecto a diciembre 2021, debido hasta ese periodo se mantuvo un mayor efectivo y equivalentes al efectivo, para cumplir con los compromisos de pago a corto plazo, sin embargo, a la fecha la liquidez continúa en valor superiores a los previos a la pandemia.

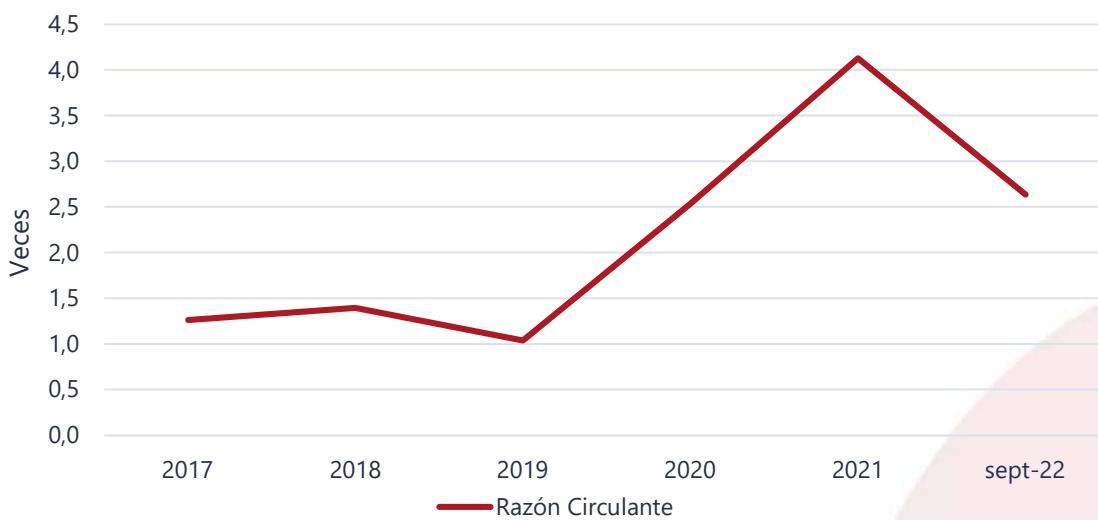


Ilustración 7: Razón Circulante (2017 – sept. 2022)

Rentabilidad

Se aprecia que durante los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y septiembre 2022 anualizado, tanto la rentabilidad del activo como la operacional y del patrimonio ha sido negativa, salvo en 2017, que es levemente positiva.

A septiembre de 2022 la rentabilidad sobre activos, sobre patrimonio y la rentabilidad operacional llegaron a -9,2%, -22,6% y -1,5%, presentando una disminución con respecto a 2021, en la rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio donde estos valores llegaron a -9,0% y -19,6%, respectivamente, en tanto que la rentabilidad operacional mostró una leve mejora luego de alcanzar un valor de -2,8% en diciembre de 2021.

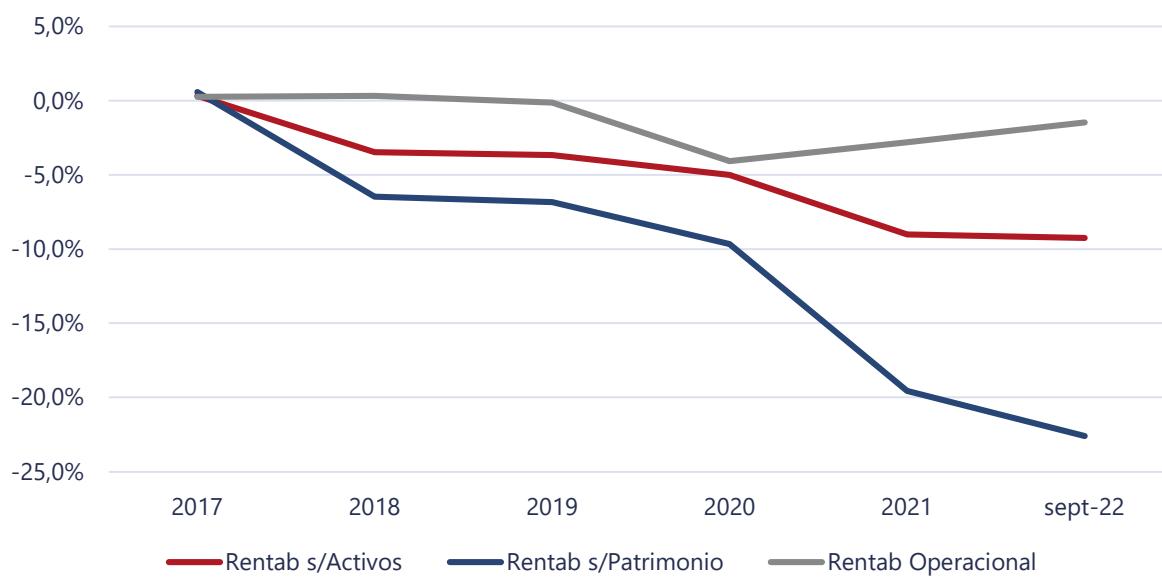


Ilustración 8: Evolución de la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio (2017 – sept. 2022)

Covenants de los bonos

Para los bonos locales sin garantía del estado, **Metro** se ha comprometido a mantener los siguientes resguardos financieros:

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Dic 2021
Razón de Endeudamiento	Menor a 1,7 veces	1,36 veces
Patrimonio mínimo	Mayor a \$700.000 millones	\$2.691.781 millones
Cobertura de gastos financieros	Mayor a 1,0 veces	No está obligado a cumplir durante 2021 y 2022, en 2023 el covenant exigido es mayor a 0,5 veces.

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Liquidez (veces)	1,61	1,63	1,59	0,75	1,00	1,32
Razón Circulante (Veces)	1,26	1,39	1,04	2,53	4,13	2,64
Razón Ácida (veces)	1,22	1,34	0,98	2,44	4,04	2,64
Rotación de Inventarios (veces)	18,29	17,54	15,49	13,88	13,12	2,55
Promedio Días de Inventarios (días)	19,96	20,81	23,57	26,30	27,83	12,83
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	39,11	26,23	26,21	9,41	9,43	28,44
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	9,33	13,91	13,93	38,80	38,72	8,39
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,44	1,91	2,36	2,55	3,16	43,51
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	254,08	190,91	154,65	143,06	115,54	2,85
Diferencia de Días (días)	244,75	176,99	140,73	104,26	76,82	128,22
Ciclo Económico (días)	224,79	156,19	117,16	77,96	48,99	84,70

Ratios de Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Endeudamiento (veces)	0,46	0,46	0,46	0,50	0,58	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,85	0,86	0,86	1,00	1,36	1,69
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,13	0,14	0,08	0,06	0,07
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	22,57	20,25	19,99	-24,60	-75,82	101,37
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,05	0,05	-0,04	-0,01	0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	91,07%	90,11%	90,68%	88,77%	91,92%	93,73%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,15%	0,92%	5,78%	3,55%	1,57%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,27	-2,74	-2,22	-2,70	-4,90	-4,94

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Margen Bruto (%)	15,31%	15,61%	8,98%	-95,53%	-48,46%	-10,32%
Margen Neto (%)	4,26%	-45,09%	-46,44%	-144,84%	-217,70%	-162,27%
Rotación de los Activos (%)	7,10%	7,54%	7,95%	3,38%	4,06%	5,99%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,32%	-3,49%	-3,67%	-5,01%	-9,02%	-10,40%
Inversión de Capital (%)	170,09%	168,18%	170,89%	176,34%	193,63%	-9,24%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,06	3,54	36,68	0,58	0,37	229,05%
Rentabilidad Operacional (%)	0,26%	0,33%	-0,13%	-4,07%	-2,82%	0,86
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,60%	-6,47%	-6,84%	-9,66%	-19,55%	-1,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	84,69%	84,39%	91,02%	195,53%	148,46%	-22,60%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,88%	11,41%	10,63%	19,47%	17,61%	75,67%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,48%	0,60%	-0,24%	-7,67%	-5,93%	110,32%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	26,11%	27,34%	26,40%	-53,44%	-17,19%	14,64%

Otros Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,45%	5,50%	5,41%	4,71%	5,27%	4,82%
Capital sobre Patrimonio (%)	118,52%	123,50%	130,33%	139,59%	159,46%	196,29%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."