



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Empresa de Transporte de Pasajeros METRO S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:  
Diego Segovia C.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Noviembre 2023

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	<b>AA+</b> <b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos a 30 años	Nº 1158 de 16.11.2023
Serie N (BMETR-N)	Primera emisión
Serie O (BMETR-O)	Primera emisión

Características de línea de bonos	
Plazo	30 años
Monto máximo	UF 4.000.000
Moneda de emisión	UF
Representante Tenedores de Bonos	Banco Santander - Chile
Uso de fondos	Refinaciamientos de pasivos de corto y largo plazo y otros fines corporativos.
<i>Covenants</i> financieros	- Deuda sobre Patrimonio menor a 1,7 veces. - Patrimonio mínimo de \$ 700.000 millones.
Garantías	No contempla garantías salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Total ingresos	388.852.814	416.323.955	185.146.106	250.854.505	385.738.087	212.315.650
Costo de ventas	-328.189.648	-379.123.771	-362.580.428	-371.093.963	-412.826.086	-222.151.626
Gastos de administr.	-44.426.907	-44.362.296	-36.117.194	-44.006.195	-54.377.620	-26.124.244
Gastos financieros	-63.967.097	-87.038.317	-99.668.759	-110.982.664	-122.582.816	-60.609.380
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-175.724.837</b>	<b>-195.498.251</b>	<b>-265.488.302</b>	<b>-545.122.558</b>	<b>-321.845.639</b>	<b>2.079.085</b>
EBITDA	106.190.577	109.701.984	-96.005.746	-42.118.185	44.361.700	27.985.668

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Activos corrientes	392.411.522	307.586.492	550.600.922	910.022.193	819.139.060	791.775.533
Activos no corrientes	4.818.858.366	4.995.710.693	5.163.600.934	5.437.254.556	5.660.483.281	5.706.345.883
<b>Total activos</b>	<b>5.211.269.888</b>	<b>5.303.297.185</b>	<b>5.714.201.856</b>	<b>6.347.276.749</b>	<b>6.479.622.341</b>	<b>6.498.121.416</b>
Pasivos corrientes	281.422.927	296.089.160	217.312.504	220.448.917	273.130.725	406.304.582
Pasivos no corrientes	2.131.940.304	2.158.996.362	2.639.830.006	3.435.046.862	3.387.766.196	3.285.930.716
<b>Total pasivos</b>	<b>2.413.363.231</b>	<b>2.455.085.522</b>	<b>2.857.142.510</b>	<b>3.655.495.779</b>	<b>3.660.896.921</b>	<b>3.692.235.298</b>
Patrimonio	2.797.906.657	2.848.211.663	2.857.059.346	2.691.780.970	2.818.725.420	2.805.886.118
<b>Total patrim. y pasivos</b>	<b>5.211.269.888</b>	<b>5.303.297.185</b>	<b>5.714.201.856</b>	<b>6.347.276.749</b>	<b>6.479.622.341</b>	<b>6.498.121.416</b>
Deuda financiera	2.174.775.422	2.226.185.348	2.536.301.968	3.360.220.911	3.462.482.875	3.321.502.106

## 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.

En lo acumulado a junio de 2023, la empresa generó ingresos por \$ 212.316 millones, recuperando en parte, la afluencia de viajes a través de **Metro**. Adicionalmente, en el mismo periodo la compañía generó un EBITDA de \$ 27.986 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía alcanza \$ 3.321.502 millones con un patrimonio de \$ 2.805.886 millones. Actualmente, **Metro** participa en más del 68% de los viajes del transporte público en Santiago, cuenta con 144 kilómetros de red y 139 estaciones distribuidas en siete líneas<sup>1</sup>.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **Metro**, a 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 4 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a esta línea se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo actualmente vigentes del emisor y para otros usos corporativos del emisor.

La clasificación de la nueva línea de bonos 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

<sup>1</sup> Según memoria 2022.

diariamente (1,2 y 0,9 millones de personas a diciembre de 2021 y 2020, respectivamente). Esta clasificación también ha sido asignada a los títulos de bonos series I, J, K, L y M actualmente vigente.

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 2023, la relación entre pasivos financieros y EBITDA anual de 2019 (ajustado por inflación al 30 de septiembre de 2022), por ser más representativo del futuro<sup>2</sup>, asciende a 25,1 veces. 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.

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.

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.

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.

<sup>2</sup> EBITDA año 2020 y 2021 negativos por crisis sanitaria, no representativos del futuro de la compañía.

## 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 2022

A diciembre de 2022 la empresa presenta ingresos por actividades ordinarias por \$ 385.738 millones, creciendo en un 53,8% en comparación al mismo periodo del 2021, por otro lado, los costos de venta crecieron tan solo en un 11,2%, alcanzando los \$ 412.826 millones, manteniendo un margen bruto negativo por tercer año consecutivo pero disminuyendo cada vez más la brecha. Los gastos de administración totalizaron \$ 54.378 millones, lo que implica un aumento de 23,6%.

Durante 2022, la firma presentó un EBITDA positivo (a diferencia de los años 2020 y 2021) por \$ 44.362 millones, mejorando en comparación a lo obtenido en 2021 de un valor negativo de \$ 42.118 millones. La deuda financiera llegó a los \$ 3.462.483 millones, 3% superior al año anterior, además de mantener un patrimonio por \$ 2.818.725 millones.

### Resultados a junio de 2023

Al segundo trimestre de 2023, **Metro** obtuvo ingresos por \$ 212.316 millones, creciendo en un 19,9% en comparación a los mismos seis meses de 2022, producto de una mayor recuperación en la afluencia de pasajeros, lo que vislumbra una actividad operacional que comienza a recuperar los rezagos que dejó la pandemia. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 14,7%, ubicándose en los \$ 222.152 millones. Asimismo, los gastos de administración alcanzaron los \$ 26.124 millones, aumentado en un 11,6% en comparación a lo acumulado a junio de 2022.

Dentro de los dos primeros trimestres de 2023, la compañía generó un EBITDA de \$ 27.986 millones, superiores a los \$ 26.291 millones alcanzados en el mismo periodo de 2022, en tanto que la deuda

financiera totalizó en \$ 3.321.502 millones, lo que significó una disminución de un 4,1% con respecto a los de diciembre de 2022, con un patrimonio que ascendió a los \$ 2.805.886 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### 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.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones - Bonos.*

*"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."*