

Títulos accionarios modifican su clasificación

Humphreys clasifica las acciones de Empresas Lipigas S.A. en "Primera Clase Nivel 2" y mantiene rating de bonos

Santiago, 01 de junio de 2018. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** en "Categoría AA", con tendencia "Estable". En tanto, modifica la clasificación y tendencia de las acciones de la compañía desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 2" y desde "En Observación" a "Estable", respectivamente.

En 2017, la compañía registró ingresos ordinarios por \$468.355 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 36,9% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 13,9% en el mercado colombiano, y 8,4% en el mercado peruano. A diciembre de 2017, Chile, Colombia y Perú originaron el 71,9%, 9,3% y 18,8% de los ingresos ordinarios, respectivamente.

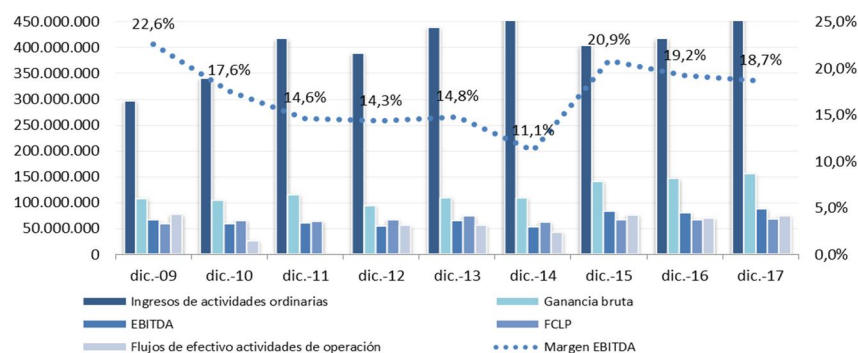
La modificación del rating asignado a los títulos accionarios, desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 2", responde al aumento progresivo de la liquidez bursátil de las acciones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Lipigas** ("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 casi la totalidad de las regiones del país. Asimismo, como elementos positivos se ha incorporado la atomización de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad que presenta la compañía, motivado tanto por las características del producto (bien esencial) y la modalidad de las ventas (elevado porcentaje al contado).

También se valoran favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estancos 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**, consistentemente figure con una participación sobre el 36%.

Adicionalmente, la clasificación incorpora los más de 50 años de experiencia de la compañía, durante los cuales ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones, con 14 plantas de almacenamiento y envasado, y una red nacional de aproximadamente 800 distribuidores.

Ilustración 1
Evolución de la matriz de abastecimiento
(En porcentaje)

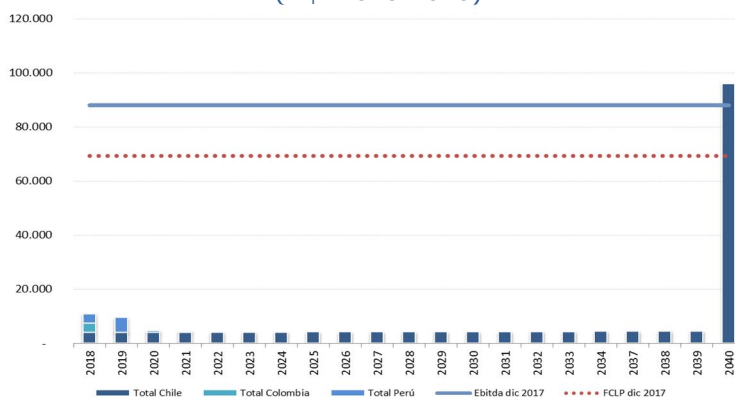


El comienzo de la operación del terminal marítimo construido por Oxiquim para la recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado de petróleo de uso exclusivo para la compañía permitió adquirir directamente materia prima en el mercado internacional. Esta inversión ha permitido reducir las compras de insumo que la sociedad emisora efectuaba a Gasmar, empresa propiedad de Gasco y Abastible, de un 46% en 2014, a un 3% en 2017, como también reducir, a la mitad, la exposición al mercado argentino.

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia, ambos países clasificados en grado de inversión. Entre los elementos positivos incluidos en la clasificación de riesgo se ha considerado, además, la amplia trayectoria empresarial del grupo controlador, el cual dispone de operaciones en *retail* y pesca.

La clasificación se ve influida por los bajos niveles de endeudamiento relativo que presenta **Lipigas**, toda vez que, de acuerdo con la metodología estándar de **Humphreys**, presenta una relación de deuda financiera sobre flujos de largo plazo (FCLP)¹ ascendiente a 1,9 veces. Junto con esto, el perfil de vencimientos de la deuda presenta claras holguras para los periodos evaluados, salvo el año 2040 fecha de vencimiento del bono *bullet* emitido en 2016. Sin perjuicio de lo expuesto, la clasificadora no visualiza riesgo elevado para el refinanciamiento del vencimiento en 2040, tanto por el crecimiento natural esperado en los flujos como por la factibilidad de conseguir nuevos financiamientos (ello dado la elevada viabilidad de largo plazo del emisor).

Ilustración 2
Evolución del perfil de vencimientos financieros
(M\$. 2018-2040)



La clasificación de riesgo se ve restringida por la baja diferenciación del producto distribuido, el que por su carácter de “*commodity*” conlleva el riesgo de centrar la competencia en la variable precio, y el hecho que esta misma rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas.

Otro elemento que afecta el *rating*, pero en menor medida que años anteriores, corresponde a la dependencia de los envíos de gas provenientes de Argentina, debido a la inestabilidad exhibida por ese país. Este riesgo se ha mitigado, a partir de 2015, con el inicio de las operaciones del terminal marítimo para la importación de gas. A diciembre de 2017, la empresa presentaba una exposición igual al 10%, menor a la de diciembre de 2016 y 2015 donde alcanzaba una exposición de 11% y 21%, respectivamente.

El ingreso reciente a nuevos mercados, como es el caso de Colombia (en 2010) y Perú (en 2013), países que exhiben un mayor riesgo operacional y de país, en comparación al de Chile, le otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros del emisor provenientes de estos países, ya que se trata de industrias que presentan un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible y donde recientemente se están incorporando mayores regulaciones al mercado.

¹ 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.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en un sector competitivo y por los cambios regulatorios que podrían afectarlo. Si bien la agenda energética del Gobierno ha estado enfocada en los cambios regulatorios para el gas natural por redes, mercado en que la exposición de **Lipigas** es bastante acotada, a futuro podría hacerse extensiva al marco normativo del gas licuado lo que implicaría efectos en los flujos de la compañía.

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.

Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía no incremente su nivel de endeudamiento relativo, junto con mantener su posición dentro del mercado.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	LIPIGAS	Primera Clase Nivel 2
Líneas de bonos		AA
Bonos	BLIPI-E	AA

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".