

Tras aprobación, por parte de los tenedores de bonos, a las modificaciones de los contratos de emisión

Humphreys coloca en "Desfavorable" la clasificación de los bonos de Gasco S.A., a la espera que se concrete la división

Santiago, 29 de enero de 2016. **Humphreys** ha colocado en "Desfavorable" la clasificación de los títulos de deuda de largo plazo de **Gasco S.A. (Gasco)**, instrumentos que bajarían su clasificación desde "Categoría AA" a "Categoría A".

De acuerdo con la información que se dispone, la división de la sociedad emisora de los bonos implicará que **Gasco S.A.**, será la continuadora del negocio de gas licuado, congregando las siguientes empresas: Gasco GLP, Gasmar, Invergas, Autogasco, Movigas, las colombianas Vidagas y Unigas y Gasco Magallanes. Por su parte, Gasco GN, la otra sociedad que surgiría tras la división, concentraría los activos asociados al gas natural.

La división implicará que **Gasco** asume sólo la responsabilidad del pago de los bonos emitidos y se libera a Gasco GN de su obligación solidaria con los tenedores de bonos (acordado en la junta de tenedores de bonos del 28 de enero de 2016).

También, otra de las implicancias de la división del emisor, es que el control de la sociedad deudora de los bonos pasaría de Gas Natural Fenosa (a través de CGE) a inversionistas chilenos ligados a la familia Pérez Cruz, quienes alcanzarían, a lo menos, cerca del 70% de la propiedad de la compañía continuadora.

Dado el escenario descrito, los fundamentos actuales de la clasificación de riesgo se debilitarían, lo que conllevaría a una reducción de la clasificación actual de los bonos de **Gasco** desde "Categoría AA", en que están clasificados, a "Categoría A".

Lo anterior se sustenta por el hecho que el endeudamiento relativo al EBITDA y al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ presentaría incrementos no menores. Además, debe considerarse que se produciría una disminución de los excedentes determinados por la diferencias entre los flujos generados por la empresa y el pago de la deuda.

Por otro lado, la fortaleza estructural del negocio de **Gasco** disminuiría, en comparación a la que actualmente exhibe la compañía previa a la división. Lo anterior generaría un debilitamiento de la sociedad continuadora en términos de demanda cautiva y una menor diversificación de las fuentes de ingresos, acompañado por la concentración de las ventas de gas licuado en la región Metropolitana, área susceptible de crecimiento para el gas natural (factor actualmente menos incidente, dado que, previo a la división, Metrogas es filial de **Gasco**, por lo que aumentos de participación de mercado de uno en desmedro de otro, no afectaban los flujos percibidos por el controlador).

Además, este escenario hipotético de división implicaría pasar de un controlador con clasificación de riesgo independiente, a otro que no dispone de tal evaluación.

Cabe señalar que esta separación obligó a una modificación de los *covenants* estipulados en los contratos de emisión de bonos de la compañía, los que fueron aprobados por los tenedores de bonos en la junta realizada el 28 de enero de 2016.

Resumen instrumentos clasificados:

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.

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BGASC-D	AA
Bonos	BGASC-F1	AA
Bonos	BGASC-F2	AA
Bonos	BGASC-H	AA
Línea de efectos de comercio		Nivel 1+/AA
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 2

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: elisa.villalobos@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".