

Por menor presencia bursátil, la clasificación de las acciones se reduce a "Primera Clase Nivel 3"

Humphreys mantiene la clasificación de los títulos de deuda de Empresas Gasco en "Categoría A" con tendencia "Estable"

Santiago, 02 de junio de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Empresas Gasco S.A. (Gasco)** en "Categoría A" en el contexto de la correspondiente revisión anual para la compañía. La categoría de la clasificación se mantuvo en "Estable".

La clasificación de los títulos accionarios de **Gasco** se reduce de "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3" por una disminución en la presencia bursátil. Asimismo, su tendencia se mantiene "En Observación", debido a que aún los títulos accionarios no exhiben una estabilización en sus niveles de presencia.

Cabe señalar, que con fecha 8 de agosto de 2016, el Grupo Pérez Cruz declaró exitosa la Oferta Pública de Acciones (OPA) informada al mercado el 7 de julio de 2016. De esta forma, el grupo pasó a ser el controlador de **Empresas Gasco S.A.**, sociedad continuadora del negocio de GLP y de la unidad de negocio Gasco Magallanes dedicada a la distribución de gas natural, concentrando así el 94,1% de las acciones de la sociedad. Esta nueva participación accionaria, implica que el control de **Gasco** pasó de Gas Natural Fenosa (a través de CGE) al grupo Pérez Cruz.

Una de las principales fortalezas de **Gasco**, que sirve de fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría A", es la estabilidad de las ventas que exhibe la empresa en el mercado donde opera (gas licuado y gas natural). Esta característica, bajo el supuesto de aseguramiento de suministro a precio de mercado, permite una alta estabilidad en la generación de flujos de la compañía.

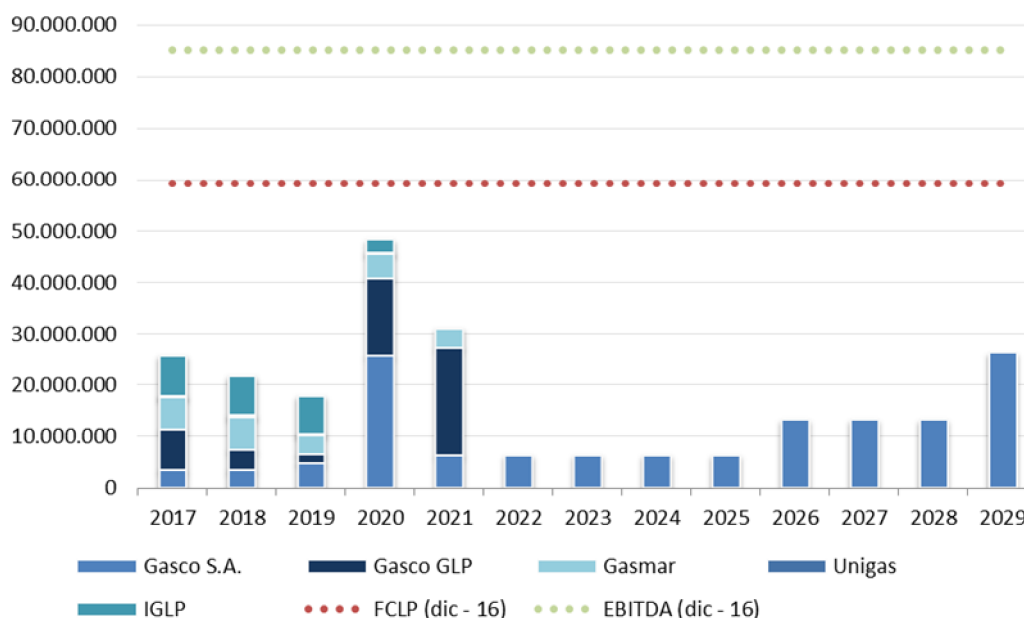
Otros elementos positivos son la atomización de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad, lo que radica en las características del producto (se trata de un bien esencial) y la modalidad de las ventas, donde un elevado porcentaje se realiza al contado.

También se valora favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estanques, propiedad de **Gasco**, donde el ingreso de nuevos competidores requeriría altos montos de inversión por parte de estos últimos, lo que hace menos probable el ingreso a este mercado. Además, la compañía recibe los flujos de parte de Gasco Magallanes, que es un negocio regulado en la Región de Magallanes, aportando a **Gasco** flujos conocidos y estables. Cabe señalar, que la distribución de mercado en la industria se ha mantenido relativamente estable y **Gasco** figura con una participación cercana al 25,3% en el mercado de gas licuado a nivel nacional.

Cabe destacar, que **Empresas Gasco S.A.** tiene como objetivo estratégico convertirse en una compañía de energía, y dentro de este plan es que está participando en dos Joint Ventures en conjunto con Enlasa, los cuales utilizarían los activos y expertise de la emisora, permitiendo diversificar la oferta energética hacia sus clientes.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Colombia, país clasificado en grado de inversión, y el adecuado perfil de vencimientos de su deuda financiera, lo que le permite una buena capacidad de pago de la misma, incluso si hubiese un deterioro en los márgenes de explotación. El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, podría disminuir hasta un 18,6% para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos de Gasco
(M\$. 2017-2029)



Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente por la baja diferenciación del producto gas licuado, dado su carácter de “*commodity*”, lo que aumenta la probabilidad que la competencia se centre en la variable precio. Un atenuante es el esfuerzo de la compañía por diferenciarse de sus competidores, a través de la prestación de servicios complementarios al negocio de gas licuado. Además, se están implementando aplicaciones móviles las cuales permitirían optimizar la logística y niveles de servicio al cliente.

Otro factor de riesgo es la variación de los precios de los *commodities* para la filial Gasmar, pero esto se ve mitigado por la implementación de un programa de cobertura.

La alta concentración de las ventas de gas licuado en una zona del país, la Región Metropolitana donde la empresa vende cerca del 62% de las toneladas de gas licuado, es otro elemento que afecta la clasificación, debido a que la capital corresponde a una zona de crecimiento para el mercado de gas natural.

Además, si bien la presencia de **Gasco** en Colombia es positiva en términos de expansión de la compañía, este país exhibe un mayor riesgo operacional, en comparación a Chile, lo que eleva la incertidumbre respecto de los flujos futuros provenientes de esa nación. Además, Colombia presenta un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible, situación que se espera disminuya como consecuencia de las recientes regulaciones introducidas al mercado.

Gasco distribuye y comercializa gas licuado, de forma directa y por medio de filiales y coligadas, a clientes residenciales, comerciales e industriales entre la región de Tarapacá y Magallanes. La compañía también distribuye gas natural en las tres principales ciudades de la Región de Magallanes y la Antártica Chilena: Punta Arenas, Puerto Natales y Porvenir, a través de su unidad de negocio Gasco Magallanes. Por otro lado, por medio de su filial Gasmar S.A., importa gas licuado desde distintos lugares del mundo. Está presente en el mercado colombiano de distribución de GLP mediante las marcas Vidagas y Unigas, siendo socio mayoritario y controlador de Inversiones GLP S.A. E.S.P. Adicionalmente, constituyó la sociedad Innovación Energía S.A. brindando soluciones energéticas a clientes industriales.

En 2016, **Gasco** la compañía presentó ingresos ordinarios por \$490.269 millones (US\$ 732 millones¹), contando con una participación de mercado de gas licuado a nivel nacional igual a

¹ Tipo de cambio utilizado: \$669,47/US\$ al 31/12/2016.

25,3%, de acuerdo a datos de la emisora. Mientras, que en Colombia la empresa alcanzó una participación de mercado de gas licuado igual a 19,5% y ventas por cerca de \$48.558 millones.

Así, el EBITDA de la compañía llegó a \$84.384 millones, lo que significa un crecimiento de 3,1%. De esta forma, el margen EBITDA de la compañía continuadora, pasó de 20,3%, en 2015, a 17,2% en 2016.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 3
Línea de bonos		A
Bonos	BGASC-D	A
Bonos	BGASC-F1	A
Bonos	BGASC-F2	A
Bonos	BGASC-H	A
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/A

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) 22 433 52 00 / Fax (56) 22 433 52 01

<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".