

La compañía se separó de los negocios no concesionados

## **Humphreys mantiene la clasificación de los bonos de Metrogas en "Categoría AA", con perspectiva "Estable"**

---

Santiago, 19 de junio de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas S.A. (Metrogas)**, en "Categoría AA", asignando una perspectiva "Estable".

La clasificación otorgada tuvo en consideración el proceso de reorganización de la empresa **Metrogas**, la cual durante 2016 registró la escisión de las operaciones de aprovisionamiento de gas, cuyos activos y pasivos fueron traspasados a la compañía "Aprovisionadora Global de Energía", perteneciente, al igual que la emisora, a Gas Natural Chile (y, en último término, a GNF Internacional), y a través de la cual se realizarán las ventas a empresas eléctricas y distribuidoras de gas natural. De esta manera, **Metrogas** se orientará a la distribución de gas a través de redes en aquellas zonas en que dispone de concesión, a los segmentos residencial, comercial e industrial.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas** en "Categoría AA", se encuentra la estabilidad de la demanda asociada al segmento residencial y comercial –línea de negocio que genera el 55,5% de los ingresos. En general, esta demanda –medida en términos de año móvil– es relativamente estable en el tiempo y sus características de consumo tienden a asimilarse a las de un bien de primera necesidad. Por otra parte, aun cuando el costo que deben asumir los clientes por cambiarse a formas alternativas de suministro es relativamente bajo, o incluso nulo dadas las políticas de subsidio que han implementado firmas de la competencia, en la práctica el desembolso requerido desincentiva la conversión, favoreciendo la mantención de la posición de la empresa dentro de su industria. Entre 2013 y 2016 el consumo ha registrado un crecimiento de 4,1% promedio anual.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación de los títulos de deuda es el alto nivel de inversión realizada en su red de distribución, la cual ya llegó a la sexta región, lo que representa una importante barrera de entrada al negocio para los potenciales competidores. Lo anterior se suma al posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante su existencia, traducido también en buenos indicadores de participación en nuevos proyectos inmobiliarios (el activo bruto en red de distribución alcanza los \$ 587.000 millones).

Adicionalmente, la red de gas natural permite el suministro continuo de gas, siendo una característica del servicio que lo diferencia, a nivel del usuario, en comparación con el gas licuado en cilindro o la parafina usada para calefacción, ambos sustitutos del gas natural.

La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, los resultados del esfuerzo comercial de la empresa, que queda de manifiesto en el constante crecimiento de su base de clientes residenciales y comerciales, lo que se ha hecho extensivo al segmento industrial bajo el nuevo esquema de provisión mediante GNL, particularmente porque en términos ambientales este combustible ayuda a las industrias a cumplir las normativas vigentes. Entre los rubros de las industrias suministradas destacan principalmente alimentos, agrícola, metalúrgico, farmacéutico, papelería y cristalería.

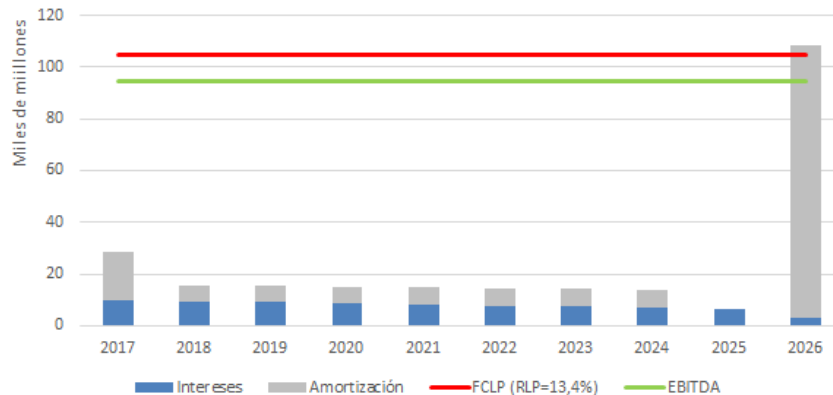
Hasta 2025, la deuda financiera de **Metrogas** está estructurada de manera adecuada. Hasta ese año el máximo pago anual se produce en 2017 y alcanza, por concepto de amortización e intereses, a los \$28.681 millones, lo que representan, aproximadamente, un 30,7% del EBITDA de 2016 y un 27,4% del Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup>. La excepción corresponde a 2026,

---

<sup>1</sup> 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

cuando se produce el vencimiento de bonos por UF 4 millones (cerca de \$105.388 millones), aunque es probable que su importancia relativa disminuya por efecto del crecimiento del negocio y que también es posible su reestructuración en caso de ser necesaria. De esta manera, y considerando los pagos a realizar hasta 2025, la compañía es capaz de enfrentar los pagos anuales, incluso soportando caídas de hasta un 72,6% del FCLP.

Ilustración 1  
**Evolución del perfil de vencimientos**  
 (Miles de millones de pesos. 2017-2026)



A su vez, se ha valorado positivamente la experiencia y conocimiento en el negocio del gas y solvencia del controlador de **Metrogas** y la de sus accionistas.

Desde otra perspectiva, se recoge como elemento adverso la posibilidad de eventos en la planta de Quintero –el único terminal regasificador de **Metrogas**– que afecten e interrumpan el suministro del GNL. Con todo, se reconoce que la operación de este terminal se realiza de acuerdo a estándares exigentes que minimizan los riesgos. Cabe señalar que la empresa dispone, para fallas menores, gas en tuberías, mientras que también cuenta con una capacidad de almacenamiento de 3,3 millones de metros cúbicos en el tramo chileno de GasAndes, sumado a esto cuenta con dos plantas de respaldo, de gas natural simulado, con una capacidad total de aproximadamente 2,1 millones de metros cúbicos al día, en base de mezcla propano-aire, para cubrir el segmento residencial y comercial. No obstante, dicha situación implica aumentos significativos en los costos y, por ende, una baja substancial en los márgenes de operación.

A su vez, la clasificación de riesgo incorpora el hecho que el costo de compra de gas natural está relacionado al precio de *commodities*, en este caso indexados al índice Henry Hub y al petróleo Brent. De esta manera, los márgenes de la compañía se pueden ver afectados por la volatilidad que presentan las materias primas, mitigado, en parte, por la elevada correlación entre el precio del gas natural y el precio de los combustibles fósiles alternativos.

Cabe señalar que la clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a **Metrogas** siempre ha incorporado el riesgo regulatorio que puede afectar a la empresa, dada las características de servicio básico que entrega. Al respecto, se ha considerado positivamente la reciente modificación de febrero de 2017, al DL 323, lo que permite disponer de un cuerpo normativo que reduzca la incertidumbre, permitiendo retomar el plan de inversiones de la compañía.

**Metrogas** distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. El combustible comercializado por la empresa es traído a Chile bajo la forma de gas natural licuado (GNL) a través de barcos cuya carga es almacenada en el terminal de Quintero, donde es gasificado y enviado a través de gasoductos para su distribución.

---

pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Durante 2016 la empresa generó ingresos anuales por US\$ 517 millones<sup>2</sup>, atendiendo a 657 mil clientes.

El EBITDA de la compañía, al cierre de 2016, fue de aproximadamente US\$ 140 millones, lo que significó un retroceso de 14,6% respecto a 2015, debido principalmente a la escisión de Metrogas. Adicionalmente, el incremento de 13% en los segmentos residencial, comercial, e industrial, fue en gran parte compensado por menores tarifas. Por su parte, la deuda financiera llegaba a US\$ 247 millones. De ella, en un 92,4% corresponde a bonos y el 7,6% a deuda bancaria. A marzo de 2017, la compañía tenía una deuda financiera igual a US\$ 248 millones<sup>3</sup>.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BMGAS-B1	AA
Bonos	BMGAS-B2	AA
Bonos	BMGAS-D1	AA
Bonos	BMGAS-D2	AA
Bonos	BMGAS-F	AA
Línea efectos de comercio		Nivel 1+/AA

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

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

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado: \$669,47/US\$, al 31/12/2016.

<sup>3</sup> Tipo de cambio utilizado: \$663,97/US\$ al 31/03/2017.