

La compañía expande su alcance geográfico a Puerto Montt y Osorno

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

Santiago, 20 de junio de 2018. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas S.A. (Metrogas)**, en "Categoría AA", asignando una perspectiva "Estable".

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. 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 la conveniencia tarifaria desincentiva en cierto grado la conversión.

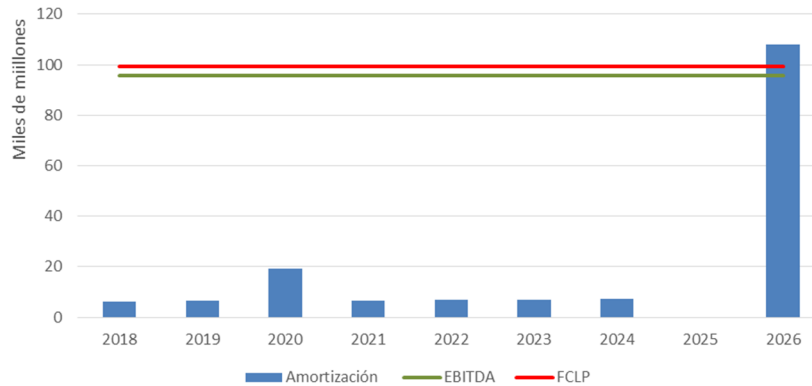
Otro atributo que apoya y complementa la clasificación de los títulos de deuda es el alto nivel de inversión realizada en su red de distribución, especialmente en la región metropolitana y sexta región, lo que dificultaría la entrada al negocio de nuevos competidores en éstas, aun cuando la concesión no es exclusiva. Con todo, la compañía mantiene una política de precios competitivos, de manera de evitar que clientes opten por otras fuentes energéticas. 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.

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.

Además, se destaca positivamente la adecuada estructura de su deuda financiera, ya que la compañía mantiene un perfil de vencimientos anuales acorde con su generación de flujos, incluso bajo el supuesto de un deterioro significativo en sus márgenes. Con todo, debe señalarse que el vencimiento del año 2026 es similar a la generación de caja actual de la compañía (aunque no se visualizan riesgo de refinanciamiento total o parcial).

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos
 (Miles de millones de pesos. 2018-2026)



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 interrumpen 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, esta última, dado sus costos, significa una baja sustancial en los márgenes de operación. Con todo, se reconoce la baja probabilidad de ocurrencia de este tipo de operación en base a mezcla propano-aire.

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 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, VI y X. 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.

Durante 2017, la empresa generó ingresos anuales por US\$ 605,8 millones¹, sumando 34 mil nuevos clientes. De esta forma, el número total de clientes residenciales, comerciales e industriales alcanzó a 690 mil. El EBITDA de la compañía, al cierre de 2017, fue de aproximadamente US\$ 154,8 millones, lo que significó un aumento de 2,0% respecto a 2016².

¹ Tipo de cambio utilizado: \$614,75/US\$ al 31/12/2017.

² Medido en pesos chilenos.

Por su parte, la deuda financiera llegaba a US\$ 264,2 millones. A marzo de 2018, la compañía tenía una deuda financiera igual a US\$ 268 millones³.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen de 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 de efectos de comercio		Nivel 1+/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".

³ Tipo de cambio utilizado: \$603,39/US\$ al 31/03/2018.