

Distribuidor de gas natural en las regiones Metropolitana, O´ Higgins y de Los Lagos

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

Santiago, 24 de junio de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas S.A. (Metrogas)**, en "Categoría AA", asignando una perspectiva "Estable".

En relación con la crisis provocada por la pandemia, es posible esperar, en especial para el segundo y tercer trimestre de 2020, una baja en los resultados de **Metrogas**, principalmente por el debilitamiento de la demanda comercial e industrial y por la menor capacidad de pago de los clientes residenciales. En todo caso, la clasificadora estima que el impacto es sólo de corto plazo y sus efectos en la liquidez es abordable por la empresa la cual no tiene desembolsos importantes en 2020.

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, en la práctica la conveniencia tarifaria y el suministro continuo que ofrece **Metrogas** 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 de gas natural por red 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.

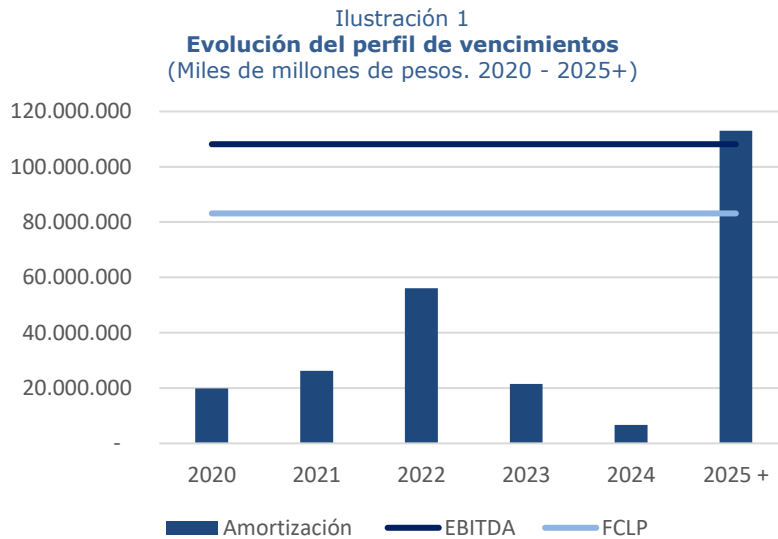
La clasificación de riesgo también incorpora, como elemento positivo, los resultados del esfuerzo comercial de la empresa, que queda de manifiesto en la tendencia al crecimiento de su base de clientes residenciales y comerciales, lo que se ha hecho extensivo al segmento industrial a través de gas natural por redes, como también a gas natural por PSR (Planta Satélite de Regasificación), particularmente porque en términos ambientales este combustible ayuda a las industrias a cumplir las normativas vigentes.

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).

Por otra parte, la mayor certeza de la reforma al DL 323 la Ley de Gas permite disponer de un cuerpo normativo que reduce la incertidumbre, al clarificar el tratamiento de las inversiones y la rentabilidad máxima aplicable, así como define los períodos de chequeo regulatorio y el tratamiento de los costos de conversión lo que ha permitido a la compañía retomar su plan de inversiones con un plazo de diez años a partir de 2017. Aun cuando, la mayor certeza jurídica

permite retomar un agresivo plan de inversiones, la clasificación considera que la entrada en vigencia de la nueva normativa producirá reducciones en la rentabilidad del negocio. 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.

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 regasificación de GNL Quintero 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 con una capacidad total de aproximadamente 2,1 millones de metros cúbicos al día, en base de mezcla propano-aire, para cubrir la demanda básica del 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.

Por otro lado, se reconoce el hecho de que el avance tecnológico hacia nuevas fuentes de energía pueda afectar la rentabilidad de la compañía.

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica "Estable", considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

Metrogas distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de las regiones Metropolitana, O'Higgins y de Los Lagos. 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 regasificado y enviado, ya sea, a través de gasoductos o camiones, para su distribución.

Durante 2019, la empresa generó ingresos por US\$ 551,6 millones¹, sumando 37 mil nuevos clientes. De esta forma, el número total de clientes residenciales, comerciales e industriales alcanzó a 765 mil. El EBITDA de la compañía, al cierre de 2019, fue de aproximadamente US\$ 142,8 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a US\$ 325,0 millones. De ella, un 60% corresponde a bonos y el 40% a deuda bancaria. A marzo de 2020, la compañía tenía una deuda financiera igual a US\$ 320,9 millones², sus ingresos fueron de US\$ 98,3 millones y generó un EBITDA de US\$ 8,5 millones.

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

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / 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

<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".

¹ Tipo de cambio utilizado: \$748,74/US\$ al 31/12/2019.

² Tipo de cambio utilizado: \$852,03/US\$ al 31/03/2020.