

La empresa es parte fundamental del sistema de transporte de Santiago

Humphreys mantiene clasificación “Categoría AA+” a bonos de Metro sin garantía, en tanto que aquellos con garantía estatal en “Categoría AAA”

Santiago, 24 de junio de 2020. **Humphreys** decidió mantener en “Categoría AA+” tanto a la solvencia de **Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (Metro)** como a los bonos que no cuentan con garantía estatal. Para aquellos instrumentos en que el Estado se constituye como codeudor solidario, la clasificación se mantiene en “Categoría AAA”. La tendencia asignada corresponde a “Estable”.

En opinión de la clasificadora, producto de la crisis sanitaria vivida en el país, la compañía debería presentar una fuerte caída en sus ingresos, consecuencia de la baja pronunciada en el transporte de pasajeros, el que a diciembre de 2019 representa el 82,7% de los ingresos de la compañía. Esta fuerte caída en los ingresos afectará de forma negativa la capacidad de generación de flujo de la operación de **Metro**.

Dado lo anterior, y pese a que al inicio de la crisis sanitaria la empresa presentaba una adecuada liquidez, ésta se resentirá con el tiempo en una cuantía y profundidad que dependerá del tiempo que demore en normalizarse, al menos parcialmente, la actividad económica y social de la Región Metropolitana, lo cual a la fecha es difícil de predecir; sin embargo, se espera que ante eventos de iliquidez que no pudiesen ser resueltos por la empresa, se materializaría el apoyo del Estado, factor que siempre ha sido incorporado en la clasificación de riesgo.

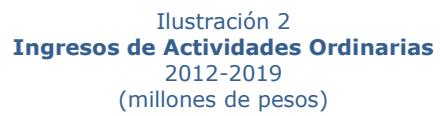
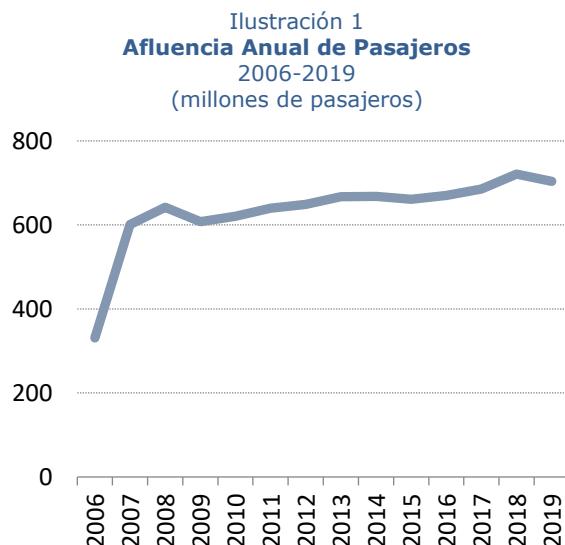
Adicionalmente, se estima que la baja en el nivel de ingresos probablemente llevará a que el emisor incumpla *covenants* asociados al EBITDA y medidos con los estados financieros terminados a diciembre de 2020; no obstante, en opinión de **Humphreys**, dada la gravedad y lo inusual de la crisis, se presume que los tenedores de bonos no ejercerían su facultad de acelerar el pago de los bonos, más allá que la situación obligue a la compañía a renegociar con los bonistas los nuevos términos de los contratos de títulos de deuda. Con todo, en última instancia, dada la importancia del metro y su carácter de empresa pública, siempre se contaría con el apoyo estatal, elemento que tampoco debiese ser ignorado por los acreedores.

La clasificación de los bonos series A, B, C, D, E, F y G en “Categoría AAA” se fundamenta en que dichos instrumentos cuentan con la garantía del Estado de Chile, lo que significa que el Tesorero General de la República o quien lo reemplace o subrogue, en representación del Estado, caucciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos. La garantía se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y al pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos, en conformidad con lo establecido en la ley, requerir a la Tesorería los desembolsos correspondientes, sin que para ello sea necesario generar acciones judiciales.

La clasificación de las series de bonos H, I, J, K, L y M (sin garantía estatal) en “Categoría AA+” se fundamenta en que la empresa, además de ser de propiedad íntegramente estatal, entrega un servicio de utilidad pública que es imprescindible para el desenvolvimiento normal de la ciudad de Santiago, principal centro urbano del país. En efecto, según datos a diciembre de 2019, **Metro** transporta, durante jornadas laborales, 2,4 millones de pasajeros diariamente, lo que significa que participa en aproximadamente un 60% de los viajes diarios del transporte público de Santiago. Más allá de la rentabilidad financiera de **Metro**, es indudable la importante función social que cumple este medio de transporte, elemento que permite presumir que, independiente de las autoridades políticas de cada momento, se mantendrá el fuerte apoyo de los distintos gobiernos.

La importancia del **Metro** como medio de transporte masivo reduce sustancialmente su riesgo operativo, siendo un eje imprescindible de las políticas gubernamentales de transporte en la ciudad de Santiago, lo que se ve reflejado en el sostenido apoyo estatal a sus necesidades de inversión

y de cumplimiento de sus compromisos financieros. Bajo este contexto, el emisor presenta una alta probabilidad de cumplir con las obligaciones asumidas en la emisión de los bonos, al margen de que su generación de flujos sea comparativamente reducida respecto del total de los pasivos financieros asumidos.



Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera que el contrato de emisión de la línea de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas, cuyo incumplimiento podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

La tendencia de clasificación de la línea de bonos se califica en “*Estable*”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía.

Metro es la operadora de transporte urbano de Santiago por medio de trenes, que forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad. Fue creada en 1989 con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro y es controlada en un 100% por el Estado, a través de CORFO y el Ministerio de Hacienda.

Actualmente, participa en aproximadamente el 60% de los viajes del transporte público en Santiago. La compañía cuenta con 140 kilómetros de red, 136 estaciones distribuidas en siete líneas.

Durante 2019, la empresa generó ingresos por MM\$ 416.324 y alcanzó una afluencia de 704 millones de viajes. La Ilustración 1 muestra la afluencia anual de pasajeros, apreciándose el incremento relevante en la afluencia, debido a la implementación del sistema integrado de transporte de Santiago (Red Metropolitana de Movilidad).

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA+
Bono	BMETR-A	AAA
Bono	BMETR-B	AAA
Bono	BMETR-C	AAA
Bono	BMETR-D	AAA
Bono	BMETR-E	AAA

Bono	BMETR-F	AAA
Bono	BMETR-G	AAA
Bono	BMETR-H	AA+
Bono	BMETR-I	AA+
Bono	BMETR-J	AA+
Bono	BMETR-K	AA+
Bono	BMETR-L	AA+
Bono	BMETR-M	AA+

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García / José Manuel Eléspuru

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / jose.elespuru@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".