

Humphreys cambia tendencia de clasificación de bonos de Empresas Gasco S.A. desde "Estable" a "Favorable"

Debido a mejoras en nivel de endeudamiento y mayor holgura del perfil de vencimiento

Santiago, 31 de mayo 2022

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A+
Bonos	BGASC-D	A+
Bonos	BGASC-F1	A+
Bonos	BGASC-F2	A+
Bonos	BGASC-J	A+
Línea de efectos de comercio		N1/A+
Acciones	GASCO	PCN3

Humphreys decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos de **Empresas Gasco S.A. (Gasco)**, en "Categoría A+", modificando la tendencia desde "Estable" a "Favorable", en tanto, otorgó la clasificación "Primera Clase Nivel 3" a sus títulos accionarios, con tendencia "Estable".

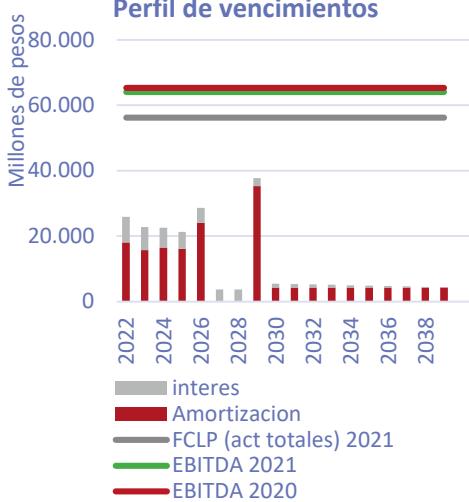
El cambio de tendencia de la clasificación de riesgo de los bonos de **Gasco**, desde "Estable" a "Favorable", se debe principalmente a la continua disminución del nivel de endeudamiento de la compañía en los últimos períodos (Deuda financiera sobre Flujo Caja Largo Plazo¹), de hecho, en diciembre de 2020 (sin considerar Gasmar) el indicador alcanzaba las 3,9 veces y al cierre de 2021 el indicador se posiciona en 3,0 veces. Lo anterior, se explica, en mayor medida, por una disminución de la deuda financiera en un 21,9%, lo que ha llevado, en consecuencia, a alcanzar mayores holguras de los flujos en relación con el perfil de vencimiento de los pasivos. En tanto, **Humphreys** está revisando la clasificación para una posible alza, en la medida que se consolide un nivel de endeudamiento que implique que el ratio comentado sea inferior a las 3,0 veces.

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 y una

¹ 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 pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



adecuada logística, lo que hace menos probable el ingreso a este mercado. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la participación de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable en el tiempo, conservando en el caso de **Gasco** una participación cercana al 25,9% en el mercado de gas licuado a nivel nacional.

Además, la compañía recibe los flujos de parte de Gasco Magallanes, que es un negocio de gas natural regulado en la Región de Magallanes, aportando también flujos conocidos y estables. Incorporando también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Colombia, país clasificado en grado de inversión.

Otro factor adicional está en relación con las holguras presentadas en el 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.

Paralelamente, se reconoce que el controlador de **Gasco**, el grupo Pérez Cruz, posee una experiencia de más de setenta años en el sector energético, lo cual avala el *know-how* del grupo, lo que queda reflejado en la capacidad demostrada en el pasado para enfrentar diversos escenarios económicos y la habilidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado. Además, de la trayectoria que tiene la compañía con más de 160 años en el sector.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente por la baja diferenciación del producto gas licuado en el segmento envasado, 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 como las aplicaciones móviles las cuales permiten optimizar la logística y mejorar el servicio al cliente. Además, de acuerdo con lo expuesto plan estratégico, **Gasco** se ha definido como una empresa de soluciones energéticas, lo cual amplía sus oportunidades de desarrollo; dentro de este contexto se enmarcan los proyectos como Innovación Energía S.A, Gasco Luz SpA, Gasco Luz Colombia S.A.S, Copiapó Energía Solar SpA y Terminal de Gas Caldera.

Otro factor considerado en la clasificación son las rentabilidades del negocio de distribución de GLP que podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas, aumentando la competencia, en opinión de **Humphreys**.



La alta concentración de las ventas de gas licuado en una zona del país, la Región Metropolitana, donde la empresa vende cerca del 53,2% 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, en comparación con Chile, presenta un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible, sin embargo, se trata de una situación que ha mejorado considerablemente en los últimos años como consecuencia de las regulaciones introducidas en el mercado por parte de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG).

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia del sector, y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria. Si bien la agenda energética del Gobierno se había enfocado en modificaciones al marco legal del gas natural por redes, últimamente se ha incrementado la probabilidad de cambios a las normativas del sector de gas licuado dado el informe presentado por la Fiscalía Nacional Económica (FNE).

Desde otra perspectiva, la clasificadora reconoce las oportunidades de crecimiento que ofrece la definición que **Gasco** ha dado a su modelo de negocio; no obstante, se estima que tardará un tiempo para que las nuevas inversiones representen un porcentaje relevante de los ingresos del emisor y, así, muestre diversificación por líneas de productos.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en "Primera Clase Nivel 3" se debe a que posee un contrato de *market maker* a la fecha correspondiente a Banchile Corredores de Bolsa S.A. La presencia bursátil de la empresa estos últimos meses se encuentra en promedio en 8,0%.

Gasco es una entidad que se define como una empresa de soluciones energéticas, así a su negocio tradicional de importación y ventas de gas licuado y gas natural, a nivel mayorista y minorista, se suma a su incursión, mediante asociaciones, al desarrollo de un terminal de GLP en Caldera, Región de Atacama, para la recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado en la zona norte del país y su participación en proyectos eléctricos en base a GLP y en los últimos períodos generación en base a paneles fotovoltaicos, avanzando durante el último año en el desarrollo de energías

renovables. Asimismo, la compañía mantiene presencia en Colombia en el mercado de GLP. Con todo, a la fecha, sus ingresos se concentran en la comercialización de gas licuado en Chile.

En 2021, **Gasco** presentó ingresos ordinarios por \$ 452.339 millones, contando con una participación en el mercado de gas licuado a nivel nacional igual a 25,9%, de acuerdo con los datos de la emisora. Mientras, que en Colombia la empresa alcanzó una participación en el mercado de gas licuado igual a 17,7%² y ventas por cerca de \$69.574 millones. A diciembre de 2021, la compañía mantiene una deuda financiera de 168.574 millones.

Benjamín Espinosa

Analista de Riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Antonio González

Analista de Riesgo

antonio.gonzalez@humphreys.cl

² Incluye el 33,3% de las ventas de Montagas S.A E.S.P.