

Debido a mejoras en nivel de endeudamiento y diversificación de sus negocios

Humphreys cambia la clasificación de los títulos de deuda de Empresas Gasco S.A. desde "Categoría A" a "Categoría A+"

Santiago, 31 de mayo de 2021. **Humphreys** decidió cambiar la clasificación de los bonos emitidos por **Empresas Gasco S.A. (Gasco)** desde "Categoría A" a "Categoría A+", mientras su tendencia pasó desde "Favorable" a "Estable". La clasificación de los títulos accionarios se mantiene en "Primera Clase Nivel 3", con tendencia "Estable".

El cambio de clasificación, desde "Categoría A" a "Categoría A+", se debe principalmente a una mejora consistente del nivel de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre el flujo de caja a largo plazo, en los hechos, el indicador en 2018 y 2019 se encontraba en 6,3 y 4,5 veces, respectivamente, alcanzando a diciembre de 2020 las 3,9 veces, además de acuerdo con lo informado por el emisor, debiese continuar disminuyendo durante 2021. Complementariamente, se valoran los esfuerzos de la compañía en la diversificación de sus negocios en el sector energético lo que contribuye a una mayor estabilidad de sus flujos.

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, obteniendo resultados satisfactorios en el periodo, no viéndose fuertemente afectados por la crisis económica provocada por la pandemia.

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.

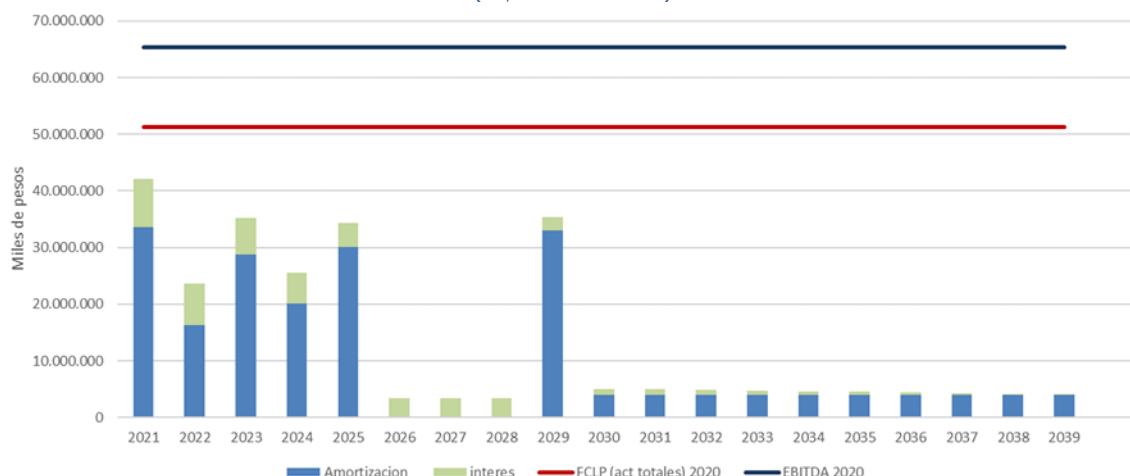
También se valoran favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estanques, propiedad de **Gasco**, donde el ingreso de nuevos competidores requeriría altos montos de inversión por parte de estos últimos y una adecuada logística, lo que hace menos probable el ingreso a este mercado. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la distribución de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable en el tiempo, manteniendo en el caso de **Gasco** una participación cercana al 26,6% 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.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Colombia, país clasificado en grado de inversión, y el adecuado 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 150 años en el sector.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos de Gasco
(M\$. 2021 - 2039)



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. En los últimos años, se implementaron aplicaciones móviles las cuales permitieron optimizar la logística y mejorar el servicio al cliente. Además, de acuerdo con lo expuesto en su nuevo 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 que la sociedad está llevando a cabo con Terminal de Gas Caldera, Innovación Energía S.A, Gasco Luz SpA y Copiapó Energía Solar SpA. Además, se incorpora en la evaluación los efectos generados por la venta de su filial Gasmar durante 2021.

Otro factor considerado en la clasificación son las altas 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 54% 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 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 ha estado enfocada en modificaciones al marco legal del gas natural por redes, a futuro podría hacerse extensiva al gas licuado, lo que implicaría efectos en los flujos de la compañía.

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. con vencimiento el 09 de octubre de 2021.

En términos contingentes, **Gasco** acordó realizar la venta del total de su participación de su filial Gasmar de un 63,75%, a la sociedad Inversiones Arco 4 SpA, cumpliendo con lo establecido por el tribunal de Defensa de la Libre competencia, el cual le otorgaba un plazo de 18 meses para realizar dicha acción. El precio de venta del total de la operación resultó en un monto de US\$ 422,5 millones, siendo un total de US\$ 269,3 millones para **Gasco**, sin embargo, ambos valores se encuentran libre de deuda y de caja, por lo que la recaudación podría experimentar variaciones debido a la aplicación de ajustes estipulados en el contrato de venta.

Cabe señalar que producto de la crisis provocada por la pandemia del Covid-19, la compañía ha logrado mantener sus operaciones estables dada su característica de bien esencial que le ha permitido funcionar con normalidad incluso en los períodos más duros de la crisis. Por otro lado, respecto a la Ley N° 21.249, promulgada el 5 de agosto de 2020, con respecto al no corte del suministro por mora en el pago a un grupo de clientes, ha significado un aumento en los deudores de **Gasco** con respecto a años anteriores, pero representan una reducida proporción de su cartera de cuentas por cobrar. Con todo, si el marco regulatorio no se vuelve más restrictivo, se espera una normalización durante el segundo semestre del año 2021.

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, recientemente en generación distribuida en base a paneles fotovoltaicos. 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 2020, **Gasco** presentó ingresos ordinarios por \$ 337.685 millones, contando con una participación en el mercado de gas licuado a nivel nacional igual a 26,6%, 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 18,6% y ventas por cerca de \$ 53.140 millones. A diciembre de 2020, la compañía alcanza una deuda financiera de \$ 202.325 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 3
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		Nivel 1/A+

Contacto en **Humphreys**:

Benjamín Espinosa R. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: benjamin.espinosa@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



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".