

Humphreys cambia clasificación de bonos de Empresas Gasco S.A. desde "Categoría A+" a "Categoría AA-"

Debido a la continua disminución del nivel de endeudamiento de la compañía

Santiago, 30 de mayo de 2023

Instrumentos clasificados:

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

Humphreys acordó modificar la clasificación de riesgo de los bonos de **Empresas Gasco S.A. (Gasco)**, desde "Categoría A+" a "Categoría AA-" con tendencia "Estable", en tanto, mantuvo la clasificación "Primera Clase Nivel 3" a sus títulos accionarios, con tendencia "Estable".

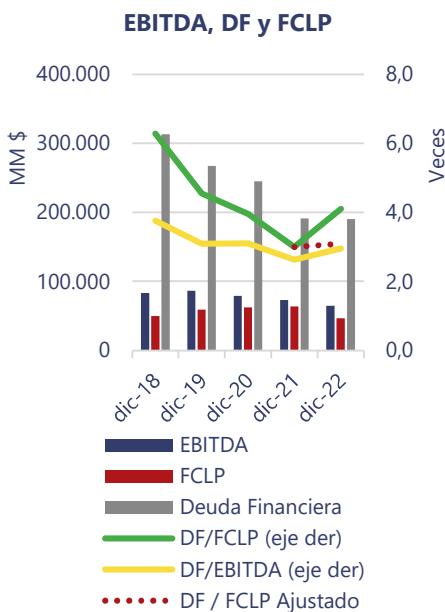
El cambio de clasificación de riesgo de los bonos de **Gasco** desde "Categoría A+" a "Categoría AA-" se debe, principalmente, a la continua disminución del nivel de endeudamiento de la compañía. En los hechos, el indicador Deuda financiera sobre Flujo Caja Largo Plazo¹ ajustado² se redujo desde 6,3 veces en 2018 a 3,1 veces en 2022 (el cual podría situarse bajo 3 veces si se considera que los flujos del año 2022 estuvieron comparativamente más bajos que los años anteriores a partir del escenario macroeconómico complejo para el sector). Asimismo, el indicador pasivo exigible sobre patrimonio exhibe una tendencia decreciente, pasando desde 1,6 veces en 2018, a 1,3 veces en 2022, manteniéndose en niveles controlados. Por su parte, la tendencia de la clasificación pasa desde "Favorable" a "Estable" dado que no se visualizan posibles variaciones en los próximos períodos.

Una de las principales fortalezas de **Gasco**, que sirve de fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA-", 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. Además, la empresa 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.

Otros elementos positivos son la atomización de su base de clientes y el acotado riesgo de no pago, lo que radica en las características del

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.

² Eliminando efectos del 2021 por la venta de Gasmar (otras ganancias elevadas, efecto sobre impuestos y efecto sobre el nivel de activos), incorporando flujos de Inersa dado que ese año se alcanzaron a consolidar cinco meses, y se ajustó la deuda financiera por exceso transitorio de inventario por el cambio en el modelo de adquisición del gas licuado, vía importación marítima directa a partir del 2023.



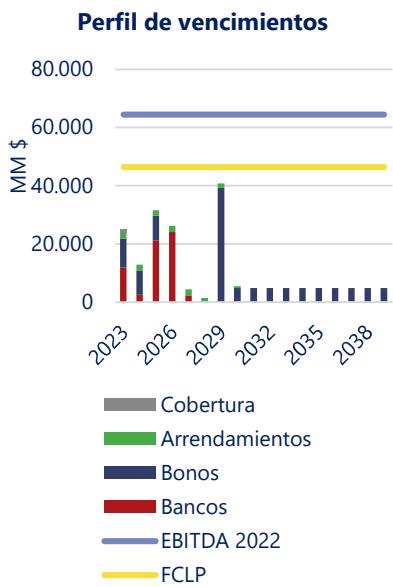
producto (se trata de un bien esencial) y la modalidad de las ventas, donde un elevado porcentaje se realiza al contado.

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 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 en el mercado de gas licuado a nivel nacional. Incorporando también como factor positivo 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 166 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 de 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 en el 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 concentración de las ventas de gas licuado en una zona del país (Región Metropolitana), 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.

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. En este sentido, su desafío es rentabilizar las nuevas líneas de negocios sin incrementar el riesgo de la compañía.

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* (Banchile Corredores de Bolsa S.A. 07-11-2016 / 29-09-2023). En los hechos, la sociedad exhibe una presencia promedio 4,4% (últimos doce meses terminados en abril de 2023).

En términos de *ESG*³ la sociedad, en general, desarrolla su estrategia en ámbitos de acción asociados a Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

definidos por la Organización de las Naciones Unidas (ONU); algunos de los principios a los que se adhiere la empresa son educación de calidad, igualdad de género, energía asequible y no contaminante, ciudades y comunidades sostenibles, producción y consumo responsable y acción por el clima. Adicionalmente, destaca en términos de gobernanza la evaluación y capacitación, política de contratación de asesorías externas al directorio, sistemas de gestión de ética y modelo de prevención de delitos.

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 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, su participación en proyectos eléctricos en base a GLP y, en los últimos periodos, generación 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 2022, **Gasco** presentó ingresos ordinarios por \$ 533.832 millones, contando con una participación en el mercado de gas licuado a nivel nacional igual a 26,0%⁴. Mientras que en Colombia la empresa alcanzó una participación en el mercado de gas licuado igual a 17,9%⁵ y ventas por cerca de \$ 83.136 millones. A diciembre de 2022, la compañía mantiene una deuda financiera de \$ 190.046 millones.

Patricio Del Basto A.*Analista de Riesgo**patricio.delbastro@humphreys.cl***Paula Acuña L.***Analista de Riesgo Senior**paula.acuna@humphreys.cl***Aldo Reyes D.***Gerente General**aldo.reyes@humphreys.cl*

⁴ Según información de memoria 2022 contrastados con datos de Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

⁵ Según información de memoria 2022, incluye el 33,3% de las ventas de Montagas S.A E.S.P.