

## **Evaluación siempre ha considerado el riesgo regulatorio**

### **Por consolidación del nuevo modelo de abastecimiento del negocio, Humphreys sube la clasificación desde "AA-" a "AA" a bonos de Metrogas**

Santiago, 03 de junio de 2014. **Humphreys** decidió cambiar la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas S.A.**, desde "Categoría AA-" a "Categoría AA". La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica en "Estable".

El cambio de clasificación obedece a la consolidación del nuevo modelo de abastecimiento del negocio y su consecuente impacto en las ventas. Efectivamente, ya han transcurrido casi tres años desde la puesta en marcha total del terminal y la planta de Quintero, mostrando una estabilidad operacional que le ha permitido a la empresa recuperar su base de clientes industriales, sostener su crecimiento general y mejorar su generación de caja.

En efecto, la mayor disponibilidad de flujos de caja derivada del entorno antes descrita se ha traducido en una mejora en los indicadores de endeudamiento relativo de la empresa, toda vez que la relación deuda financiera a EBITDA alcanzaba a 2,1 a fines de 2010, reduciéndose a 1,7 a fines de 2011 y a 1,2 a diciembre de 2012. En el año móvil terminado en marzo de 2014, la relación deuda a EBITDA registraba un valor de 0,99 veces.

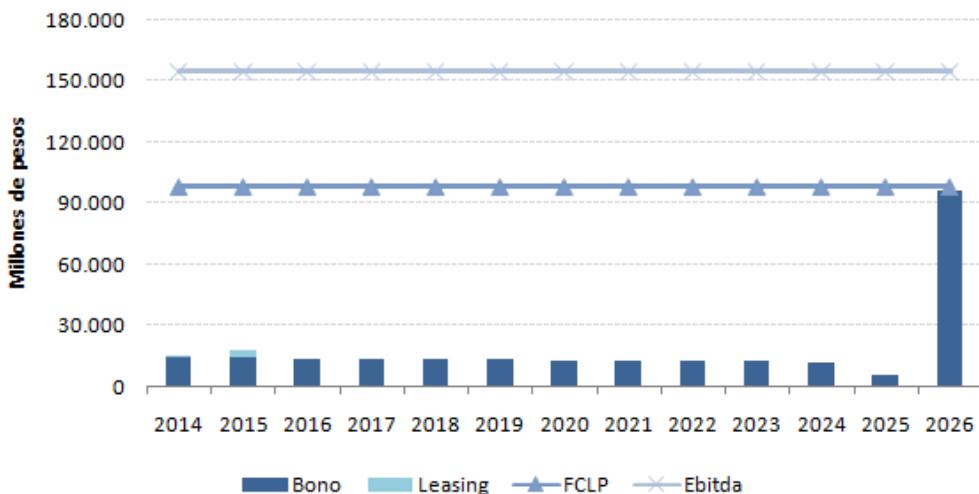
En términos del indicador de **Humphreys**, Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup>, la relación entre la deuda financiera / FCLP fue de 1,3 veces a marzo de 2014.

Si bien no se descarta que el endeudamiento financiero absoluto podría elevarse a futuro, también se estima que la inversión más fuerte de la empresa ya fue realizada y que en la actualidad las nuevas obras pueden ser asumidas con flujos operativos.

---

<sup>1</sup> 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.

### Perfil de Vencimientos Deuda Financiera (2014-2026)



El gráfico muestra la fortaleza de los flujos del emisor en relación con sus obligaciones financieras, reflejando la capacidad de la sociedad para resistir y adecuarse a eventos adversos, incluidos los asociados a cambios en marco regulatorio. Asimismo, cabe destacar que en su cálculo, el indicador FCLP ha sido determinado con un nivel de rentabilidad inferior al exhibido por la compañía en el ejercicio del año 2013.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Metrogas** se encuentra la estabilidad de la demanda anual asociada al segmento residencial y comercial, y corresponde a la mayor línea de negocios para la empresa en cuanto a margen de contribución.

Además, la competitividad del gas natural frente a otras fuentes de energía alternativas se ha visto favorecida por la caída en el precio del gas provisto por BG Group, que permitió reducir, por ejemplo, la tarifa residencial en 22% en el segundo semestre de 2012. Incluso, la reducción en las tarifas continuó posteriormente, dado que a diciembre de 2013 las tarifas cayeron un 5,75% respecto del mismo periodo de 2012. También se reconoce la holgura exhibida por la compañía, toda vez que en los próximos trece años el emisor presenta vencimientos de deuda de monto reducido (sólo hacia el año 2026 la emisora enfrenta un vencimiento por aproximadamente UF 4 millones).

Las perspectivas de la clasificación se califican “*Estables*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos.

Cabe mencionar que en el anuncio de la Agenda de Energía del actual Gobierno se incluyó el incrementar los niveles de competencia en el mercado de distribución de gas domiciliario por redes lo cual, eventualmente, podría significar una revisión del proceso tarifario aplicable a **Metrogas** y afectar los flujos futuros esperados para esta empresa.

Esta revisión consistiría en actualizar el marco normativo para la fijación de la estructura tarifaria, lo cual, dada la complejidad de la materia, se estima requeriría un período no menor para su diseño e implementación.

Con todo, tal como se informó en el comunicado de 20 de mayo de 2014 y vista la generación de flujos del emisor en relación con su nivel de deuda (gráfico anterior), **Humphreys** estima, que bajo criterios técnicos de fijación de precios, es altamente probable que se mantenga la clasificación de riesgo de los títulos de deuda. Con todo, sólo se podrá tener una opinión más taxativa cuando se dispongan más antecedentes al respecto.

**Metrogas** distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. 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 gasificado y enviado a través de gasoductos para su distribución.

Durante 2013 la empresa generó ingresos anuales por US\$ 744,8 millones<sup>2</sup>, atendiendo a 489 mil clientes residenciales, comerciales e industriales, sumado a 59 mil clientes térmicos. De esta forma, el número total de clientes alcanzó en 2013 a 548 mil.

El EBITDA de la compañía, al cierre de 2013, fue de US\$ 305,5 millones, lo que significó un incremento en 21,27% respecto a 2012 debido, principalmente, a menores costos de adquisición de gas por el acuerdo logrado entre British Gas Group y Metrogas en el segundo semestre de 2012.

Por su parte, la deuda financiera, al primer trimestre de 2014, llegaba a US\$ 277,7 millones<sup>3</sup>, la que en un 97% corresponde a bonos y el resto a obligaciones por arrendamiento financiero.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos.

Teléfono: 562 – 433 5200

E-mail: [elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16<sup>o</sup> – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".

---

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado: \$524,61/US\$, al 31/12/2013.

<sup>3</sup> Tipo de cambio utilizado: \$551,18/US\$ al 31/03/2014.