

Riesgos regulatorios son considerados en proceso de clasificación

Tras anuncio de bajas de tarifas para sus clientes residenciales, Humphreys mantiene la clasificación de Metrogas en "AA"

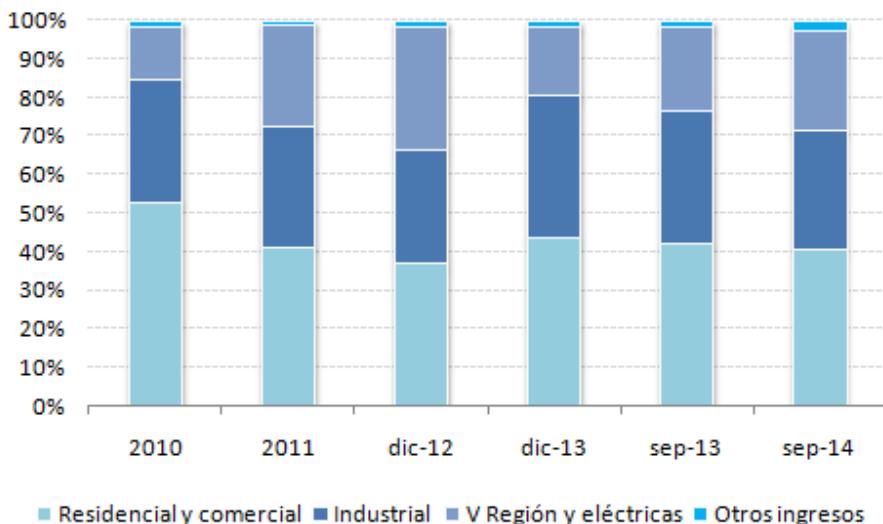
Santiago, 02 de diciembre de 2014. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Metrogas S.A. (Metrogas)** en "Categoría AA" y la tendencia de éstos en "Estable".

El pasado 24 de noviembre la compañía decidió bajar sus tarifas de gas natural a 350 mil clientes residenciales, de modo de incrementar su competitividad frente a los combustibles sustitutos como la parafina, la electricidad, el gas licuado y la leña. Además, a través de esta vía, la compañía pretende potenciar su plan de expansión, lo que permitiría aumentar la participación del gas natural en la matriz energética. Esta potencial mayor participación se alinea respecto con los objetivos expresados en la Agenda de Energía del Gobierno, presentada en mayo de este año, que tiene por objetivo incrementar los niveles de competencia en el mercado de distribución de gas domiciliario por redes.

Según informó la compañía, a partir del 1 de diciembre del presente, para el 60% de sus clientes residenciales (quienes tienen un consumo promedio mensual de hasta 40 m³) la disminución de la tarifa será del 15%, mientras que para el resto de la cartera residencial la tarifa bajará entre 4% y 10%.

Según el análisis de esta clasificadora, esta contracción en las tarifas del mercado residencial no afecta la clasificación actual de la emisora. Los clientes residenciales y comerciales representan alrededor del 40% de los ingresos de la compañía, tal como se muestra en la Ilustración 1. De esta forma, los ingresos de la compañía se encuentran debidamente diversificados en diversos actores y sectores de la economía. Por lo demás, dado que **Metrogas** entrega un servicio básico, **Humphreys** siempre ha efectuado sus análisis sobre la base de posibles reducciones en el nivel de sus tarifas, reflejando que se trata de una actividad susceptible de ser regulada, tal como lo es a la fecha en lo referido a limitar la rentabilidad de los activos de la empresa.

Ilustración 1
Participación en los ingresos según tipo de cliente
(Como porcentaje de los ingresos de cada período)



Pese a la disminución de los ingresos en el segmento residencial, el emisor muestra una fortaleza en su generación de flujos y un bajo nivel de endeudamiento relativo. De esta forma, la compañía presenta un nivel de endeudamiento relativo al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹) igual a 1,59 veces a septiembre de 2014, mientras que si se extrapolara la baja en las tarifas del sector residencial, manteniendo los niveles actuales de deuda financiera, este indicador se situaría en torno a las 1,70 veces. Adicionalmente, existe una elevada holgura entre la generación de flujos de la compañía y el monto de los vencimientos de la deuda financiera, el año 2026 donde, lo más probable, se requiera refinanciar el “bullet” de dicho año que asciende a UF 4.127.953.

Cabe señalar que el Gobierno se encuentra elaborando un proyecto de ley que pretende regular el mercado de gas natural, mediante distintas herramientas como la introducción de la tarificación y el establecimiento de requisitos y obligaciones mínimas.

En este contexto, la asignación de la categoría de riesgo a los bonos de **Metrogas** por parte de **Humphreys** siempre ha considerado el riesgo regulatorio, y entre ellos, dada las características de servicio básico, la posible fijación de precios. Es más, como parte de su proceso de evaluación, **Humphreys** efectúa diversos ejercicios de *stress*, razón por la cual la clasificación asignada a **Metrogas** considera un escenario de precios inferiores a los registrados en la actualidad.

En opinión de la clasificadora, si se emulan los criterios aplicados por la normativa en otros mercados de servicios básicos regulados, es altamente probable que se mantenga la actual clasificación de riesgo, aunque se insiste que a la fecha es prematuro ser taxativo al respecto (ya que cualquier regulación incorpora elementos adicionales).

Metrogas S.A. distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana y del Libertador Bernardo O'Higgins. 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

¹El 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.

gasoductos para su distribución. Durante 2013 la empresa generó ingresos anuales por US\$744,8 millones, registrando un EBITDA de US\$305,5 millones y atendiendo a 548 mil clientes. Por su parte, en los primeros nueve meses de 2014 los ingresos de la compañía fueron de US\$623 millones, así el margen EBITDA de la empresa fue de 35%, mientras que la deuda financiera fue igual a US\$ 299,6 millones, la que en un 83,8% corresponde a bonos, el 14,1% a préstamos bancarios y el resto a obligaciones por arrendamiento financiero.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".