

La compañía forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad

Santiago, 09 de marzo de 2023

Humphreys mantiene en “Categoría AAA” a bonos de Metro con garantía estatal y en “Categoría AA+” a títulos sin dicha caución

Humphreys ratificó la clasificación de los bonos que no cuentan con garantía estatal emitidos por **Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (Metro)** en “Categoría AA+” con tendencia “Estable”. Para aquellos instrumentos en que el Estado se constituye como codeudor solidario, la clasificación se mantiene en “Categoría AAA”, también, con tendencia “Estable”.

En opinión de la clasificadora, durante 2022, **Metro** logró superar las consecuencias más severas de la pandemia, con el apoyo del Estado para financiar el déficit operacional, manteniendo elevados niveles de liquidez y continuando con los proyectos de la nueva línea 7 y la extensión de las líneas 2 y 3, sin presentar atrasos significativos en su fecha de entrega. Asimismo, la compañía logró recuperar en un buen porcentaje la afluencia anual de pasajeros, sin embargo, las preferencias para transportarse en la ciudad sumado a la incorporación de un sistema híbrido de trabajo en un gran número de empresas han hecho complejo recuperar en un 100% la afluencia previa al estallido social sin la apertura de las nuevas líneas.

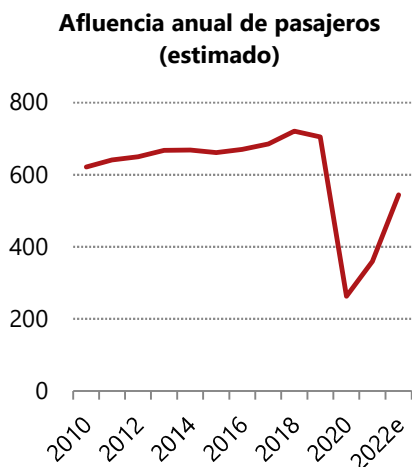
Dado lo anterior, para efectos de análisis de esta clasificación se utilizaron algunos valores del año 2019, ya que no se consideraron representativos de la compañía los exhibidos en 2020 y 2021 y aún no lo suficiente representativos los exhibidos a septiembre 2022.

La clasificación de los bonos series A, B, C, D, E, F y G en “Categoría AAA” se fundamenta en la garantía del Estado de Chile con que cuentan, lo que significa que el Tesorero General de la República o quien lo reemplace o subrogue, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

La garantía se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y al pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos, en conformidad con lo establecido en la ley, requerir a la Tesorería los desembolsos correspondientes, sin que para ello sea necesario generar acciones judiciales.

Instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Bonos | BMETR-A | AAA |
| Bonos | BMETR-B | AAA |
| Bonos | BMETR-C | AAA |
| Bonos | BMETR-D | AAA |
| Bonos | BMETR-E | AAA |
| Bonos | BMETR-F | AAA |
| Bonos | BMETR-G | AAA |
| Líneas de bonos | | AA+ |
| Bonos | BMETR-I | AA+ |
| Bonos | BMETR-J | AA+ |
| Bonos | BMETR-K | AA+ |
| Bonos | BMETR-L | AA+ |
| Bonos | BMETR-M | AA+ |



La clasificación de las series de bonos I, J, K, L y M (sin garantía estatal) en “Categoría AA+” se fundamenta en que la empresa, además de ser de propiedad íntegramente estatal, entrega un servicio de utilidad pública que es imprescindible para el desenvolvimiento normal de la ciudad de Santiago, principal centro urbano del país. En efecto, según datos a diciembre de 2022, **Metro** transporta, durante jornadas laborales, 1,84 millones de personas diariamente (1,2 y 0,9 millones de personas a diciembre de 2021 y 2020, respectivamente).

La importancia del metro como medio de transporte masivo reduce sustancialmente su riesgo operativo, siendo un eje imprescindible de las políticas gubernamentales de transporte en la ciudad de Santiago, lo que se ve reflejado en el sostenido apoyo estatal a sus necesidades de inversión y de cumplimiento de sus compromisos financieros. Bajo este contexto, el emisor presenta una alta probabilidad de cumplir con las obligaciones asumidas en la emisión de los bonos, al margen de que su generación de flujos sea comparativamente reducida respecto del total de los pasivos financieros asumidos.

Considerando la deuda financiera al 30 de septiembre de 2022, la relación entre pasivos financieros y EBITDA anual de 2019 (ajustado por inflación al 30 de septiembre de 2022), por ser más representativo del futuro¹, asciende a 27,7 veces. Sin embargo, si se descuentan las obligaciones garantizadas por el Estado, la misma relación se reduce a 24,0 veces, aproximadamente. Si bien, comparativamente, se trata de un indicador elevado, tiene que considerarse que las inversiones son a muy largo plazo y que, además, se trata de una empresa estatal con una operación de fuerte y positivo impacto social.

Por otra parte, más allá de las características de la propiedad, la estrecha relación entre la empresa y las políticas de gobierno queda de manifiesto, por un lado, con las cauciones entregadas por el Estado a otras emisiones de bonos del emisor (por ejemplo, al establecerse resguardos sobre el porcentaje de propiedad que debe mantener el Estado en la propiedad de la empresa, situación que se espera no sea alterada, tal como ha sucedido hasta la fecha, independiente de los cambios de gobierno) y a ciertas deudas bancarias; y por otro, por la participación y apoyo de **Metro** al sistema de transporte público “Red Metropolitana de Movilidad” lo cual, incluso, ha implicado en el pasado el traspaso de recursos financieros, a través, por ejemplo, de aumentos de capital.

¹ EBITDA año 2020 y 2021 negativos por crisis sanitaria, no representativos del futuro de la compañía.

Por otra parte, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera que el contrato de emisión de la línea de bonos establece exigencias para la administración con el objeto de resguardar los intereses de los bonistas, cuyo incumplimiento podría llevar a una aceleración del pago de los títulos de deuda.

En términos de ASG, en 2018 la compañía adhirió a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y en octubre de 2021 presentaron un ambicioso plan de sostenibilidad en torno a diez pilares concretos, siendo la hoja de ruta para los 6 años siguientes, en donde algunas de las principales medidas son: lograr carbono neutralidad en la operación al año 2025, generar ahorros en el consumo de agua y profundizar en la transparencia de todos los procesos de la empresa, entre otros. La compañía, en su memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

La tendencia de clasificación de la línea de bonos se califica en “Estable”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía, considerando que los efectos de la crisis sanitaria debiesen verse mitigados por la inoculación de la población.

A futuro, la clasificación de riesgo de las líneas de bonos podría verse favorecida en la medida que exista una reducción significativa y permanente en la relación entre los pasivos financieros del emisor y su capacidad de generación de flujos.

Metro es la operadora de transporte de pasajeros urbano de Santiago por medio de trenes, que forma parte fundamental del sistema de transporte público de la ciudad. Fue creada en 1989 con la publicación de la Ley 18.772, como continuadora de la Dirección General de Metro y es controlada en un 100% por el Estado, a través de CORFO y el Fisco, representado este último por el Ministerio de Hacienda.

A septiembre de 2022, la empresa generó ingresos por \$ 278.337 millones, recuperando en parte, la afluencia de viajes a través de **Metro**. Adicionalmente, en el mismo periodo la compañía generó un EBITDA de \$ 30.232 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía alcanza \$ 3.739.272 millones con un patrimonio de \$ 2.364.966 millones. Actualmente, **Metro** participa en más del 60% de los viajes del transporte público en Santiago, cuenta con 140 kilómetros de red y 136 estaciones distribuidas en siete líneas.

Benjamín Rodríguez

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl