

Títulos accionarios modifican su clasificación

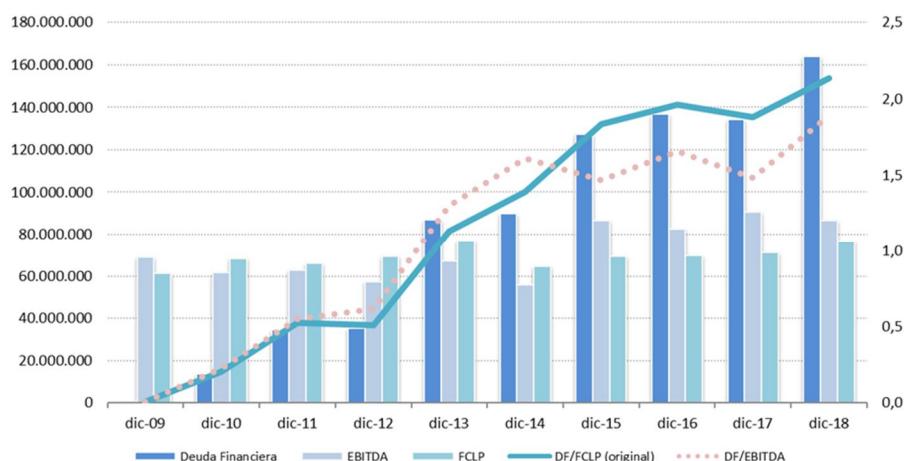
Humphreys clasifica las acciones de Empresas Lipigas S.A. en "Primera Clase Nivel 3" y mantiene rating de bonos en "Categoría AA"

Santiago, 03 de junio de 2019. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** en "Categoría AA", en tanto que la tendencia asignada es "Estable". En tanto, modifica la clasificación de las acciones de la compañía desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3" y la tendencia de estos instrumentos se mantiene en "Estable".

La clasificación de riesgo ha sido asignada considerando que **Lipigas**, de acuerdo con la metodología estándar de **Humphreys**, presenta una relación de deuda financiera sobre flujos de largo plazo (FCLP)¹ igual a 2,14 veces, que si bien ha ido aumentando producto de su expansión, continúa teniendo niveles reducidos.

Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

(M\$ 2009 - 2018)



La modificación del rating asignado a los títulos accionarios, desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3", responde, exclusivamente, a la disminución de la liquidez bursátil de las acciones de **Lipigas**.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Lipigas** en "Categoría AA", se ha considerado la estabilidad de las ventas que exhibe el mercado en el que opera y la alta desconcentración geográfica de los ingresos del emisor, operando en la totalidad de las regiones del país (la Región Metropolitana representa el 26,8% de las ventas físicas de GLP, seguido por la V Región con 14,2%). Asimismo, como elementos positivos se ha incorporado la atomización de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad que presenta la compañía, motivado tanto por las características del producto (bien esencial) y la modalidad de las ventas (elevado porcentaje 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 que son propiedad de **Lipigas**. En esta industria el ingreso de nuevos competidores requeriría una adecuada logística y altos

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.

montos de inversión, lo que hace menos probable la llegada de nuevos operadores. Esta situación podría explicar, al menos en parte, el hecho que la distribución de mercado de este sector se haya mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, consistentemente figure con una participación sobre el 36%.

Adicionalmente, la clasificación incorpora la clasificación son los más de 60 años de experiencia de la compañía, periodo en el cual ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones, con 14 plantas de almacenamiento y envasado y una red nacional de aproximadamente 800 distribuidores.

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia, ambos países clasificados en grado de inversión. Entre los elementos positivos incluidos en la clasificación de riesgo se ha considerado, además, la amplia trayectoria empresarial del grupo controlador, el cual dispone de operaciones en *retail*, pesca y otros.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida, fundamentalmente, por la baja diferenciación del producto distribuido el cual, dado su carácter de “commodity”, conlleva el riesgo de centrar la competencia en la variable precio. No obstante que, a juzgar por la rentabilidad de los activos y de participación de mercado, se reconoce que es una situación que al parecer no se ha dado en la práctica. La señalada rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas, a juicio de **Humphreys**.

Otro elemento que afecta el *rating*, pero en menor medida que años anteriores, corresponde a la dependencia a los envíos de gas provenientes de Argentina, debido a la inestabilidad exhibida por este país. Este riesgo se ha mitigado a partir de 2015, con el inicio de las operaciones del terminal marítimo para la importación de gas; a diciembre de 2018 presentaba una exposición igual al 15%, menor a la de diciembre de 2015 donde alcanzaba una exposición de 21%. Además, y sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, el ingreso reciente a nuevos mercados, como es el caso de Colombia (en 2010) y Perú (en 2013), países que exhiben un mayor riesgo operacional y de país, en comparación al de Chile, le otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros provenientes de estos países. Además, son industrias que presentan un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible, donde recientemente se están incorporando mayores regulaciones al mercado.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en una industria, que pese a elevados niveles de rentabilidad, es competitiva y por los cambios regulatorios que puedan afectar al sector. Si bien la agenda energética del Gobierno ha estado enfocada en los cambios regulatorios para el gas natural por redes, mercado en que la exposición de **Lipigas** es bastante acotada, a futuro podría hacerse extensiva al marco normativo del gas licuado lo que implicaría efectos en los flujos de la compañía.

La perspectiva de la clasificación para los títulos de deuda se califica en “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos.

Lipigas distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales, desde la XV Región de Arica y Parinacota a la XII Región de Magallanes. También distribuye gas natural en la II Región y en la X Región, específicamente en las ciudades de Calama, Osorno y Puerto Montt. Por otro lado, **Lipigas** obtiene gas licuando a través de proveedores nacionales e importando a Chile, vía terrestre, desde Argentina y, vía marítima, desde EEUU.

En 2018, la compañía registró ingresos ordinarios por \$515.876 millones, contando, de acuerdo con lo informado por la empresa, con una participación de 36,5% del mercado de gas licuado a nivel nacional, 13,9% en el mercado colombiano, y 7,2% en el mercado peruano. A diciembre de 2018, Chile, Colombia y Perú originaron el 73,8%, 9,6% y 16,6% de los ingresos ordinarios, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA

Bonos	BLIPI-E	AA
Acciones	LIPIGAS	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@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".