

Títulos accionarios modifican su clasificación

Humphreys clasifica las acciones de Empresas Lipigas S.A. en Primera Clase Nivel 3

Santiago, 2 de abril de 2018. **Humphreys** decidió modificar la clasificación de las acciones de **Empresas Lipigas S.A. (Lipigas)** desde "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 3".

La clasificación de acciones del emisor se modifica desde "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 3" debido al aumento progresivo de la liquidez bursátil de los títulos.

La calificación de los títulos accionarios recoge la elevada solvencia de **Lipigas**. Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la capacidad de pago 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, que tiene presencia en casi la totalidad de las regiones del país. Otros elementos positivos son 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 valora favorablemente las características del mercado de distribución minorista de gas licuado de petróleo (GLP), a través de cilindros o estanques, los que son propiedad de **Lipigas**. El ingreso de nuevos competidores, de hecho, exigiría a estos una elevada logística y altos 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 la industria se haya mantenido relativamente estable y, en el caso de **Lipigas**, consistentemente por sobre el 36%.

Adicionalmente, la clasificación incorpora los más de 50 años de experiencia de la compañía, durante los cuales ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones, sustentado en su amplia red de operaciones en Chile, con 14 plantas de almacenamiento y envasado, y una red nacional de más de 800 distribuidores.

El comienzo de la operación del terminal marítimo construido por Oxiquim para la recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado de petróleo de uso exclusivo para la compañía permitió adquirir directamente materia prima en el mercado internacional. Esta inversión ha permitido reducir las compras de insumo que la sociedad emisora efectuaba a Gasmar (empresa propiedad de Gasco y Abastible) y reducir, a la mitad, la exposición al mercado argentino.

Adicionalmente, se reconoce el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú y Colombia, ambos países clasificados en grado de inversión, y la experiencia del grupo controlador, el cual dispone de operaciones en *retail* y pesca.

La clasificación se ve influida por los bajos niveles de endeudamiento relativo que presenta **Lipigas**. Junto con esto, el perfil de vencimientos de la deuda presenta claras holguras para los períodos evaluados, salvo el año 2040 fecha de vencimiento del bono *bullet* emitido en 2015. Sin perjuicio de lo expuesto, la clasificadora no visualiza riesgo elevado para el refinanciamiento del vencimiento en 2040, tanto por el crecimiento natural esperado en los flujos como por la factibilidad de conseguir nuevos financiamientos (ello dado la elevada viabilidad de largo plazo del emisor).

La clasificación de riesgo se ve restringida por la baja diferenciación del producto distribuido, el que por su carácter de "commodity" conlleva el riesgo de centrar la competencia en la variable precio, y el hecho que esta misma rentabilidad podría servir de incentivo para que nuevos operadores entren a la industria, más allá de las barreras de entrada mencionadas.

Otro elemento que afecta el *rating*, pero en menor medida que años anteriores, corresponde a la dependencia de los envíos de gas provenientes de Argentina, debido a la inestabilidad exhibida

por ese país. Este riesgo se ha mitigado, a partir de 2015, con el inicio de las operaciones del terminal marítimo para la importación de gas.

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 del emisor provenientes de estos países, ya que se trata de industrias que presentan un mayor nivel de informalidad en la venta del combustible y donde recientemente se están incorporando mayores regulaciones al mercado.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por participar en un sector competitivo y por los cambios regulatorios que podrían afectarlo. 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.

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 – Piso 16º – 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 con el asunto "eliminar de la lista".