

**Tras finalizada la Oferta Pública de Acciones (OPA) y tal como ya lo había anticipado la clasificadora**

### ***Humphreys recorta la clasificación de los bonos de Gasco S.A. desde "Categoría AA" a "Categoría A"***

Santiago, 9 de agosto de 2016. **Humphreys** ha acordado modificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Gasco S.A. (Gasco)** desde "Categoría AA" a "Categoría A". La tendencia cambia desde "Desfavorable" a "Estable". En tanto, la clasificación de sus efectos de comercio cambia desde "Categoría Nivel 1+" a "Categoría Nivel 1".

La clasificación de los títulos accionarios de **Gasco** se mantiene en "Primera Clase Nivel 2" por la adecuada solvencia asignada a la empresa. Su tendencia continúa "En Observación", quedando a la espera de la presencia bursátil que, luego de realizada la oferta pública de acciones (OPA) necesaria para llevar a cabo la división de los negocios de Gasco S.A., registrarán las acciones de **Gasco**.

El cambio de clasificación obedece al perfeccionamiento en la división de las sociedades, llevada a cabo el día 05 de agosto de 2016, hito marcado por la culminación de la Oferta Pública de Acciones (OPA) lanzada el día 7 de julio de 2016 por los accionistas la familia Pérez Cruz. De esta forma, este conjunto de accionistas pasó de tener el 22,4% de **Gasco**, previo a la OPA, a 94,1% de la sociedad.

Esta nueva participación accionaria, dada la culminación de la OPA, implica que el control de **Gasco** pasará de Gas Natural Fenosa (a través de CGE) al grupo Pérez Cruz.

La división de las sociedades conlleva a que **Gasco S.A.** se mantenga como la continuadora del negocio de gas licuado, congregando las siguientes empresas: Gasco GLP, Gasmar, Invergas, Autogasco, Movigas, las colombianas Vidagas y Unigas, y la unidad de negocio Gasco Magallanes, dedicada a la distribución de gas natural. Por su parte, como una entidad independiente del emisor, Gas Natural Chile, la otra sociedad que surge tras la división, concentrará los activos asociados al gas natural.

Esta división resultante implica que sólo **Gasco S.A.** asume la responsabilidad del pago de los bonos emitidos y se libera a Gas Natural Chile de su obligación solidaria con los tenedores de bonos (hecho acordado en la junta de tenedores de bonos realizada el día 28 de enero de 2016).

La baja en la clasificación desde "Categoría AA" a "Categoría A" se justifica por el hecho que **Gasco** enfrenta un incremento en el endeudamiento en relación a su EBITDA y con respecto a su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup>. Con los estados financieros a junio de 2016, es posible establecer que la relación deuda financiera a EBITDA se incrementa a 3,2 veces (a diciembre de 2014, previo a la división, la compañía exhibía una relación igual a 2,1 veces), mientras que la relación a FCLP se incrementa a 4,4 veces (previo a la división, en diciembre de 2014, este valor era igual a 2,8 veces).

Además, la fortaleza estructural de la compañía continuadora se debilita, dada la menor diversificación de los ingresos, la menor demanda cautiva y la concentración de las ventas de gas licuado en la Región Metropolitana, área que corresponde a la zona de crecimiento para el

<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.

mercado de gas natural (cabe señalar que, previo a la división y, dado que Metrogas era filial de Gasco, aumentos en la participación de uno en desmedro de otro no afectaban significativamente los flujos percibidos para el pago de la deuda).

De mano de lo anterior, la división implica pasar de un controlador con clasificación de riesgo y solvencia conocida (como es el caso de CGE y del controlador final Gas Natural Fenosa), a otro que no dispone de tales características. Sin embargo, es importante señalar que el nuevo controlador de **Gasco**, el grupo Pérez Cruz, posee una experiencia de más de setenta años en el sector energético, lo anterior avala el *know-how* del grupo y se refrenda por la capacidad que ha demostrado en los hechos de enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

Cabe señalar que el acuerdo con los tenedores de bonos también implicó un cambio en los *covenant* de la compañía. Se eliminó el *covenant* que relaciona la deuda total y patrimonio, razón que no podía superar las 1,53 veces, reemplazando e incorporando los siguientes resguardos:

- Razón de endeudamiento financiero neto y patrimonio menor o igual a 1,3 veces.
- Mantener un patrimonio mayor o igual a \$170.000 millones.
- Razón entre deuda financiera neta y EBITDA menor o igual a 3,5 veces, a contar del último trimestre de 2016 y hasta el tercer trimestre de 2018. Luego el límite cae a 3,25 veces a contar del cuarto trimestre de 2018 hasta el tercer trimestre de 2020, desde el cuarto trimestre de 2020 en adelante el límite será de 3,0 veces.

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	GASCO	Primera Clase Nivel 2
Línea de bonos		A
Bonos	BGASC-D	A
Bonos	BGASC-F1	A
Bonos	BGASC-F2	A
Bonos	BGASC-H	A
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/A

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

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

<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".