

La separación de la sociedad plantearía dos escenarios de división

Tras propuesta tendiente a dividir los negocios de distribución de gas natural y GLP, *Humphreys* revisa la clasificación de los bonos de Gasco S.A.

Santiago, 19 de enero de 2016. **Humphreys** ha analizado los posibles efectos derivados de la decisión de los accionistas de **Gasco S.A. (Gasco)** de dividir los negocios de distribución de gas natural y GLP en dos sociedades, medida anunciada a través de un hecho esencial enviado a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Esta división plantea dos escenarios posibles. El primero de ellos, descrito en el referido hecho esencial, es que Gasco S.A., sería la continuadora legal y del negocio de gas licuado, congregando las siguientes empresas: Gasco GLP, Gasmar, Invergas, Autogasco, Movigas, las colombianas Vidagas y Unigas y Gasco Magallanes. Por su parte, Gasco GN, la otra sociedad que surgiría tras la división, concentraría los activos asociados al gas natural.

Además, esta posible división implicaría que la continuadora legal del negocio de gas licuado asume la responsabilidad del pago de los bonos emitidos por la sociedad dividida y liberaría a Gasco GN de su obligación solidaria con los tenedores de bonos. De acuerdo con los términos de la escritura de emisión de bonos, tal acción requiere de la aprobación de los bonistas.

También, de prosperar la operación, el control de la sociedad deudora de los bonos pasaría desde Gas Natural Fenosa (a través de CGE) a inversionistas chilenos ligados a la familia Pérez Cruz, quienes alcanzarían, a lo menos, cerca del 70% de la propiedad de la compañía continuadora.

El segundo escenario planteado en el mencionado hecho esencial es que Gasco GN continuaría con el RUT de Gasco S.A., asumiendo el pasivo asociado a los bonos emitidos por la entidad dividida, manteniendo la solidaridad de pago establecida en los contratos de emisión de bonos.

Gasco GN mantendría todos los activos relacionados con el negocio de gas natural, incluyendo Gasco Magallanes. Bajo esta misma alternativa, los activos relacionados con el negocio de GLP continuarán con la razón social de Gasco S.A.

Dado el hipotético primer escenario planteado anteriormente, en donde una de las sociedades escindidas no tendría obligación alguna con el pago de los bonos, esta clasificadora prevé que los fundamentos actuales de la clasificación de riesgo se debilitarían, lo que conllevaría a una reducción de la clasificación actual de los bonos **Gasco** desde "Categoría AA" en que están clasificados.

Lo anterior se sustenta por el hecho que el endeudamiento relativo al EBITDA y al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ presentaría incrementos no menores. Además, debe considerarse que se produciría una disminución de los excedentes determinados por la diferencia entre los flujos generados por la empresa y el pago de la deuda.

Por otro lado, la fortaleza estructural del negocio de Gasco disminuiría, en comparación a la que actualmente exhibe la compañía previa a la división. Lo anterior generaría un debilitamiento de la sociedad continuadora en términos de demanda cautiva y una menor diversificación de las fuentes de ingresos, acompañado por la concentración de las ventas de gas licuado en la región Metropolitana, área susceptible de crecimiento para el gas natural (factor actualmente menos incidente, dado que, previo a la división, Metrogas es filial de Gasco, por lo que aumentos de

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.

participación de mercado de uno en desmedro de otro, no afectaban los flujos percibidos por el controlador).

Además, este escenario hipotético de división implicaría, según los antecedentes que se disponen, pasar desde un controlador con clasificación de riesgo independiente, a otro que no dispone de tal evaluación.

Junto con lo anterior, esta separación obligaría a una modificación del *covenant* de endeudamiento, por cuanto la relación deuda total sobre patrimonio superaría lo establecido en los resguardos de los bonos actualmente vigentes.

Dados los supuestos utilizados por **Humphreys**, derivados de los anuncios efectuados por el propio emisor de los bonos, se estima que la clasificación de los bonos se reduciría a Categoría A. Con todo, se insiste que la materialización de la operación, tal como se ha descrito en los párrafos anteriores, requiere necesariamente la aprobación de la junta de tenedores de bonos.

En caso de producirse el segundo escenario, en donde una de las sociedades resultante de la división asume la responsabilidad del pago del bono y la otra, continuadora del negocio de gas licuado, mantendría la solidaridad establecida en los actuales contratos de emisión de bono, **Humphreys** analizará las consecuencias de tal acción en el momento que disponga de mayores antecedentes para pronunciarse al respecto.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: elisa.villalobos@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".