	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
25-08-22	AA-	CW Neg
31-03-22	AA-	Estables
BONOS 217, 259, 344 - B1, B2, D1, D2, F		
25-08-22	AA-	CW Neg
31-03-22	AA-	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA-" LAS CLASIFICACIONES DE METROGAS Y ASIGNA "CREDITWATCH NEGATIVO" ANTE EL FUTURO INCUMPLIMIENTO EN SUS COVENANTS Y LAS POTENCIALES IMPLICANCIAS EN EL CORTO PLAZO.

25 AGOSTO 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA-" y asignó "Creditwatch Negativo" a las clasificaciones de la solvencia, los bonos y las líneas de bonos de Metrogas S.A.

El día 5 de agosto a través de un Hecho Esencial, Metrogas informó al mercado que el día 4 de agosto la compañía tomó conocimiento de la sentencia en primera instancia dictada por el Juez Federal en la República Argentina en las causas judiciales del caso Transporte de Gas del Norte contra Metrogas, condenando a esta última al pago por un monto aproximado de US$ 250 millones, por conceptos de facturas impagas e indemnización de perjuicios, más costas e intereses. Esto, derivado de los contratos de transporte de gas que se vieron afectados por la interrupción definitiva de suministro desde Argentina hace 13 años.

En consecuencia, en los estados financieros al cierre de septiembre de 2022, la compañía informó que registrará una provisión por US$ 240 millones, lo cual provocará un aumento en los pasivos de la compañía y el incumplimiento en la medición, a esa fecha, de los ***covenants*** asociados a sus contratos de deuda de bonos vigentes serie B1-B2, D1-D2 y F, en referencia a los ***covenants*** de razón de endeudamiento (la cuál debe ser menor o igual a 1,38 veces, calculado como total de pasivos sobre patrimonio) y cobertura de gastos financieros (la cual debe ser mayor o igual a 3,5 veces).

Si bien el impacto total que esta situación pueda tener en el nivel de endeudamiento y en los indicadores de cobertura de la compañía dependerá de la forma en que la provisión sea financiada por la compañía, en un escenario ácido que implique el financiamiento total con nueva deuda, el ratio de endeudamiento financiero (históricamente en torno a 0,5 veces, según lo calculado por Feller Rate) alcanzaría niveles sobre la 1,0 vez. Asimismo, sus parámetros crediticios quedarían desalineados de la actual clasificación, considerando la actual estructura de capital de Metrogas.

Por lo tanto, es de alta relevancia una estrategia de desapalancamiento previo en caso de efectuarse dicho desembolso, con el fin de no afectar el perfil financiero de largo plazo de la compañía. Con todo, cabe destacar que esta sentencia, no firme, es susceptible a la presentación de un nuevo recurso; por lo tanto, Metrogas apelará a dicho fallo según lo informado en el Hecho Esencial. Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del desarrollo del juicio y los plazos asociados, los cuales se podrían alargar a lo menos por 3 años, encontrándose dichos plazos fuera del horizonte de clasificación, considerando la visión de 24 meses de los ***ratings*** crediticios.

Con todo, en el corto plazo, los incumplimientos asociados a los contratos de bonos gatillan la necesidad de negociación con los acreedores, ya sea para la modificación de dichos resguardos, o bien, la emisión de un ***waiver*** por un periodo de tiempo. No obstante, en el caso de que las futuras negociaciones con los acreedores no permitan un acuerdo entre las partes, existe la posibilidad de gatillar una potencial aceleración de la deuda posterior al periodo de cura establecido (de 30 y 120 días, dependiendo del bono), generando una posición de incertidumbre en el corto plazo con respecto a la resolución de dichas negociaciones y sus implicancias en la deuda de Metrogas. Todo ello justifica la asignación de un "CreditWatch" con implicancias negativas.

Asimismo, con respecto al nuevo proyecto de ley presentado por el Gobierno de Chile, el cual fue ingresado al Congreso a finales de junio en el boletín 15.135-08, Feller Rate se encuentra evaluando los posibles impactos que podría tener en la compañía y en su

generación de flujos.

Históricamente, el riesgo de una eventual regulación tarifaria se ha incorporado en la clasificación de la compañía, estimándose, preliminarmente, que esta no tendría un impacto relevante sobre su perfil de negocios y su posición financiera. Incluso ante escenarios de estrés, se estima que la empresa sería capaz de mantener sus indicadores en línea con la categoría asignada, sin considerar un escenario de nueva deuda para Metrogas.

En la revisión de la clasificación efectuada en marzo, se consideró el proyecto de ley presentado en enero de 2022 por el Gobierno anterior, el cual fue retirado y reemplazado por el proyecto mencionado anteriormente. El nuevo proyecto incorpora modificaciones adicionales a las contempladas en enero, a lo cual se podrían sumar otros cambios a lo largo de su tramitación, los cuales no son posibles de cuantificar en estos momentos. Con esto en vista, Feller Rate también mantendrá un monitoreo continuo del desarrollo de dicha ley en el Senado.

Dado lo anterior, la resolución del "Creditwatch" y su dirección se encuentra sujeta a la obtención de un acuerdo definitivo con los tenedores de bonos, junto con las implicancias asociadas para Metrogas de dichas negociaciones. Asimismo, también es necesario considerar el avance del proyecto de ley dentro del Congreso, el conocimiento de su estructura final y el potencial impacto que pueda tener en Metrogas.

Un *Creditwatch* enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en *Creditwatch* no significa que su modificación sea inevitable. La designación "Negativo" significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Camila Sobarzo – Analista principal
- Thyare Garin - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

Contacto: Isabel Margarita Charlín - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad