

Ratings

Makarena Gálvez
Subgerente Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (en adelante Sonacol o la compañía).

La clasificación de riesgo asignada a Sonacol se sustenta principalmente en el ambiente competitivo, la cartera de clientes, el mix de productos, diversificación geográfica y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Ambiente competitivo:** Los oleoductos de SONACOL transportan alrededor del 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana. La capacidad de transporte de la compañía es de 150-800 m³/hr, lo que supera por mucho a otras alternativas de transporte. Por otro lado, la red de oleoductos que posee SONACOL es capaz de absorber el crecimiento de la demanda al menos por los próximos 25 años.

Asimismo, la oferta de servicios que brinda la compañía es una alternativa más eficiente y segura que otros medios de transporte alternativos.

- **Cartera de clientes:** Los principales clientes de la sociedad son entidades con buena calidad crediticia, como el caso de ENAP, COPEC, GASMAR, LIPIGAS Y ENEX, lo cual mitiga la exposición al riesgo de contraparte.

Por otro lado, la compañía mantiene una cartera de clientes con deuda al día, sin morosidad, y no se han constituido provisiones por cuentas incobrables, producto de la evidencia histórica de cobrabilidad.

- **Mix de productos y diversificación geográfica:** La compañía está presente en las regiones V, VI y Metropolitana, operando a través de cuatro poliductos que transportan gasolinas, diésel y kerosenes; y dos gasoductos que transportan gas licuado de petróleo.

La compañía podría incorporar un nuevo oleoducto que uniría el centro de despacho en Maipú con el aeropuerto Arturo Merino Benítez, sin embargo, requiere de la aprobación del Servicio de Evaluación Ambiental, destacando que, de acuerdo a información publicada por el órgano regulador (www.sea.gob.cl), el plazo referencial para finalizar el proceso de evaluación se extendería hasta febrero de 2019.

- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una sólida posición financiera, asociada a la naturaleza del modelo de negocios y las características del sector. Ambos factores permitirían inferir que no existirían cambios significativos en la demanda del servicio, por el contrario, considerando las variables demográficas y el crecimiento de la actividad industrial, la compañía está inserta en un sector con perspectivas de consumo altamente favorables, por lo que se estima un escenario de generación de flujos de EBITDA estable y predecible en el corto y mediano plazo.

A junio 2018, Sonacol exhibió un EBITDA¹ anualizado por \$38.787 millones y EBITDA trimestral de \$20.318 millones, consistente con el nivel exhibido a junio 2017. Adicionalmente, la compañía ha mantenido niveles de deuda estables, dado que posterior al ejercicio 2014 y a la fase de refinanciamiento de sus pasivos, tras la emisión de bonos corporativos, Sonacol no ha realizado emisiones de deuda. Asimismo, su plan de inversiones se ha mantenido con un perfil conservador, destacando que las obras de mejoramiento de sus actuales redes de oleoductos se han financiado en su totalidad con recursos propios, permitiéndole incluso el reparto del 100% de sus utilidades.

Dado lo anterior, los niveles de endeudamiento total² y endeudamiento financiero neto³ no registraron variaciones significativas, alcanzando 1,73 veces y 1,01 veces, respectivamente. Por su parte, el indicador de deuda financiera neta⁴ sobre EBITDA se fortalece de manera consistente, debido al mejor desempeño operacional en términos de EBITDA y a la mantención del stock de deuda, mejorando también, sus niveles de cobertura de gastos financieros netos⁵, indicador que a junio 2018 alcanzó 16,05 veces.

Considerando un escenario de largo plazo, y en función de la evolución de las tramitaciones ambientales y estrategia de la compañía, de aprobarse la realización del proyecto que uniría el terminal Maipú con el Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez, el plan de inversiones de la compañía se intensificaría considerablemente, sin embargo, aún no existe certidumbre respecto a la ejecución de la obra, ni a la estrategia de financiamiento y cronograma de ejecución que éste seguiría, por lo que momentáneamente no es posible inferir que los indicadores crediticios de Sonacol se debilitarían. Asimismo, en opinión de ICR, la compañía muestra una sólida posición financiera, con una alta capacidad de generar flujos de EBITDA, por lo que momentáneamente, no existen factores que justifiquen una modificación al alza/baja del rating asignado a la solvencia de la empresa.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
16-abr-2014	AA	Estable	Primera Clasificación
30-sep-2014	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2015	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-2016	AA+	Estable	Reseña Anual
29-sep-2017	AA+	Estable	Reseña anual
28-sep-2018	AA+	Estable	Reseña anual

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza + depreciación y amortización.

² Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

⁴ Deuda financiera neta = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

⁵ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros)

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye 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, sino 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, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.