

COMENTARIO DE ACCIÓN SIN CALIFICACIÓN

Ecopetrol Licitación de Ecopetrol por ISA ratifica vinculación con el gobierno

Jue 28 de enero de 2021-15: 38 ET

Fitch Ratings-Chicago-28 de enero de 2021: La oferta no vinculante (BBB- / Negative) de **Ecopetrol** por la participación del 51,4% del gobierno colombiano en Interconexión Eléctrica (ISA, BBB + / Negative) ratifica la estrecha vinculación de la empresa con el gobierno, según Fitch Ratings. Aunque Fitch no espera que la transacción afecte a **Ecopetrol**, Fitch actualmente califica a ISA de manera independiente, dado el vínculo relativamente moderado con el gobierno colombiano y la importancia estratégica moderada para el país resultante del tamaño de la empresa y las extensas operaciones en el extranjero. Si la transacción propuesta se materializara, el enfoque de Fitch para calificar a ISA cambiaría de una entidad relacionada con el gobierno (GRE) a un vínculo matriz y subsidiaria con **Ecopetrol**. Fitch Ratings-Chicago-28 de enero de 2021: La oferta no vinculante (BBB- / Negative) de **Ecopetrol** por la participación del 51,4% del gobierno colombiano en Interconexión Eléctrica (ISA, BBB + / Negative) ratifica la estrecha vinculación de la empresa con el gobierno, según Fitch Ratings. Si bien Fitch no espera que la transacción afecte las calificaciones de **Ecopetrol**, ya que seguirán igualadas con las de la República de Colombia dada su fuerte vinculación, esta transacción retrasará la estrategia de desapalancamiento de la empresa, ya que aumentará el apalancamiento bruto consolidado pro forma. en 0.5x a aproximadamente 3.1x de la recuperación previamente esperada de Fitch a 2.6x para 2021.

Fitch actualmente califica a ISA de manera independiente, dado el vínculo relativamente moderado con el gobierno colombiano y la importancia estratégica moderada para el país como resultado del tamaño de la empresa y las extensas operaciones en el extranjero. Si la transacción propuesta se materializara, el enfoque de Fitch para calificar a ISA cambiaría de una entidad relacionada con el gobierno (GRE) a un vínculo matriz y subsidiaria con **Ecopetrol**, ya que Fitch no suele aplicar su metodología GRE al calificar subsidiarias de entidades gubernamentales.

Este cambio en el enfoque de calificación podría ser de neutral a negativo para ISA como **Ecopetrol**. En una base consolidada, Fitch cree que la transacción propuesta tendrá un impacto moderado en las métricas crediticias de **Ecopetrol**. Fitch estima que el apalancamiento bruto consolidado pro-forma de **Ecopetrol** para 2021, definido como deuda total a EBITDA ajustado, será de 3.1x en 2021, por encima de nuestra expectativa actual de 2.6x. Sobre una base consolidada, la adquisición propuesta agregará \$ 1.7 mil millones de EBITDA de ISA y aproximadamente \$ 6 mil millones de deuda en 2021, ya que **Ecopetrol**. Hasta 2023, Fitch estima que el apalancamiento bruto pro-forma promediará 2.9x y el apalancamiento neto promediará 2.4x. De forma autónoma para **Ecopetrol**. Operacionalmente, **Ecopetrol**. Este cambio en el enfoque de calificación podría ser de neutral a negativo para ISA ya que **Ecopetrol** tiene la misma calidad crediticia que el gobierno colombiano, pero puede aumentar la presión sobre los dividendos de ISA. Fitch espera que el nuevo propietario continúe manteniendo la independencia operativa de ISA, dadas las muy limitadas sinergias operativas potenciales. ISA históricamente ha distribuido aproximadamente el 50% de su utilidad neta como dividendos y Fitch espera que esto continúe. No obstante, ISA puede mantener un índice de pago de dividendos moderadamente más alto, dadas sus sólidas métricas crediticias y su bajo riesgo comercial.

Sobre una base consolidada, Fitch cree que la transacción propuesta tendrá un impacto moderado en las métricas crediticias de **Ecopetrol**. Fitch estima que el apalancamiento bruto consolidado pro-forma de **Ecopetrol** para 2021, definido como deuda total a EBITDA ajustado, será de 3.1x en 2021, por encima de nuestra expectativa actual de 2.6x. Sobre una base consolidada, la adquisición propuesta agregará \$ 1.7 mil millones de EBITDA de ISA y aproximadamente \$ 6 mil millones de deuda en 2021, ya que **Ecopetrol** consolidaría ISA después de adquirir la participación del 51% del gobierno.

Hasta el 2023, Fitch estima que el apalancamiento bruto proforma promediará 2.9x y el apalancamiento neto promediará 2.4x. De manera independiente para **Ecopetrol**, la transacción propuesta tendría un impacto relativamente similar para sus métricas crediticias, ya que la empresa espera financiar una parte de la transacción con una emisión de capital y el saldo con efectivo disponible o deuda, mientras que su el flujo de efectivo de dividendos aumentaría en aproximadamente \$ 180 millones por año según lo estimado por Fitch utilizando la distribución histórica de dividendos de ISA.

Operacionalmente, la oferta de **Ecopetrol** por ISA podría diversificar su negocio de una empresa de energía tradicional con operaciones upstream, midstream y downstream predominantemente en Colombia, a una empresa de energía y servicios públicos más diversificada. ISA tiene un perfil de riesgo empresarial bajo en negocios regulados en siete países de América Latina. Fitch espera que en diciembre de 2020, alrededor del 70% de los ingresos consolidados provengan de países con grado de inversión, a saber, Colombia, Perú y Chile, mientras que Brasil representó el 30%.

El negocio de transmisión de electricidad, que históricamente ha representado el grueso de la generación de flujo de efectivo consolidado de ISA, contribuyó con el 80% del EBITDA en 2020, excluyendo la actividad de construcción. Existe incertidumbre sobre cómo **Ecopetrol**. El 27 de enero de 2021, **Ecopetrol** anunció que presentó una oferta no vinculante para adquirir el 51,4% de ISA propiedad de la República de Colombia a través de su **Ministerio** de Hacienda. Si se acepta, se espera que **Ecopetrol** financie la transacción, que podría estar cerca de \$ 3,5 mil millones con la capitalización de mercado actual de ISA, a través de una emisión de acciones que reduciría la propiedad del gobierno en la empresa a no menos del 80%, así como el efectivo disponible y emisión de deuda. Según la empresa, la transacción entre **Ecopetrol**. El negocio de transmisión de electricidad, que históricamente ha representado el grueso de la generación de flujo de efectivo consolidado de ISA, contribuyó con el 80% del EBITDA en 2020, excluyendo la actividad de construcción. Existe incertidumbre sobre cómo el negocio general de **Ecopetrol** se beneficiará de esta adquisición y cómo se integrarán las operaciones.

El 27 de enero de 2021, **Ecopetrol** anunció que presentó una oferta no vinculante para adquirir el 51,4% de ISA propiedad de la República de Colombia a través de su **Ministerio** de Hacienda. Si se acepta, se espera que **Ecopetrol** financie la transacción, que podría estar cerca de \$ 3,5 mil millones con la capitalización de mercado actual de ISA, a través de una emisión de acciones que reduciría la propiedad del gobierno en la empresa a no menos del 80%, así como el efectivo disponible y emisión de deuda. Según la empresa, la transacción entre **Ecopetrol** y el gobierno califica como un acuerdo interadministrativo y, por lo tanto, está exenta de la ley 20 de la Ley 226/1995 y, por lo tanto, no se le requerirá hacer una oferta pública de adquisición a los accionistas minoritarios existentes de ISA.

Contactos:

Analista de Calificación Primaria
Lucas Aristizabal
Director Senior
+ 1-312-368-3260
Fitch Ratings, Inc.
One North Wacker Drive Chicago, IL 60606

Analista de calificaciones secundario
José Luis Rivas
Director
+57 1484 6770

Relaciones con los medios: Elizabeth Fogerty, Nueva York, Tel: +1212908 0526, Correo electrónico: elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

ENTIDADES

Interconexión Eléctrica SAESP
Ecopetrol, **Ecopetrol** SA

CONTENIDO DEL EMISOR

La adquisición de PBTE es crediticia neutra para ISA

Interconexión Eléctrica SAESP
Interconexión Eléctrica SAESP

Libro Latinoamericano de Estadísticas Comparadas: 2020 (Cinco años de métricas crediticias de 218 emisores transnacionales corporativos)

Libro Latinoamericano de Estadística Comparada: 2020 (Excel)

Fitch afirma las calificaciones de Interconexión Eléctrica SAESP; Revisa Outlook a negativo

CONTENIDO RECOMENDADO

Berry Global Group, Inc.

Sunoco LP

Las empresas latinoamericanas comienzan a recuperarse

Perspectivas crediticias corporativas de América Latina (Tendencias crediticias de sector a observar en 2021)

Innergex Renewable Energy Inc.

Las fuertes importaciones chinas de carbón térmico beneficiarán a los mineros indonesios a corto plazo

Fitch Afirma Rating 'AAA (bra)' da 1ª Emisión

CLAVE DE CALIFICACIONES

POSITIVO

NEGATIVO

EVOLUCIONANDO

ESTABLE

PANORAMA F



* La calificación de incumplimiento de emisor a largo plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de los países del Reino Unido

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "Comentario de acción de calificación más reciente" para obtener explicación de los factores clave de calificación.

* El contenido premium se muestra en Fitch Red

