

## COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

# Fitch califica las notas senior garantizadas de AI Candelaria como 'BB +'

Miércoles 05 de mayo de 2021-17: 21 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 05 de mayo de 2021: Fitch Ratings asignó una calificación de 'BB +' a la nueva emisión propuesta de AI Candelaria (España), SL de hasta USD 575 millones de pagarés senior garantizados con vencimiento en 2033. Los ingresos de los pagarés se utilizarán para pagar la oferta pública de hasta USD350 millones de los bonos senior garantizados al 7,50% en circulación de la compañía con vencimiento en 2028 de USD750 millones, para financiar parcialmente la adquisición de la participación del 5% de Darby Colpatria Capital (Darby) en Oleoducto de Colombia SA (OCENSA), y pagar honorarios y gastos relacionados con la oferta.

La garantía de los pagarés será el 100% de la participación accionaria de AI Candelaria en OCENSA y una cuenta de reserva de servicio de la deuda equivalente a un monto suficiente para cubrir 1.25x de los próximos pagos de intereses y capital.

Las calificaciones de AI Candelaria están vinculadas a los perfiles crediticios de OCENSA (BBB- / Negativo) y **Ecopetrol** SA (BBB- / Negative), que indirectamente poseen el 72.648% de OCENSA y es la única fuente de dividendos para el servicio de la deuda de AI Candelaria. Las calificaciones están limitadas por el apalancamiento moderadamente alto y la subordinación estructural de AI Candelaria a los acreedores de OCENSA.

## CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Flujo estable de dividendos: Las calificaciones de AI Candelaria están respaldadas por la calidad de los dividendos recibidos de su participación en OCENSA, que se incrementará a 27,352% luego de la adquisición del 5% de las acciones de OCENSA a Darby. La compañía se encuentra en un negocio regulado con flujos de efectivo sólidos y estables y flujos de dividendos predecibles. Fitch proyecta dividendos recibidos de OCENSA en un promedio de USD 200 millones en el corto a mediano plazo. AI Candelaria se beneficia de la posición clave de OCENSA como la empresa de transporte de crudo más grande de Colombia, que conecta las cuencas petroleras más importantes con la principal terminal de exportación y refinerías del país. Esto ayudó a OCENSA a mantenerse competitiva a través de diferentes ciclos de precios.

Estructura de capital moderada: La estructura de capital de AI Candelaria después de la emisión propuesta es moderada. Se espera que FFO cubra los gastos por intereses en 3.5x, lo que está en línea con su calificación actual. El apalancamiento bruto, medido por el total de deuda / dividendos recibidos, a diciembre de 2020, fue de 3,5x. Se espera que el apalancamiento alcance 5x en 2021, cayendo por debajo de 4.5x en el mediano plazo una vez que la compañía comience a amortizar sus notas en circulación en 2022. La estructura amortizada de las notas de AI Candelaria reduce la exposición de la empresa al riesgo de refinanciamiento.

Subordinación estructural: Las notas en circulación de AI Candelaria permanecerán estructuralmente subordinadas a las notas de OCENSA por USD 500 millones. AI Candelaria es un holding que depende de los dividendos que recibe de OCENSA para atender sus propias obligaciones. Por tanto, un aumento sustancial del apalancamiento a nivel de OCENSA podría incrementar la subordinación estructural de los acreedores de AI Candelaria. Este riesgo se ve mitigado por el historial de OCENSA de distribuciones estables de dividendos y el derecho de veto de AI Candelaria sobre los cambios en la política de dividendos y las inversiones de capital de OCENSA por encima de los USD 100 millones. Fitch cree que el flujo de dividendos proyectado sería más que suficiente para cubrir los gastos por intereses y los pagos de capital resultantes de la emisión.

Fuertes derechos de las minorías: El acuerdo de accionistas otorga a AI Candelaria una influencia significativa en la política de dividendos de OCENSA, lo que disminuye las preocupaciones sobre la dependencia de una única fuente de flujo de efectivo proveniente de su participación minoritaria en OCENSA. AI Candelaria tiene un fuerte derecho de veto sobre las decisiones relevantes de OCENSA y tiene derecho a nombrar a dos de los cinco directores del directorio de OCENSA. Se requiere una mayoría del 90,1% de los votos de los accionistas para cambiar la política de dividendos, entre otras decisiones comerciales importantes para proteger el flujo de caja y la liquidez.

## RESUMEN DE DERIVACIONES

Las calificaciones de AI Candelaria se basan en el flujo de dividendos recibido de OCENSA, que tiene una calidad crediticia de grado de inversión. En general, los activos tales como oleoductos y oleoductos, gas natural y otras operaciones respaldadas por contrato tienen un desempeño operativo predecible y ganancias y flujo de efectivo consistentes. El perfil crediticio de OCENSA está vinculado al de **Ecopetrol**, que indirectamente posee el 72,648% de OCENSA. Fitch cree que la integración operativa y los vínculos estratégicos entre las entidades son lo suficientemente importantes como para crear incentivos económicos para que **Ecopetrol** apoye eficazmente a OCENSA.

Los pares de gas natural basados en peajes en la región, como Transportadora de Gas Internacional SA ESP (TGI; BBB / Estable) y Transportadora de Gas del Perú, SA (TGP; BBB + / Estable), se benefician de la estabilidad del flujo de efectivo que brindan más modelos puramente "take or pay", lo que les permite soportar más apalancamiento. El perfil financiero más sólido de OCENSA, con un apalancamiento promedio de 0.5x sobre el horizonte de calificación, se ve compensado por una mayor exposición al riesgo volumétrico, dada su mayor dependencia de los contratos de envío y pago en relación con sus pares.

## SUPUESTOS CLAVE

--Los volúmenes transportados de OCENSA para los contratos Ship-and-Pay disminuyen durante el horizonte de calificación;

--Los volúmenes transportados de OCENSA para los contratos Ship-or-Pay de acuerdo con los términos negociados con los compradores;

- Las tarifas reglamentarias se mantienen hasta 2023;

- Pago de dividendos del 100%;

--Tasa de cambio pronosticada por Sovereign Group de Fitch;

- La cuenta de reserva del servicio de la deuda cubre 1,25 veces el próximo pago del servicio de la deuda (intereses y principal);

- Distribución de dividendos supeditada al cumplimiento de la cuenta de reserva del servicio de la deuda requerida.

## CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción / mejora de calificación positiva:

- Mejora de las calificaciones crediticias de OCENSA.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:

- Una rebaja de las calificaciones crediticias de OCENSA;

- Cobertura de intereses (dividendos recibidos / intereses brutos) por debajo de 2.5x de forma sostenida;

- Una deuda adicional significativa a nivel de OCENSA, que aumenta la subordinación estructural de AI Candelaria;

--La falta de desapalancamiento por debajo de 4.5x en el horizonte de calificación, lo que podría ampliar el diferencial de calificación con OCENSA.

## ESCENARIO DE CALIFICACIÓN MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de los emisores corporativos no financieros tienen un escenario de mejora de calificación en el mejor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección positiva) de tres niveles en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de rebaja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. La gama completa de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos de cada categoría se detallan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos de un sector específico, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

## ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ Y DEUDA

La liquidez no es una preocupación: AI Candelaria no tiene problemas de liquidez. Se espera que la liquidez sea sólida, considerando el pronóstico de la compañía de efectivo disponible y generación de FEL consistentemente positiva. El servicio de la deuda se limitará a los pagos de intereses a medio plazo. A partir de entonces, el capital de los pagarés con vencimiento en 2028 será pagadero en 12 cuotas semestrales consecutivas a partir de 2022, equivalentes al 70% de la emisión. Los pagarés propuestos con vencimiento en 2033 serán pagaderos en 10 cuotas semestrales consecutivas a partir de 2028, equivalentes al 75% de la emisión. El saldo se pagará en las fechas de vencimiento. La cuenta de reserva del servicio de la deuda que se constituirá como parte de la garantía representará un colchón de liquidez a mediano plazo que deberá cubrir no menos de 1.25x del próximo pago del servicio de la deuda (intereses y principal).

## Consideraciones ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de relevancia crediticia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) es una puntuación de '3'. Esto significa que las emisiones de ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que la entidad las gestiona. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia de ESG de Fitch, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## ENTIDADES

AI Candelaria (España), SA

## CONTENIDO DEL EMISOR

AI Candelaria (España), SL

Fitch afirma las calificaciones de AI Candelaria en 'BB +'; Outlook negativo

Fitch califica las notas de AI Candelaria reabriendo 'BB +'

Acuerdo de Tarifas de Transporte de **Petróleo** de **CENIT** Credit Neutral para Ocesa e AI Candelaria

Libro de estadísticas comparativas de América Latina: 2020 (cinco años de métricas crediticias de 218 emisores transfronterizos corporativos) Libro Latinoamericano de Estadística

## CONTENIDO RECOMENDADO

North American Steel - Revisión por pares

Fitch asigna la calificación final 'BB-' al programa de bonos senior no garantizados de OQ

Fitch asigna calificación 'B' / 'RR3' a las notas senior no garantizadas propuestas por Penn Virginia Holding

Fitch afirma las notas de Star Energy en 'BB-'; Outlook estable

Los fuertes precios del aluminio y la financiación alternativa alivian el riesgo de refinanciación para Hongqiao

## ANALISTAS DE CLASIFICACIONES DE FITCH

Lincoln Webber , CFA, CAIA

Director

Analista de calificación primaria

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W.57th Street Nueva York, NY 10019

Jose Luis Rivas

Director

Analista de calificación secundaria

+57 1484 6770

Lucas Aristizábal

Director sénior

Presidente del comité

+1 312 368 3260

## CONTACTOS CON LOS MEDIOS

Elizabeth Fogerty

Nueva York

+1212908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

## CLAVE DE CALIFICACIONES

POSITIVO

NEGATIVO

EVOLUCIONANDO

ESTABLE

## PANORAMA MIRAR



\* La calificación de incumplimiento de emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE o el Reino Unido

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

\* El contenido premium se muestra en Fitch Red

