

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones de Promioriente en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

Mon 06 Sep, 2021 - 12:48 ET

Fitch Ratings - Bogota - 06 Sep 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Promioriente S.A. E.S.P. (Promioriente) en 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación es Estable. Asimismo, afirmó la calificación de la emisión de bonos ordinarios por COP205.000 millones en 'AA+(col)'.

La afirmación de las calificaciones de Promioriente se fundamenta en la predictibilidad y estabilidad de su generación operativa dada su condición de monopolio natural y tarifas reguladas. Las calificaciones incorporan la existencia de vínculos estratégicos y operativos moderados con su accionista principal Promigas S.A. E.S.P. (Promigas), calificado por Fitch en 'AA+(col)'. Las calificaciones están limitadas por la concentración de su infraestructura y fuentes de suministro, así como por la dependencia de un cliente mayoritario. Fitch considera que el riesgo de no renovación de los contratos actuales es moderado.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Concentración Alta de Ingresos: Las calificaciones incorporan la concentración alta de ingresos de Promioriente, que derivan en una vulnerabilidad operativa y financiera mayor en comparación con otros pares calificados. La empresa opera el gasoducto Gibraltar-Bucaramanga y, a su vez, conecta Bucaramanga con el Sistema de Transporte Nacional (STN) y la Refinería de Barrancabermeja. Sus fuentes de suministro son limitadas; 55% del volumen transportado de la empresa en 2020 provino de los campos de Gibraltar y su contratante, que representó 70% de sus ingresos operativos.

La ampliación de la capacidad contratada con Ecopetrol a seis millones de pies cúbicos por día (mpcd) en cada uno de sus tramos, el siguiente vigente hasta 2024, favorece la generación de ingresos de Promioriente en los siguientes años. La posibilidad de integrar el gas de Gibraltar con el SNT, a través del compresor Los Pinos, le brinda acceso a una diversidad mayor de clientes y mitiga el riesgo de recontractación que afronta la empresa a partir de 2024, año que vence el contrato de transporte del gas de Gibraltar.

Generación Operativa Fortalecida: La firma del contrato con **Ecopetrol** da mayor visibilidad y firmeza a los ingresos de la compañía que, junto con la devaluación del peso colombiano ha fortalecido la generación operativa de la compañía. En los últimos 12 meses terminados en junio de 2021, los ingresos operacionales se incrementaron a COP187.167 millones, con una variación de 14% respecto al cierre de 2020, lo que dio como resultado un EBITDA de COP166.577 millones y un margen EBITDA de 85,9%. Fitch espera que la generación operativa continúe sustentada en los contratos en firme actuales, los posibles contratos nuevos y favorecida por el tipo de cambio, dado que más de 80% de los ingresos de la compañía están denominados en dólares estadounidenses.

Riesgo de Incumplimiento Mitigado: La compañía mantiene una estructura de capital poco apalancada; su única deuda corresponde a la emisión de bonos por COP205.000 millones, con vencimientos de COP100.000 millones en 2023 y COP105.000 millones en enero de 2025, que se adecúan con el período de recuperación de las inversiones y el vencimiento de su principal contrato de transporte en 2024. También con el inicio de la declinación de producción de su principal fuente de suministro a partir de 2026, según la última declaración de producción del pozo Gibraltar.

El apalancamiento de la compañía, medido como deuda total a EBITDA, se estabilizó en niveles cercanos a 1,5 veces (x) a junio de 2021. Si bien las calificaciones incorporan la renovación del contrato de suministro después de 2024, la generación de flujos operativos soportada en la estabilidad y predictibilidad de los ingresos, necesidades moderadas de inversión y la disciplina financiera de la empresa soportan el repago de sus obligaciones.

Exposición a Riesgos Regulatorios: Fitch estima que la exposición de Promioriente a riesgo regulatorio es moderada. La empresa cuenta con un esquema tarifario que permite una remuneración apropiada de sus inversiones, así como sus costos y gastos de funcionamiento. En el mediano plazo se espera la aplicación de un marco tarifario nuevo que podría llegar a impactar a la baja la generación de EBITDA, dada la expectativa de reducciones en la tasa de retorno de la inversión. Fitch considera que el perfil financiero de la compañía es robusto y capaz de soportar desarrollos regulatorios menos favorables.

Soporte de su Accionista Principal: Las calificaciones de Promioriente se benefician de los vínculos estratégicos y operativos con su accionista Promigas, el cual controla 73% del capital accionario de la empresa. La operación de Promioriente forma parte del negocio básico de transporte de gas natural que Promigas realiza tanto de forma directa como a través de otras subsidiarias del grupo. El direccionamiento estratégico de Promioriente proviene de los lineamientos establecidos por su matriz controladora.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La compañía opera en el sector regulado del transporte de gas natural en Colombia y su perfil crediticio se beneficia de la predictibilidad alta de su generación de flujo de caja operativo (FCO). Su perfil de negocio es relativamente más débil que el de sus pares debido a la concentración de ingresos en términos de infraestructura, fuentes de suministro con inicios de declinación a partir de 2026y contrapartes, no obstante, su estructura de contratos en firme y su exposición baja a riesgos de demanda atenúan este riesgo.

Promioriente compara con empresas que también operan en sectores regulados como Transelca S.A. E.S.P. (Transelca) [AAA(col)], Empresa de Energía de Quindío S.A. E.S.P. (EDEQ) [AAA(col)] y Aguas de Manizales S.A. E.S.P. (ADM) [AA+(col)]. En términos de estructura de capital, las métricas crediticias de Promioriente se adecúan a las expectativas de generación de flujos operativos. Su nivel de apalancamiento al cierre de 2020 fue de 1,5x, el cual compara positivamente con el de ADM (3,5x), desfavorable frente a EDEQ (1,2x) y equivalente a Transelca (1,5x).

La calificación de Promioriente está un notch (escalón) por debajo de la calificación de su accionista principal [Promigas, AAA(col)] e incorpora un beneficio moderado de soporte producto de la existencia de vínculos estratégicos y operativos.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

--tarifas de acuerdo con la estructura vigente y con modificación en 2023 de acuerdo a estimaciones de la compañía;

--contratos se renuevan después de 2024;

--pago de bonos por COP205.000 millones en 2023 y 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--una diversificación mayor de activos y fortalecimiento de su base de ingresos con la incorporación de yacimientos nuevos en el área de influencia del gasoducto;

--el fortalecimiento del vínculo con su accionista principal.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--cambio o deterioro en el vínculo con su accionista principal;

--necesidades de inversión significativamente superiores a las contempladas y financiadas principalmente con deuda;

--una disminución considerable en su generación operativa;

--una relación de deuda a EBITDA en niveles superiores a 3,5x de manera sostenida.

LIQUIDEZ

Promioriente mantiene una posición de liquidez fuerte, fundamentada en una generación operativa favorable. La compañía no tiene vencimientos de corto plazo ya que su deuda financiera actual son los bonos vigentes y cuenta con recursos en caja y equivalentes por COP21.994 millones y cupos de crédito aprobados, no comprometidos, a nivel de grupo por COP2 billones, que podría disponer en caso necesario. La estrategia de endeudamiento que se adecúa con la vigencia de su principal contrato de transporte permite mitigar el riesgo de refinanciación. Los vencimientos de deuda de la empresa se concentran principalmente en 2023 y 2025 con los vencimientos de bonos, con montos por COP100.000 millones y COP105.000 millones, respectivamente.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 13, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Promioriente S.A. E.S.P./Emisión de Bonos Ordinarios por COP205.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 6463

FECHA DEL COMITÉ: 3/septiembre/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuéllar (Presidenta), Bibiana Acuña y Juana Liévano

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo "col", las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un ilimitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otros obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Promioriente S.A. E.S.P.	ENac LP AA+(col) ●	Afirmada AA+(col) ●
	ENac CP F1+(col)	Afirmada F1+(col)

● senior unsecured ENac LP AA+(col) Afirmada AA+(col)

RELATED REGIONS

Colombia

ENTITIES

Promioriente S.A. E.S.P.

ISSUER CONTENT

Promioriente S.A. E.S.P.

Fitch Afirma las Calificaciones de Promioriente en 'AA+(col)' y 'F1+(col)'; Perspectiva Estable

Promioriente S.A. E.S.P.

Fitch Afirma Calificación de Promioriente en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

Compendio del Sector de Gas Natural de Colombia

Promioriente S.A. E.S.P.

Fitch Afirma a Promioriente en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

Promioriente S.A. E.S.P.

RECOMMENDED CONTENT

CANPACK S.A.

Synlab AG

ENERGO-PRO a.s.

Webuild S.p.A.

Fitch Affirms Southern Water's Class A Debt at 'BBB+', off RWN; Outlook Negative

Speedster Bidco GmbH

Fitch Affirms China Three Gorges and Yangtze Power at 'A+'; Outlook Stable

Fitch Assigns SAUR a First-Time 'BBB' Rating; Rates Proposed Sustainability-Linked Notes

FITCH RATINGS ANALYSTS

Julian Robayo

Associate Director

Analista Líder

+57 1 443 3703

julian.robayo@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+57 1 443 3701

joseluis.rivas@fitchratings.com

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 1 484 6773

natalia.o'byrne@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Monica Saavedra

Bogota

+57 1 443 3704

monica.saavedra@fitchratings.com

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE  

NEGATIVE  

EVOLVING  

STABLE 

* Long Term/Short Term Issuer Default Rating displayed in orange denotes EU or UK Unsolicited and Non-Participatory Ratings

Where there was a review with no rating action (Review - No Action), please refer to the "Latest Rating Action Commentary" for an explanation of key rating drivers

*Premium content is displayed in Fitch Red