

## CALIFICACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

# Fitch Califica 'BBB' a las Notas Senior Quirografarias de Consorcio Transmantaro SA

jue 24 mar, 2022 - 18:20 h. metro. hora del Este

Fitch Ratings - Chicago - 24 de marzo de 2022: Fitch Ratings asignó calificaciones de 'BBB' a las notas senior no garantizadas propuestas por Consorcio Transmantaro SA (CTM) por USD 500 millones. Las notas están calificadas al mismo nivel que la Calificación de Incumplimiento del Emisor (IDR) de CTM, ya que constituyen sus obligaciones directas no garantizadas. Los ingresos se utilizarán para refinanciar sus notas senior no garantizadas de USD450 millones con vencimiento en mayo de 2023 y para fines corporativos generales.



Las calificaciones reflejan los flujos de efectivo estables y predecibles de la empresa, el riesgo regulatorio de moderado a bajo y las expectativas de Fitch de que la empresa sostendrá una estructura de capital adecuada. Las calificaciones también reflejan el respaldo implícito del accionista controlador de CTM, Interconexión Eléctrica SAESP (ESUN, BBB/Estable), que ha apoyado a la empresa a través de préstamos intercompañía subordinados y ha ofrecido apoyo directo para el desarrollo de proyectos.

## IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Flujo de Caja Estable y Predecible:** Las calificaciones de CTM reflejan el flujo de caja estable y predecible de la compañía, derivado de los ingresos fijos y los costos de traspaso, que es característico de las empresas de transmisión de electricidad. La empresa opera 17 concesiones otorgadas por el gobierno peruano y 13 contratos privados. La concesión del Sistema de Transmisión Principal es la primera en vencer, en 2031.

CTM está mínimamente expuesto al riesgo de volumen, ya que los ingresos dependen principalmente de la disponibilidad de las líneas de transmisión. La compañía ha registrado una tasa de disponibilidad superior al 99,6% en los últimos cinco años. La empresa obtiene una tasa de retorno del 12,0% del valor de reposición de su inversión en los activos regulados de transmisión y un monto fijo para cubrir los gastos de operación y mantenimiento.

**Apalancamiento impulsado por los requisitos de Capex:** Fitch espera que el apalancamiento de CTM sea de alrededor de XX5.7x en 2022 antes de regresar a 4.3x en 2023, lo cual es acorde con la calificación asignada después del capex expansivo, especialmente aquellos relacionados con el activo de transmisión COYA-YANA. Se espera que el EBITDA ajustado, incluidos los intereses recibidos de contratos privados, aumente a medida que las nuevas líneas entren en funcionamiento.

**Riesgo regulatorio moderado a bajo:** El riesgo regulatorio de CTM, derivado de la exposición de los ingresos a posibles cambios en las tarifas reguladas, se considera bajo y respalda la calificación de grado de inversión. El regulador tiene un historial de revisiones de tarifas neutrales y los costos asociados con la transmisión representan una pequeña proporción de los costos totales de electricidad para los usuarios finales. Una parte de los ingresos de CTM está sujeta a revisión regulatoria anual y solo la concesión principal, la Línea de Transmisión Mantaro-Socabaya, se otorgó bajo un programa regulatorio, lo que permite al gobierno peruano reducir la anualidad subyacente de esta concesión.

**Importancia Estratégica para el Perú:** CTM tiene una importancia estratégica para el sistema eléctrico del país, ya que sus activos son la principal línea de transmisión del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) y tiene una sólida posición de mercado para seguir expandiéndose. El SEIN atiende a casi toda la población del país. CTM tiene una participación de mercado de aproximadamente el 39% según los ingresos; representa aproximadamente el 73% del mercado de transmisión en Perú junto con las empresas hermanas Red de Energía del Perú SA e Interconexión Eléctrica ESUN Perú SA.

**Vínculo débil con la matriz:** las calificaciones de CTM se derivan de forma independiente y no se benefician de las de sus accionistas, ya que el apoyo de los accionistas es débil. Los vínculos legales son débiles ya que no hay garantías ni incumplimiento cruzado sobre las obligaciones financieras de CTM y sus accionistas. Los lazos estratégicos también son débiles, ya que CTM representa solo alrededor del 12% de ESUNEBITDA de y, por lo tanto, no proporciona una ventaja competitiva material a la matriz. Los lazos operativos también son débiles, ya que el costo de evitar los beneficios operativos de la subsidiaria para la matriz no es material. CTM es propiedad en un 60% ESUN y 40% por Grupo Energía Bogotá SAESP (BBB/Estable).

## RESUMEN DE DERIVACIÓN

El perfil crediticio de CTM es similar al de otras empresas de transmisión latinoamericanas como ESUN, Transelec SA (BBB/Estable) y Transmissora Alianca de Energia Eletrica SA (Taesa; BB/Negativa) debido a sus bajos perfiles de riesgo de negocio y estructura de flujo de caja predecible no expuesta a riesgo volumétrico.

ESUN está clasificado en el mismo nivel de marca comunitaria, aunque ESUNEI perfil crediticio de se beneficia de una operación más grande y diversificada, así como de una estructura de capital más conservadora. ESUN Las calificaciones de están limitadas por el vínculo entre la empresa y su nueva matriz, Ecopetrol (BB+/Estable). Su apalancamiento ha sido históricamente de 3,5x-4,5x, en comparación con 5,0x-6,0x para CTM. ESUN también tiene operaciones de mayor escala y más diversificadas geográficamente. La calificación de Transelec es idéntica a la de CTM. Fitch espera que ambas compañías continúen operando con índices de apalancamiento similares.

Taesa tiene una calificación tres escalones por debajo de CTM porque sus calificaciones se ven afectadas negativamente por el techo país de Brasil de 'BB', a pesar de operar con un apalancamiento significativamente menor de 3,0x-3,5x en los dos años anteriores.