

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch afirma que el IDR de Interconexion Electrica SA es 'BBB +'; Outlook negativo

Miércoles, 21 de abril de 2021 - 13:04 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 21 de abril de 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo de Interconexión Eléctrica SAESP (ISA) en 'BBB +' con una perspectiva negativa. Fitch también ratificó las calificaciones de los programas senior de bonos locales no garantizados y papeles comerciales de ISA en 'AAA (col)' y 'F1 + (col)', respectivamente, con una perspectiva estable.

La Perspectiva Negativa en el ámbito internacional refleja la vinculación de las calificaciones de ISA con la República de Colombia (BBB- / Negativa), que posee el 51,4% de la compañía. El perfil crediticio independiente de ISA es 'bbb +', que refleja su bajo perfil de riesgo empresarial, una característica del negocio de transmisión de energía. Las calificaciones incorporan la sólida diversificación geográfica y comercial de su fuente de ingresos, lo que, junto con la alta predictibilidad del flujo de efectivo de las operaciones (CFO), se traduce en un sólido perfil financiero. Las calificaciones de ISA también reflejan su adecuada posición de liquidez y su agresiva estrategia de crecimiento.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Perfil de bajo riesgo empresarial: El perfil de bajo riesgo empresarial de ISA se deriva de su participación en monopolios naturales regulados sin riesgo de demanda, así como de su diversificación geográfica en seis países de América Latina. A diciembre de 2020, alrededor del 63,4% de los ingresos consolidados provinieron de países con grado de inversión, a saber, Colombia, Perú y Chile. Brasil representó el 34,7%, excluida la actividad de la construcción. El negocio de transmisión de electricidad, que históricamente ha representado el grueso de la generación de flujo de caja consolidado de ISA, contribuyó con el 85,3% del EBITDA en 2020, excluyendo la actividad de construcción.

CFO altamente predecible: La estabilidad del CFO de ISA se beneficia de su sólida y diversificada cartera de activos de transmisión de energía, junto con su participación en otros negocios que tienen un riesgo de demanda limitado. El negocio de transmisión de energía de ISA no está expuesto a riesgos de volumen, ya que sus ingresos no dependen de la cantidad de energía transportada sino de la disponibilidad de las líneas de transmisión. En el negocio de concesiones viales, el segundo negocio más grande de ISA, la empresa opera cuatro concesiones en Chile que incorporan un mecanismo de compensación que extiende el período de concesión (Maipo, Bosque, Araucanía) u ofrece una garantía de ingreso mínimo (Ríos) en caso de que las concesiones registren volúmenes de tráfico bajos.

Riesgo regulatorio manejable: Los negocios de ISA y la diversificación geográfica cubren efectivamente su exposición al riesgo regulatorio, ya que la gran mayoría de sus ingresos están regulados. La generación de flujo de caja de la compañía exhibe resistencia frente a algunos escenarios regulatorios adversos. El análisis incorpora el reajuste regulatorio esperado en la tarifa de transmisión de energía eléctrica en Colombia. Aunque existe una visibilidad limitada sobre el esquema tarifario final que se aprobará en Colombia, Fitch no cree que el resultado final genere una presión material sobre las métricas financieras de ISA. Esto se debe a la naturaleza justa y equilibrada de la regulación local, así como a la parte limitada de los ingresos consolidados de la compañía expuestos a un nuevo cambio regulatorio.

Estrategia de crecimiento agresivo: La estrategia de crecimiento de ISA se basa en su participación activa en la licitación de proyectos de transmisión de energía y otros proyectos de infraestructura, así como en el crecimiento inorgánico a través de adquisiciones. El objetivo a largo plazo de ISA es alcanzar COP8 billones en EBITDA para 2030, así como invertir USD10.5 mil millones en negocios y geografías actuales y nuevos, de los cuales el 20% se ha ejecutado. Se espera que el FCF de la compañía continúe enfrentando presión durante los próximos dos años, ya que el plan de inversiones de capital más reciente de ISA para 2021-2025 implica inversiones de alrededor de USD3.4 mil millones, principalmente concentradas en 2021-2022 en proyectos en Brasil, Colombia, Chile y Perú.

Métricas crediticias adecuadas: las métricas crediticias de ISA reflejan una sólida generación de flujo de efectivo, niveles de deuda moderados y una liquidez adecuada. Fitch espera que la compañía mantenga índices de apalancamiento por debajo de 4.0x durante el horizonte de calificación, considerando solo los proyectos actuales en curso y el inicio programado de nuevos proyectos durante los próximos años. Este nivel de apalancamiento es acorde con las calificaciones de ISA, dada la estabilidad y previsibilidad de su generación de flujo de efectivo. No se espera que la agresiva estrategia de crecimiento de la compañía afecte las métricas crediticias de ISA. Al 31 de diciembre de 2020, el apalancamiento de ISA aumentó a 3.8x, dado el mayor endeudamiento para financiar el capex y las adquisiciones realizadas durante el año.

Posible cambio de control: La potencial adquisición por parte de **Ecopetrol** del 51,4% de las acciones de ISA de la República de Colombia podría ser de neutral a negativa para ISA. Si bien **Ecopetrol** tiene la misma calificación que Colombia, un cambio en el gobierno corporativo, la estrategia comercial o financiera de ISA puede ejercer presión a la baja para la empresa, particularmente en el caso de un aumento en los dividendos. El caso de calificación de Fitch asume que ISA mantendrá su independencia operativa y la práctica de distribución de dividendos, que históricamente han representado aproximadamente el 50% de su utilidad neta.

Fitch califica a ISA de manera independiente debido a su vínculo relativamente moderado con el gobierno colombiano y su importancia estratégica moderada para el país como resultado del tamaño de la empresa y las extensas operaciones en el exterior. En caso de que la transacción propuesta se materialice, 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 normalmente no aplica su metodología GRE cuando califica subsidiarias de entidades gubernamentales.

ENTIDADES

Interconexión Eléctrica SAESP

CONTENIDO DEL EMISOR

Fitch Afirma Calificaciones del Programa de ISA en 'AAA (col)' y 'F1 + (col)'

Riesgo Cambiario de Corporativos en Colombia (Exposición Baja al Riesgo Cambiario)

La oferta de **Ecopetrol** por ISA ratifica vinculación con el gobierno

La adquisición de PBTE es crediticia neutral para ISA

Interconexión Eléctrica SAESP

Interconexión Eléctrica SAESP

Libro de estadísticas comparativas de América

CONTENIDO RECOMENDADO

Petróleo Brasileiro SA (Petrobras)

Fitch Atribuí, Pela Primeira Vez, Calificaciones 'BB' / 'AA + (sujetador)' à Natura & Co; Perspectiva Positiva

Empresa Generadora de Electricidad Haina, SA
Fitch afirma la IDR de Allied Universal Holdco en 'B'; Outlook estable

Fitch Baja Calificación de Fibra Shop a 'A + (mex)'; Perspectiva Negativa

Fitch Baja Calificaciones de CIE a 'A (mex)'; Perspectiva Negativa

Fitch afirma la tecnología Micron en 'BBB';

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 PANORAMA MIRAR

POSITIVO		
NEGATIVO		
EVOLUCIONANDO		
ESTABLE		

* 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

