

CALIFICACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

Fitch Afirma Interconexión Eléctrica en 'BBB'; Perspectiva estable

mié 13 abr, 2022 - 14:09 p. metro. hora del Este

Fitch Ratings - New York - 13 abr 2022: Fitch Ratings ha afirmado Interconexión Eléctrica SAESP's (ESUN) Calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) de largo plazo en moneda local y extranjera en 'BBB' con perspectiva estable. Fitch también ha afirmado ESUNLa nota senior no garantizada de USD330 millones con vencimiento en 2033 en 'BBB', así como sus calificaciones de bonos locales y programa CP en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente, con perspectiva estable.

ESUNLas calificaciones de la compañía reflejan el bajo perfil de riesgo comercial de la compañía, una característica del negocio de transmisión de energía. Las calificaciones incorporan la fuerte diversificación geográfica y de negocios de sus ingresos, que, junto con la alta previsibilidad del flujo de efectivo de las operaciones (CFO), se traduce en un sólido perfil financiero. ESUNLas calificaciones de 's también reflejan su adecuada posición de liquidez y su agresiva estrategia de crecimiento. Fitch considera ESUNEI perfil comercial y financiero de lo suficientemente fuerte como para ser clasificado dos escalones por encima de su propietario, Ecopetrol(BB+/Estable). Una acción de calificación negativa sobre EcopetrolLas calificaciones de 's impactarían ESUN's para preservar el diferencial de dos niveles.

IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de riesgo empresarial bajo: ESUNEI bajo perfil de riesgo de negocio de 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. Durante 2021, alrededor del 60% de los ingresos consolidados de la empresa provinieron de Colombia y Brasil. Perú y Chile aportaron el 38,6%, excluyendo la actividad de construcción. El negocio de transmisión de electricidad, que históricamente ha representado el grueso de ESUNLa generación de caja consolidada de , aportó el 81,8% del EBITDA durante el 2021, excluyendo la actividad de construcción.

CFO altamente predecible: ESUNLa estabilidad del CFO de se beneficia de su cartera sólida y diversificada de activos de transmisión de energía, junto con su participación en otros negocios que tienen un riesgo de demanda limitado. ESUNEI negocio de transmisión de energía no está expuesto a riesgo 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 importante para ESUN, la empresa opera una concesión en Colombia (Ruta Costera) y cuatro concesiones en Chile que incorporan un mecanismo de compensación que extiende el plazo de la concesión (Maipo, Bosque, Araucanía) u ofrece una garantía de ingresos mínimos (Ríos) en caso de que las concesiones registren bajo tráfico volúmenes

Riesgo regulatorio manejable: ESUNLos negocios y la diversificación geográfica de 's cubren efectivamente su exposición al riesgo regulatorio, ya que la gran mayoría de sus ingresos están regulados. La generación de flujo de efectivo de la compañía exhibe resiliencia frente a algunos escenarios regulatorios adversos. El análisis incorpora el próximo reajuste regulatorio en la tarifa de transmisión eléctrica en Colombia. Si bien existe una visibilidad limitada sobre el esquema tarifario final que se aprobará en Colombia, Fitch no cree que el resultado final resulte en una presión material sobre ESUNMétricas financieras de . Esto se debe a la naturaleza justa y equilibrada de la regulación local, así como a la porción limitada de los ingresos consolidados de la compañía expuesta a un nuevo cambio regulatorio.

Estrategia de crecimiento agresivo: ESUNLa estrategia de crecimiento de se basa en su participación activa en licitaciones de transmisión de energía y otros proyectos de infraestructura, así como en el crecimiento inorgánico a través de adquisiciones. ESUNLa meta de largo plazo es alcanzar COP8.6 billones en EBITDA al 2030, así como invertir USD10.5 billones en negocios y geografías actuales así como en nuevas geografías, de los cuales el 27% ha sido ejecutado. Fitch espera que el FCF de la compañía continúe enfrentando presión durante los próximos dos años a medida que ESUNEI plan de capex consolidado más reciente de 2022-2026 implica inversiones por alrededor de \$12,7 billones, concentradas principalmente en 2022-2023 en proyectos en Brasil, Colombia y Chile.

Métricas de crédito adecuadas: ESUNLas métricas crediticias de 's reflejan una sólida generación de flujo de efectivo, niveles moderados de deuda y liquidez adecuada. Fitch pronostica que el apalancamiento de la compañía aumentará a 4,3x para YE 2022, volviendo por debajo de 4,0x a partir de 2023, considerando solo los proyectos actuales en curso y el inicio programado de nuevos proyectos en los próximos años. Este apalancamiento es proporcional a ESUNLas calificaciones de , 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 ESUNMétricas de crédito de . Al 31 de diciembre de 2021, ESUNEI apalancamiento de incrementó a 3.9x, dado el mayor endeudamiento para fundear el capex y las adquisiciones realizadas durante el año.

Perfil de crédito independiente: ESUNEI perfil crediticio de es acorde con su calificación actual de 'BBB' y no está limitado por el perfil crediticio de su propietario controlador, Ecopetrol. Fitch considera que la presencia de mecanismos regulatorios de delimitación, accionistas minoritarios significativos y un historial de sólidas prácticas de gobierno corporativo disminuyen la capacidad de la matriz para extraer valor de su subsidiaria más fuerte. ESUNcontinúa gestionándose con independencia y autonomía lo que se incorpora positivamente en las calificaciones. Bajo los Criterios de Calificación de Matriz-Subsidiaria de Fitch, la evaluación de estos factores le permite a Fitch calificar ESUNdos muescas arriba EcopetrolPerfil consolidado de.

Fitch tiene la expectativa de que ESUNmantendrá su independencia operativa y práctica de distribución de dividendos, que históricamente ha sido de aproximadamente el 50% de su utilidad neta. Un cambio en ESUNEI gobierno corporativo, el negocio o la estrategia financiera de la empresa pueden ejercer una presión a la baja sobre la empresa, particularmente en el caso de un aumento estructural en su índice de pago de dividendos.

Techo País Aplicable: ESUNEI techo país aplicable de Perú es BBB+, ya que el flujo de efectivo generado por sus subsidiarias peruanas es suficiente para cubrir el gasto por intereses bruto de HC en el horizonte de pronóstico de Fitch. Por lo tanto, una reducción del Techo País de Perú tiene el potencial de afectar ESUNLas calificaciones de , particularmente en un escenario de baja de múltiples escalones.

RESUMEN DE DERIVACIÓN

ESUNEI perfil crediticio de se compara con pares en la región, como Transelec SA (BBB/Estable), Consorcio Transmantaro SA (CTM: BBB/Estable), Empresa de Transmisión Eléctrica, SA (ETESA: BBB-/Estable), Alupar Inversión SA (IDR Moneda Extranjera: BB; IDR Moneda Local: BBB-/Negativo), y Transmissora Alianza de Energía Eléctrica SA (Taesa; IDR Moneda Extranjera: BB; IDR Moneda Local: BBB-/Negativo). Todas estas empresas se benefician de un perfil de riesgo comercial bajo y una generación de flujo de efectivo predecible.

ESUNestá calificado al mismo nivel que Transelec y CTM, aunque ESUNEI perfil crediticio de se beneficia de una operación más grande y diversificada, así como de una estructura de capital más conservadora. ESUNLas calificaciones de están limitadas por el vínculo entre la empresa y Ecopetrol(BB+/Estable). Según la metodología de Fitch, una subsidiaria más fuerte puede recibir una calificación de un máximo de dos escalones por encima del perfil consolidado si se establece un vínculo débil.

En comparación con ETESA, Taesa y Alupar, ESUNLa calificación más alta de se debe principalmente a su diversificación geográfica. La mayoría de ESUNLas operaciones se encuentran principalmente en Colombia, Brasil, Chile y Perú, mientras que las operaciones de Taesa y Alupar se concentran en Brasil y sus calificaciones se ven afectadas negativamente por el techo país de Brasil (BB). Las calificaciones de ETESA reflejan sus fuertes lazos con el gobierno panameño y su vínculo con el soberano (BBB-/Estable).

ESUNtambién está bien posicionado entre los pares nacionales que participan en el negocio de transmisión de electricidad, como Grupo Energía Bogotá SAESP (GEB; BBB/Estable) y Empresas Públicas de Medellín ESP (EPM; BB+/Rating Watch Negative). Juntas, estas empresas poseen y operan la gran mayoría de la red de transmisión de electricidad en Colombia. ESUNLos perfiles crediticios de EPM y 's se benefician de una mayor diversificación comercial y geográfica, así como de una dependencia limitada de los dividendos recibidos de sus participaciones no controladoras dentro de su estructura de CFO. ESUNLa generación de flujo de efectivo de EPM es más fuerte dada su previsibilidad, mientras que la Calificación Watch Negativa de EPM refleja la incertidumbre relacionada con el desarrollo de su proyecto clave, Ituango.

