

Economía

Moody's evalúa posible rebaja de calificación de ISA

Agencia explicó que el detonante fue la reducción de la nota de Ecopetrol, el accionista mayoritario.

CARLOS ARTURO GARCÍA - REDACCIÓN DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

La reciente decisión de la firma Moody's de poner en revisión para una posible rebaja las calificaciones de Interconexión Eléctrica S. A. (ISA) introduce un nuevo capítulo en el deterioro del riesgo corporativo colombiano, muy vinculado a los cambios en la percepción del riesgo soberano y empresarial. La calificadora explicó que el detonante fue la rebaja a Ecopetrol, accionista mayoritario de ISA, que pasó de Ba1 con perspectiva estable a Ba2 con perspectiva negativa.

Según la agencia, “el detonante de la revisión de las calificaciones fue la rebaja de la calificación de Ecopetrol (...) dada su participación mayoritaria del 51,4 por ciento en ISA y los vínculos crediticios entre ambas compañías”. Este vínculo estructural implica que cualquier deterioro en la matriz puede trasladarse, directa o indirectamente, al perfil financiero de la filial.

El análisis de Moody's su-

“

“El deterioro (...) se traduce en mayores riesgos

crediticios para ISA, dada su influencia en la gestión (...) y el potencial de un mayor apalancamiento y la extracción incremental de dividendos”.

Análisis de Moody's

braya que el deterioro financiero y de gobernanza de Ecopetrol eleva los riesgos para ISA, principalmente por su capacidad de influir en decisiones estratégicas. “El deterioro (...) se traduce en mayores riesgos crediticios para ISA, dada su influencia en la gestión (...) y el potencial de un mayor apalancamiento y la extrac-

ción incremental de dividendos”. Este punto resulta importante en el contexto actual, donde el financiamiento del gasto público y las necesidades de caja de empresas estatales presionan las políticas de dividendos.

El entorno macro también añade complejidad. La extensión del pago del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) hasta 2026 genera tensiones de liquidez en Ecopetrol, lo que podría derivar en mayor endeudamiento. Este escenario, advierte Moody's, “probablemente obligará (...) a crear incentivos para extraer mayores dividendos de sus filiales, como ISA”. En otras palabras, ISA podría convertirse en una fuente de liquidez para su accionista principal, afectando su propia fortaleza financiera.

Mayor exposición

Más allá del vínculo accionario, la calificadora pone el foco en debilidades estructurales. Ecopetrol designa cinco de los nueve miem-

bros de la junta directiva de ISA, lo que le otorga una influencia significativa.

Además, los acuerdos de deuda de la compañía carecen de cláusulas restrictivas sobre apalancamiento o distribución de dividendos, lo que limita la protección para acreedores. “La única protección de gobernanza significativa es la mayoría cualificada requerida en la asamblea”, señala el informe.

A esto se suma —advierte la calificadora— un ambicioso plan de inversiones. ISA prevé ejecutar cerca de 27,3 billones de pesos entre 2025 y 2030, con fuerte concentración en Brasil. Si bien esta estrategia fortalece su diversificación geográfica, también incrementa su exposición a riesgos soberanos y regulatorios de mercados con calificaciones inferiores.

Moody's anticipa que estos desembolsos presionarán los indicadores crediticios, pues el dinero que genera el negocio ya solo cubre una quinta parte de la deuda total en este año y una cobertura de intereses de 3,5 veces.

En este contexto, la revisión de la calificación no implica aún una rebaja, pero sí una señal de vigilancia. La agencia enfatiza que evaluará la capacidad de ISA para mantener disciplina financiera y autonomía frente a su accionista.

Entre los factores que podrían estabilizar la perspectiva se incluye que “el deterioro crediticio de Ecopetrol no se traduzca en un cambio en la estructura de capital de ISA ni en una política de dividendos superior a la media”.

Sin embargo, los riesgos a la baja son relevantes. Una nueva rebaja podría materializarse si continúa el deterioro de Ecopetrol, si se debilita la calificación soberana de Colombia o si ISA incrementa sus niveles de endeudamiento más allá de lo previsto. Asimismo, la agencia advierte que “podría surgir una presión a la baja adicional si el riesgo soberano promedio ponderado (...) continúa acercándose a Baa3”.

El movimiento de Moody's se inserta en un panorama más amplio de revisiones a la baja en la región, donde el riesgo país se ha vuelto un factor determinante en la evaluación corporativa. En el caso colombiano, la estrecha relación entre empresas estatales y finanzas públicas amplifica la sensibilidad de las calificaciones.



ISA es filial de Ecopetrol, su accionista mayoritario con el 51,4 % de participación. En la imagen, su primer proyecto de almacenamiento de energía en baterías a gran escala. FOTO: EL TIEMPO