



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones del Instituto Costarricense de Electricidad

Central America Costa Rica Thu 19 Oct, 2023 - 14:41 ET

Fitch Ratings - New York - 19 Oct 2023: Fitch Ratings afirmó en 'AA+(cri)' la calificación nacional del Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias (ICE). La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó las calificaciones de los programas de bonos estandarizados A, E, F y G en 'AA+(cri)'.

Las calificaciones reflejan el vínculo fuerte de ICE con el soberano de Costa Rica [BB- Perspectiva Estable] dada su importancia estratégica para el país y las implicaciones sociopolíticas y financieras negativas potencialmente significativas de cualquier dificultad financiera de la empresa. Además, las calificaciones incorporan el portafolio diversificado de activos de la compañía, el programa de inversiones de capital moderado y su posición sólida de participación de mercado tanto en el negocio de electricidad como en el de telecomunicaciones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Vínculo Fuerte con el Soberano: Las calificaciones de ICE reflejan el vínculo fuerte con el soberano de Costa Rica, ya que es una entidad autónoma propiedad del Estado costarricense y Fitch considera que es un activo estratégico para el país, dado su papel esencial en el mercado eléctrico costarricense. Además, es el participante incumbente en el mercado de las telecomunicaciones, lo que es un incentivo para que el Gobierno apoye a la empresa, si fuese necesario. De acuerdo con la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno" de Fitch, las calificaciones internacionales de ICE están en el mismo nivel que la calificación soberana de Costa Rica.

Ajustes Tarifarios y Efecto de El Niño: Fitch estima que en 2023 los ingresos de ICE crecerán cerca de 1,5%, lo que refleja un ajuste promedio de tarifas de electricidad de esa misma proporción durante 2023 respecto a 2022, al incorporar una mejora moderada en el

negocio de telecomunicaciones, que derivará en EBITDA cercano a CRC495 mil millones con un margen de 35,0%. Lo anterior incorpora que la compañía enfrentará costos mayores de generación por el efecto de El Niño durante la última fase del año en curso. La generación de fuente térmica acumulada a agosto llegó a 458 gigavatios/hora (GWh), equivalente a 1,2 veces (x) del total producido en los últimos cinco años.

Perfil de Apalancamiento: El apalancamiento de ICE estimado por la agencia, calculado como deuda total a EBITDA (pre-IFRS 16), fue de 4,3x en los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2023. El caso base de Fitch proyecta que el apalancamiento de ICE será cercano a 4,5x en 2023, suponiendo un nivel de deuda cercano a CRC2.230 mil millones al cierre del año, y se mantendrá en torno a ese nivel en 2024, mientras las amortizaciones anuales de deuda rondarán los CRC200 mil millones. Fitch estima que los niveles de inversión de capital (*capex; capital expenditure*) entre 2023 y 2026 promediarán cerca de CRC320 mil millones anuales, lo que equivale a aproximadamente 23,0% de los ingresos, y se financiará con una combinación de efectivo y deuda generados internamente.

Exposición Alta a Interferencia Regulatoria y Política: La compañía está expuesta al riesgo de interferencia regulatoria por la falta de transparencia y claridad en los procesos de determinación de esquemas de ajuste tarifario en años anteriores. Cada año la empresa presenta a la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (Aresep) un pliego tarifario de electricidad para su aprobación. Las tarifas eléctricas se fijan mediante dos mecanismos: a través del ajuste trimestral de los costos variables de generación (importaciones de energía y generación térmica) y la revisión de la tarifa ordinaria que considera los costos operativos de la empresa.

Portafolio de Activos Diversificado: ICE es un monopolio integrado verticalmente en el sector eléctrico y el operador incumbente en la industria de las telecomunicaciones en Costa Rica. Según cifras de agosto de 2023, ICE representó 74,0% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional (SEN) y generó 81,0% del total de electricidad consumida en Costa Rica. La participación de mercado móvil pospago de ICE en términos de suscriptores fue de 44,0%, según los datos más recientes de la Superintendencia de Telecomunicaciones (Sutel). Las calificaciones reflejan el riesgo comercial bajo de la compañía, derivado de su diversificación comercial y características positivas como proveedor de servicios públicos.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de ICE se sustentan en su vínculo fuerte con el Gobierno de Costa Rica, su portafolio diversificado de activos, plan de inversiones moderado, su posición fuerte en el

mercado de telecomunicaciones y su función esencial en el mercado eléctrico costarricense.

En cuanto a pares de calificación, en los UDM a junio de 2023, el indicador de apalancamiento de ICE de 4,3x comparó negativamente con Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. (Recope) [AA+(cri) Perspectiva Estable] de 2,0x y Holcim (Costa Rica) S.A. y Subsidiarias (Holcim CR) [AAA(cri) Perspectiva Estable] de 0,0x. Tanto la escala de operaciones de ICE como su diversificación de negocio son favorables respecto a la mayoría de sus pares, con un perfil de generación de efectivo relativamente mayor.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

- ICE mantiene su importancia de operación para el Gobierno de Costa Rica;
- en 2023 los ingresos crecen 1,5% al reflejar, principalmente, una mejora en la demanda de electricidad;
- en 2023 el apalancamiento sería cercano a 4,5x, y permanecerá cercano a ese nivel por los próximos tres años;
- la posición de ICE en el mercado en telecomunicaciones se mantiene fuerte.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- un alza en las calificaciones del soberano de Costa Rica podría derivar en una mejora de las calificaciones de ICE.

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

- una baja en las calificaciones del soberano de Costa Rica;
- debilitamiento en el vínculo entre ICE y el soberano y/o un deterioro significativo en el perfil de negocio y financiero de la compañía;

--intervención regulatoria que derive en un deterioro del perfil de crédito de ICE.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: La posición de liquidez del ICE es adecuada, con un saldo de efectivo de CRC419 mil millones e inversiones de corto plazo de CRC160 mil millones al cierre de junio de 2023; suficiente para hacer frente a los vencimientos programados de los próximos dos años. A esa misma fecha, la deuda total era de CRC2.171 mil millones, de los cuales CRC86 mil millones corresponden a deuda de corto plazo.

PERFIL DEL EMISOR

ICE es un monopolio integrado verticalmente en el sector eléctrico y el operador incumbente en la industria de las telecomunicaciones en Costa Rica. Posee el derecho exclusivo para la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica en dicho país, con excepciones limitadas para empresas privadas, entidades municipales y cooperativas rurales. Ofrece servicios de telecomunicaciones que incluyen telefonía móvil, telefonía fija tradicional, telefonía pública, accesos de internet y televisión.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (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 (Diciembre 29, 2022);

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

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 12, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias

NOMBRE DEL PROGRAMA DE EMISIONES (SI PERTENECE A UNO): Programa de Emisiones de Bonos Estandarizados

NOMBRE DE LA EMISIÓN O DEL FONDO DE INVERSIÓN SEGÚN RNVI:

--Programa de Bonos A;

--Programa de Bonos E;

--Programa de Bonos F;

--Programa de Bonos G.

MONEDA: Colones y dólares estadounidenses

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Costa Rica se encuentran en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Costa Rica".

FECHA DE REGISTRO METODOLOGÍA Y/O INFORMADA COMO CRITERIO O SUB-CRITERIO:

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Enero 24, 2023);

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

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Diciembre 22, 2020).

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN:

--AUDITADA: 31/diciembre/2022;

--NO AUDITADA: 30/junio/2023.

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 18/octubre/2023

SESIÓN NÚMERO: CRI_2023_42

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN:
17/septiembre/2009

CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria.

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar calificación de emisor en 'AA+(cri)', Perspectiva Estable y afirmar calificación de largo plazo de los programas de emisiones de bonos estandarizados en 'AA+(cri)'.

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA+(cri)'

IDENTIFICAR LAS FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS: Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por la Entidad e información publicada por la Superintendencia General de Valores, las cuales se consideran satisfactorias.

INDICAR SI LA CALIFICACIÓN FUE MODIFICADA PRODUCTO DE LAS APELACIONES INTERPUESTAS POR LA ENTIDAD: N.A.

“La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de FITCH COSTA RICA CALIFICADORA DE RIESGO, S.A.”

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.”

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias	ENac LP AA+(cri) Rating Outlook Stable Afirmada	AA+ (cri) Rating Outlook Stable
senior unsecured	ENac LP AA+(cri) Afirmada	AA+(cri)

Programa A Serie A2 CRICE00B0044	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
Programa A Serie A5 CRICE00B0119	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
Programa E Serie E2 CRICE00B0143	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
Programa F Serie F4 CRICE00B0200	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
Programa G	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Eva Rippeteau

Director

Analista Líder

+1 212 908 9105

eva.rippeteau@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York, NY 10019

Erick Pastrana

Associate Director

Analista Secundario

+506 4104 7036

erick.pastrana@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA

están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que

proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en

cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.