



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones del Instituto Costarricense de Electricidad

Mon 13 Jul, 2020 - 5:28 PM ET

Fitch Ratings - New York - 13 Jul 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional del Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias (ICE) en 'AA+(cri)'. La Perspectiva de la calificación es Estable. El detalle de las calificaciones se enlista al final de este comunicado.

Las calificaciones de ICE están respaldadas por su vínculo fuerte con el soberano de Costa Rica debido a que es propiedad del Gobierno. Además, las calificaciones consideran la expectativa de soporte implícito y explícito que el soberano le brinda, así como la base diversificada de activos, su posición fuerte de mercado en el sector de telecomunicaciones y su función esencial en el mercado eléctrico costarricense.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Trayectoria Esperada de Desapalancamiento: El apalancamiento (deuda total a EBITDA) de ICE al cierre de 2019 fue de 5,8 veces (x), 5,3x a los Últimos Doce Meses (UDM) terminados en marzo de 2020. En años anteriores el apalancamiento de la compañía se debilitó como resultado del programa agresivo de inversiones en activos (capex) en el sector de electricidad, el cual fue financiado principalmente con deuda. No obstante, la moderación en el plan de expansión de la generación eléctrica ha propiciado la reducción en

requerimientos de inversión y en la presión sobre el indicador, donde Fitch estima que los niveles de capex para los próximos cuatro años se encontrarán en torno CRC150.000 millones anuales, que equivalen a cerca de 10% de los ingresos. El caso base de Fitch considera que el apalancamiento de ICE sea cercano a 5,2x en 2020 y que tienda hacia 4,9x hacia finales de 2023.

Generación Operativa Adecuada: Al cierre de 2019 el EBITDA de ICE fue de CRC448.139 millones (2018: CRC415.857) con un margen de 30,7% sobre ingresos y de CRC505.283 millones y 31,7% a UDM marzo de 2020. Los resultados financieros durante el primer trimestre 2020 mostraron una mejora en rentabilidad lo cual obedeció principalmente a una reducción en costos relacionados con el negocio de electricidad, como lo son las compras de energía a generadores privados, importaciones y combustibles para generación térmica; costos que usualmente tienden a ser mayores en este período debido a la incidencia de la estación seca en Costa Rica. Para 2020, Fitch estima que los ingresos de ICE tendrán una disminución cercana a 4% respecto a 2019, producto de la reducción de la demanda de electricidad y el decrecimiento de los ingresos en el segmento empresarial de telecomunicaciones, como consecuencia de la pandemia por coronavirus. Hacia adelante, la agencia proyecta un margen de EBITDA en torno a 30% para el período 2021 a 2023, bajo condiciones de crecimiento anual compuesto de los ingresos de 1% en ese mismo período.

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. En términos de suscriptores, la participación de mercado de telefonía móvil de ICE fue de aproximadamente 54% a diciembre de 2018 (2017: 52%); 51% son en la modalidad prepago y 61% en postpago, de acuerdo con los datos más recientes la Superintendencia de Telecomunicaciones de Costa Rica. Las calificaciones reflejan el riesgo reducido de negocio de la compañía debido a la diversificación de operaciones y a las características positivas de un proveedor de servicios públicos.

Exposición Alta a Interferencia Regulatoria y Política: ICE ha estado expuesto al riesgo de interferencia regulatoria debido a la falta de transparencia y claridad en los procesos de determinación de los esquemas de ajuste tarifarios en años anteriores. Cada año la empresa presenta ante el regulador, la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP), un pliego tarifario de electricidad para su aprobación. Con los cambios en la metodología del costo variable de generación en 2019, Fitch asume que los ajustes tarifarios reflejarán adecuadamente los costos operativos de ICE. Adicionalmente, la compañía está expuesta a interferencia política dado que el Gobierno costarricense designa y remueve los directivos del Grupo ICE, aprueba las tarifas de la empresa y regula su presupuesto.

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 calificaciones de ICE.

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

--baja en las calificaciones del soberano de Costa Rica;

--intervención regulatoria que afecte a la compañía.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de ICE están fundamentadas 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, a marzo de 2020, el apalancamiento de ICE

de 5,3x, comparado con Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. (Recope) de 1,7x [AA+ (cri) Perspectiva Estable] y Holcim (Costa Rica) S.A. y Subsidiarias (Holcim CR) de 0,1x [AAA(cri) Perspectiva Estable]. La escala de operaciones de ICE y diversificación de negocio compara favorable con respecto a la mayoría de sus pares, con un perfil de generación de efectivo relativamente superior.

SUPUESTOS CLAVE

--ICE mantiene su importancia de operación para el Gobierno.

—La demanda de electricidad se reduce en 4% en 2020. Se calcula un crecimiento orgánico de 1% para el período de 2021 a 2023.

--En 2020 el apalancamiento sería cercano a 5,2x y disminuiría hasta encontrarse en torno a 4,9x en 2023.

--La posición de ICE en el mercado en Telecomunicaciones permanece fuerte-

Se realizan ajustes tarifarios que reflejan apropiadamente los costos operativos de ICE.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: ICE ha financiado históricamente los gastos de capital con recursos propios y deuda nueva. La moderación del plan de inversiones de capital en el horizonte de calificación, debería derivar en Flujo de Fondos Libre positivo esperado en el período 2020 a 2023. La deuda relacionada con los proyectos de electricidad representa aproximadamente 93% de la deuda total, y la deuda restante es el gasto de capital invertido en los proyectos del sector de las telecomunicaciones. El saldo en efectivo, equivalentes e inversiones de corto plazo de ICE a mayo de 2020 fue de CRC305.403 millones, suficiente para cubrir los vencimientos de deuda de 2020.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un

tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional:

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019).

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 B, Programa de Bonos E, Programa de Bonos F, Programa de Bonos G

MONEDA: Colones / Dólares Estadunidenses

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Costa Rica las pueden encontrar 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 (Mayo 27, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Julio 1, 2020);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Enero 13, 2020).

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2019;

--NO AUDITADA: 31/marzo/2020.

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 10/julio/2020

SESIÓN NÚMERO: 32

FECHA EN QUE SE DIFUNDIÓ POR PRIMERA VEZ LA CALIFICACIÓN:

30/noviembre/2007

CLASE DE REUNIÓN: Ordinaria

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN: Afirmar calificación de emisor en 'AA+(cri)', Perspectiva Estable y afirmar calificación de largo plazo de Programa 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 CRICE00B0036	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
● ● Programa B CRICE00B0051	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)
● ● Programa E CRICE00B0093	ENac LP	AA+(cri)	Afirmada	AA+(cri)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lincoln Webber, CFA, CAIA

Associate Director

Primary Rating Analyst

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York 10019

Erick Pastrana

Associate Director

Secondary Rating Analyst

+506 2106 5184

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Committee Chairperson

+52 81 4161 7033

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias

EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA

LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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. 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 afirmo una calificación o una proyección.

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 disseminación 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.

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”.

Esta calificación es emitida por una calificadoradora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Corporate Finance: Middle Markets Corporate Finance Utilities and Power

Corporate Finance: Leveraged Finance Latin America Costa Rica Central America
