

Fitch Asigna Calificación de 'AAA(col)' a la Emisión de Bonos de Metro de Medellín

12 SEP 2022 2:42 PM

Fitch Ratings - Bogota - [publication date will be automatically inserted]

Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo en escala nacional a la Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá Ltda. (Metro de Medellín o Metro) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Además Fitch asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(col)' a la emisión local de bonos de deuda pública interna sostenibles a realizar por Metro de Medellín por un monto de hasta COP350.000 millones.

La calificación otorgada a la Emisión de Bonos de deuda publica sostenible por COP350.000 millones está en el mismo nivel que la calificación de riesgo nacional de largo plazo de 'AAA(col)' de Metro de Medellín. Fitch considera que la probabilidad de incumplimiento de dicha emisión es la misma que la de la entidad en ausencia de subordinación.

Para la afirmación de las calificaciones de Metro de Medellín se tuvo en consideración su Perfil Crediticio Individual (PCI), las cuales están topadas por la calificación del Municipio de Medellín [AAA(col), perspectiva estable] debido al fortalecimiento en los incentivos de soporte de parte de este hacia la entidad, que surgieron del Proyecto de Metro Av. 80, donde Metro de Medellín se constituye en un vehículo de financiamiento indirecto para el municipio ya que la deuda asociada estará siendo registrada por la entidad, pero se pagará de vigencias futuras comprometidas por la Nación y Municipio

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil Crediticio Individual

El PCI representa el perfil de riesgo de la entidad asumiendo ningún apoyo excepcional por parte del gobierno patrocinador en caso de estrés financiero. Los factores definidos en la "Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público", donde la legitimidad del ingreso y el riesgo operativo son aún evaluados como 'Rango Medio' y el perfil financiero es considerado como 'Más Fuerte'.

Legitimidad del Ingreso – 'Rango Medio': La evaluación del factor considera las características de 'Rango Medio' de la Demanda, cuyo comportamiento fluctúa conforme a cambios en los ciclos económicos; situación compensada por la dinámica económica del área de servicio en que opera Metro. El volumen de pasajeros evidencia una recuperación favorable al cierre de 2021 frente a la caída abrupta experimentada por la pandemia (2020:166 millones de viajes vs 2021: 220 millones de viajes). Metro no tiene capacidad de ajustar sus tarifas, pero estas se alinean con las tarifas técnicas de la prestación del servicio y han crecido por encima de la inflación razón por la cual las características del precio se consideran como 'Rango Medio'.

Riesgo Operativo – 'Rango Medio': Este factor toma en consideración la evaluación de 'Rango medio' de los Costos Operativos y de la Administración de Recursos, con una influencia neutral del factor de planeación y administración del capital. Para Fitch, Metro identifica adecuadamente sus costos, los cuales

han mostrado volatilidad controlada y son cubiertos por sus ingresos operativos. Metro puede variar moderadamente los costos a medida que fluctúa la demanda, pero no al mismo ritmo, lo que puede afectar los márgenes operativos.

Históricamente, el margen de EBITDA ha sido positivo, a excepción del 2020, por efectos de la pandemia (-3%). Al cierre de 2021 fue de alrededor 11%, mostrando una recuperación frente a 2020.

Perfil Financiero – ‘Más Fuerte’: Perfil de Apalancamiento evaluado como ‘Más Fuerte’ y Perfil de Liquidez como ‘Neutral’. El escenario de calificación consideró la colocación de la Emisión que sustituirá aproximadamente el 78% de la deuda comercial de cierre de 2021 y financiará proyectos relevantes como la modernización de trenes y de eficiencia energética, entre otros. Fitch espera una mejora frente al márgenes EBITDA de 2021, que redundará en que el apalancamiento neto se mantenga en niveles positivos por debajo de 4x en los próximos años. El amortiguador de liquidez (EBITDA +el saldo de caja más el flujo de caja después del servicio de la deuda) para cubrir sus costos operativos fue de 0,5x en 2021, superior a las 0,33x veces, establecido por la metodología para ser considerado como Neutral.

Riesgos Asimétricos – ‘Neutral’: Fitch no considera riesgos asimétricos que influyan negativamente en la calificación de Metro de Medellín.

Entidad Relacionada de Gobierno

Como entidad relacionada al gobierno (ERG), Metro de Medellín se evalúa bajo la “Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno”. Su objeto social es proveer un servicio público esencial a través del sistema integrado de transporte a los habitantes del AMVA. Es una empresa descentralizada de Medellín [AAA(col) Perspectiva Estable].

Fitch evalúa cada factor de fortaleza de vínculo (estatus, propiedad y control, e historial de soporte) como ‘Fuerte’. El factor de incentivo de soporte relacionado al impacto sociopolítico del incumplimiento de la ERG es evaluado como ‘Fuerte’ mientras que el impacto financiero del incumplimiento se reevaluó a ‘Fuerte’ desde ‘Moderado’.

Esto último considerando la relación entre Metro y Municipio de Medellín, que ahora incorpora la que resulta del rol de ente gestor del proyecto de metro ligero Av 80. Al menos para este proyecto, Metro se constituye en un vehículo de financiamiento indirecto para el municipio ya que la deuda asociada estará siendo registrada por la entidad, pero se pagará de vigencias futuras comprometidas por la Nación y Municipio, siendo este último el responsable de asumir cualquier costo adicional relacionado con el proyecto, según convenio de cofinanciación. Sin ser el caso actual, sino uno remoto, Fitch opina que un posible incumplimiento de esta deuda asociada tendría implicaciones negativas para Medellín.

Así las cosas, con la combinación de factores, el resultado obtenido fue de 30 puntos, la calificación se define según el PCI y esta topada por la de su gobierno patrocinador, Medellín, que si bien no se evidencia intervención actual de este a acceso de efectivo o activos de la empresa, las relaciones derivadas del Proyecto de Metro de Av 80 suponen un estrechamiento en el vínculo futuro entre las partes en momentos de estrés financiero.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Metro de Medellín se basa en su PCI y esta acotada a la del Municipio de Medellín, dado un puntaje ERG de 30 de un total de 60 puntos. El análisis incluyó los vínculos históricos y recientes con el Municipio, tales como los derivados del Proyecto Metro Ligero Av. 80, con el cual se fortalecen los incentivos de soporte hacia la entidad, en opinión de Fitch.

El PCI nacional de 'aaa' (col) resulta de una combinación de factores de legitimidad de ingreso y riesgo operativo evaluado como 'Rango Medio' y perfil financiero 'Fuerte'. La evaluación del perfil financiero tiene en cuenta un apalancamiento neto menor que 4x y el efecto neutral del perfil de liquidez. Asimismo, Fitch evaluó los factores asimétricos como neutrales para la calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave del escenario de calificación de Fitch entre 2022-2026 incluyen:

--Para el 2022 se asume que los ingresos crecen a un factor de inflación y hay una recuperación de lo observado en 2019, pero castigando los ingresos por menor demanda en 10%,

--Para 2023 se asume la recuperación completa y que los ingresos crecen a la inflación pero castigando los ingresos por menor demanda en 5% . Para 2024 se asume la recuperación completa y, se ajusta por inflación. Para 2025 y 2026 crecen por inflación.

--la caja restringida equivale a las cuentas por pagar de 2021;

--el plan de inversiones es conforme a lo que presentó Metro de Medellín;

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Al cierre de 2021, Metro de Medellín registró deuda financiera comercial cercana a COP255.553 millones. En la actualidad Metro está estructurando la primera emisión de bonos de deuda pública con la intención que sea etiquetada como sostenible y verde por COP350.000 millones. El propósito de la emisión sustituirá aproximadamente el 78% de la deuda comercial de cierre de 2021, así como también financiará el desarrollo de proyectos relevantes. Se estima que se colocara en su totalidad en 2023, en tramos de 7 y 15 años, cuya fuente de pago es la generación operativa propia de Metro de Medellín. Fitch conoce que el proyecto Metro Ligero de la Avenida 80 contempla créditos asociados por COP2,1 billones que estarán registrados en los estados financieros de Metro de Medellín, y que serán atendidos con vigencias futuras comprometidas por el municipio y la nación para ese proyecto en específico. Por ende, la agencia no contempla dicho financiamiento dentro de su análisis de apalancamiento; seguirá incorporando únicamente aquel en el que el responsable directo es Metro con su generación operativa.

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.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

--La porción corriente de inversiones se reclasificaron como administración de liquidez a efectivo y equivalentes.

--Las cuentas por pagar de la entidad son consideradas como caja restringida y, si son mayores que la caja, se determina toda la caja como restringida.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público (Septiembre 23, 2021);

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

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