

Fitch Afirma en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las Calificaciones del Programa de Valores de ISA

Fitch Ratings - Bogotá - (Mayo 11, 2017): Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' la calificación de los bonos hasta por COP3,3 billones y en 'F1+(col)' los Papeles Comerciales hasta por COP200.000 millones que forman parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) por COP3,5 billones. La Perspectiva es Estable. La empresa se encuentra en trámite para la ampliación del cupo global del programa hasta a COP4,5 billones, desde COP3,5 billones. Dicha ampliación de cupo es neutral para el perfil crediticio de la empresa.

Las calificaciones de ISA reflejan el perfil de riesgo de negocio bajo de la empresa, característica de su negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también contemplan la diversificación geográfica de su fuente de ingresos que, aunada a la predictibilidad alta de su flujo de caja operativo, se traduce en un perfil crediticio fuerte. Asimismo, incorporan la liquidez adecuada de la empresa y su estrategia de crecimiento agresiva.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Riesgo de Negocio Bajo:

Las calificaciones de ISA están fundamentadas en su riesgo de negocio bajo, derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y su posición como monopolio natural en los países en donde tiene operaciones. Durante 2016, 74% de sus ingresos, excluyendo el reconocimiento de ingresos de alrededor de COP5,5 billones por la compensación a *Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.* (CTEEP), subsidiaria de ISA, provinieron de su negocio de transmisión de energía que se localiza en Colombia, Brasil, Perú y Bolivia. Este se comporta como un monopolio natural y no está expuesto a riesgo de demanda.

Las calificaciones consideran el cambio periódico de la remuneración regulatoria aplicable al negocio de transmisión en Colombia. En noviembre de 2016, la Comisión Nacional de Regulación de Energía y Gas emitió una propuesta regulatoria, que podría implicar algunas presiones en la rentabilidad del negocio de transmisión, así como un volumen mayor de inversiones de capital para mantener el valor de la base regulada de activos.

La agencia considera el riesgo regulatorio como bajo. Históricamente, las entidades regulatorias en Colombia han provisto un esquema regulatorio balanceado entre las empresas y los consumidores. Además, la diversificación de la fuente de ingresos de la empresa se refleja en una resiliencia adecuada para enfrentar ciertos escenarios adversos. Fitch evaluará los cambios potenciales en el mecanismo tarifario una vez sean establecidos y su impacto sobre la generación de flujo de caja de ISA.

Flujo de Caja Predecible:

La predictibilidad del flujo de caja de ISA se fundamenta en la naturaleza regulada de sus fuentes principales de ingresos, acompañada por la ausencia de exposición al riesgo volumétrico. La diversificación geográfica y por negocios de la empresa contribuye a la estabilidad operativa y mitiga la exposición a riesgo regulatorio.

El flujo de caja operativo consolidado de ISA se beneficiará a mediano plazo por el cobro de más de COP5,5 billones, en valores de 2012, entre 2017 y 2025, por la compensación reconocida a CTEEP debido a la renovación anticipada de su concesión en 2012. Se espera que estos recursos contribuyan a financiar la estrategia de crecimiento de la empresa en Brasil.

Estrategia de Crecimiento Agresiva:

Fitch considera la estrategia de crecimiento ambiciosa de ISA. La empresa apunta a triplicar en 2020 la utilidad neta registrada en 2012. Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento basada en la participación activa en procesos de licitación para la adjudicación de proyectos de transmisión de energía, así como crecimiento inorgánico a través de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan en los negocios estratégicos de ISA. Fitch anticipa que la generación de FCF estará presionada en los próximos dos años, dado que la empresa proyecta cerca de COP7 billones en inversiones de capital entre 2017 y 2018, relacionadas principalmente con proyectos de transmisión de energía.

Métricas Crediticias Adecuadas:

ISA mantiene un perfil financiero adecuado, el cual compara positivamente con otras empresas de transmisión de energía en la región. Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación de flujo de caja operativo sólida, niveles de apalancamientos moderados y liquidez adecuada. Fitch espera que el apalancamiento consolidado de ISA se incremente hasta un rango entre 4 veces (x) y 4,5x en 2017, tendiendo hacia 3,5x a mediano plazo, dada las inversiones de capital significativas en los próximos años, así como las adquisiciones anunciadas que alcanzan más de COP1 billón, las cuales están previstas para completarse durante 2017.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- el crecimiento de ingresos incorporan los proyectos que le han sido adjudicados a ISA;
- cambios en el marco regulatorio no afectan de forma significativa las métricas crediticias de la empresa;
- la subsidiaria de ISA, CTEEP, recibe más de COP5,5 billones por la compensación, en valores de 2012, distribuidos en pagos anuales desde 2017;
- las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos asignados a ISA y sus subsidiarias;
- niveles de apalancamiento entre 4x y 4,5x durante 2017, tendiendo hacia 3,5x en el mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- un incremento sostenido del apalancamiento sobre 4,5x a nivel consolidado o individual, producto de un deterioro progresivo de la generación de caja o incrementos de niveles de deuda por encima del escenario base de Fitch;
- cambios regulatorios que presionen significativamente la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa;
- estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital, adquisiciones y apalancamiento.

LIQUIDEZ

La posición de liquidez de ISA es considerada como adecuada, y se caracteriza por saldos de efectivo saludables, flujo de caja operativo fuerte, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros.

Al cierre de 2016, ISA reportó aproximadamente COP1,1 billones de saldo de efectivo, de los cuales alrededor de COP 260.000 millones estaban registrados a nivel del *holding*. Estas cifras comparan con deuda de corto plazo consolidada de COP1,7 billones, de los cuales alrededor de COP147.000 millones estaban registrados a nivel del *holding*. Para 2017, Fitch espera que se incrementen las necesidades de financiamiento, dada las presiones en FCF por los requerimientos de inversiones de capital, así como por las adquisiciones anunciadas durante el año.

El perfil de vencimiento de la deuda financiera de ISA es manejable con amortizaciones previstas hasta 2042. La deuda de corto plazo representó cerca de 13% de la deuda total de ISA a nivel consolidado al cierre de 2016. En el mediano plazo se espera que la posición de liquidez de la empresa permanezca adecuada como resultado de la predictibilidad de su generación de flujo de caja y su acceso probado a fuentes de financiamiento de largo plazo. La generación de FCF debería tender de neutral o positiva en el mediano plazo. En abril de 2017, la empresa colocó COP700.000 millones en bonos locales con vencimientos hasta 2042. Los recursos provenientes de la emisión serán usados en el financiamiento del programa exigente de inversiones consolidadas de la empresa.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizábal (Analista Líder)
Director Senior
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison St.

Chicago, IL 60602

Jorge Yanes (Analista Secundario)
Director
+571 484 6770. Ext.1170

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior
+52 81 8399 9100

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Metodologías aplicadas:

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Marzo 1, 2017);
Metodología de Calificaciones Nacionales (Marzo 27, 2017).

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

Fitch excluyó de los ingresos y EBITDA consolidado de 2016 alrededor de COP5,5 billones provenientes de la compensación registrada por CTEEP, subsidiaria de ISA, con el objeto de incrementar la comparabilidad de las métricas crediticias históricas y proyectadas.

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
NÚMERO DE ACTA	4717
FECHA DEL COMITÉ	10 de mayo de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Alberto Moreno Arnaiz/Presidente
	Natalia O'Byrne Cuellar
	Maria Pia Medrano
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/27-04-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf
La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

Anexo 2. Definiciones de Escalas Nacionales de calificación

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 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 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.

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".