

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

Fitch Ratings - Bogotá - (Mayo 20, 2016): 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.

Las calificaciones de ISA consideran el mantenimiento de métricas crediticias fuertes, que comparan positivamente dentro del segmento de transmisión de energía en la región. Fitch espera que la compañía mantenga niveles de apalancamiento moderados en el mediano plazo, en medio de la ejecución de proyectos previstos en su plan de negocios.

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, aunado a la predictibilidad alta de su flujo de caja operativo, se traduce en un perfil crediticio fuerte.

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 2015, 72% de sus ingresos y 68% del EBITDA consolidado de la empresa 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. La empresa mantiene una posición de liderazgo en este negocio en Suramérica con 41.885 km de circuitos en operación. En Colombia ISA controla 77,2% del Sistema de Transmisión Nacional y es el único operador con cobertura nacional.

Riesgo Regulatorio Limitado:

Las calificaciones consideran el cambio periódico de la remuneración regulatoria aplicable al negocio de transmisión en Colombia. En febrero de 2016, la Comisión Nacional de Regulación de Energía y Gas emitió una propuesta regulatoria nueva para discusión con los participantes del mercado. La propuesta podría implicar algunas presiones en la rentabilidad del negocio de transmisión, así como un mayor volumen 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 principales fuentes de ingresos. El flujo de caja operativo fuerte ha financiado las inversiones de capital crecientes y pago de dividendos. Esto ha hecho que se mantenga un flujo de caja libre positivo en los últimos años. Fitch espera que la empresa enfrente presiones en la generación de flujo de caja libre en los próximos 2 años, dado que estima inversiones consolidadas superiores a COP7,6 billones entre 2016 y 2017, relacionadas en mayor medida con proyectos adjudicados en Chile, Colombia y Perú.

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. Al cierre de 2015, ISA reportó deuda financiera consolidada de COP10,9 billones que incluye la emisión de acciones preferenciales en Brasil. Esto implica un nivel de apalancamiento de 3,9 veces (x), cifra considerada como adecuada para su categoría de calificación.

Las calificaciones incorporan la expectativa de que los niveles de apalancamiento se situarán entre 4x y 4,5x en los próximos 2 años con una tendencia a reducirse en los años siguientes dependiendo de la cuantía de los proyectos adjudicados nuevos. Además, las métricas crediticias de ISA se beneficiarán cuando la empresa comience a recibir la compensación por la renovación anticipada de las concesiones de transmisión de energía eléctrica en Brasil.

Posición de Liquidez Fuerte:

La posición de liquidez de ISA es considerada como fuerte, caracterizada 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 2015, ISA registró COP1 billón de saldo de efectivo, COP2,8 billones en flujo de caja operativo generado durante el año y COP1,5 billones en deuda de corto plazo. Fitch espera que, dada la cuantía de las inversiones previstas en los próximos 2 años, ISA refinance los vencimientos previstos. La empresa tiene acceso amplio a mercados de capitales y bancario y mantiene líneas de crédito disponibles por aproximadamente COP2,3 billones a nivel de ISA individual.

El perfil de vencimiento de la deuda financiera de ISA es manejable con amortizaciones previstas hasta 2041. La deuda de corto plazo representó 14% de la deuda total de ISA a nivel consolidado al cierre de 2015. 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.

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;
- 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 entre 2016 y 2017.

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 y apalancamiento.

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

Joseph Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1 312 368 3349

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 está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: mayo 19, 2016.

Acta Número: 4373

Objeto del Comité: revisión periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' representa la máxima calificación asignada por Fitch en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación de corto plazo 'F1+(col)' significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Joseph Bormann, Daniel R. Kastholm, Natalia O'Byrne, Lucas Aristizabal y Julio Ugueto. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM.CO. 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 © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.