

**Fitch Eleva Calificación de IDR de Interconexión Eléctrica S.A. a 'BBB', Afirma Escalas Nacionales en 'AAA (col)'** Calificaciones Política de Endoso

30 de mayo de 2013 1:54 (EDT)

Fitch Ratings-Chicago-30 de mayo de 2013: Fitch Ratings elevó la Calificación de Riesgos del Emisor (*Issuer Default Rating*, IDR) en moneda extranjera y local de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) de 'BBB-' a 'BBB'. La Perspectiva de Calificación para la calificación internacional fue revisada de Positiva a Estable. Fitch también ha afirmado que los bonos locales de Interconexión Eléctrica listados al final de esta publicación en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'. La Perspectiva de Calificación para todas las calificaciones es Estable.

La elevación de calificación de ISA refleja el sólido perfil financiero de la compañía, caracterizado por flujos de caja estables y predecibles y la expectativa de Fitch es que los indicadores de crédito se mantengan en los niveles actuales en el mediano plazo. La elevación de calificación también refleja la salida de ISA del Proyecto Autopistas de la Montaña, que agregaba gran incertidumbre a la estructura de capital a largo plazo de la compañía.

**ASPECTOS CLAVES PARA LA CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de ISA reflejan el bajo nivel de riesgo del negocio de la compañía, el cual es característico del negocio de transmisión de energía y la posición de monopolio natural de la compañía y la diversificación geográfica. Las calificaciones también están respaldadas por el nivel de apalancamiento moderado, niveles confortables de liquidez y fuertes indicadores de cobertura de intereses.

**FLUJO DE CAJA ESTABLE DEL NEGOCIO DE TRANSMISIÓN**

Las calificaciones de ISA reflejan el bajo nivel de riesgo del negocio soportado por sus ingresos regulados y la posición de monopolio natural en los países en los que tiene operaciones. ISA de forma individual registró el 26% del EBITDA total consolidado. La mayoría de los ingresos de las operaciones de transmisión eléctrica en Colombia están regulados y las tarifas son redefinidas cada cinco años. Las redefiniciones anteriores de tarifas no han resultado en cambios significativos, debido al equilibrado ambiente regulatorio en Colombia, el cual busca proveer retornos adecuados sobre la inversión. Durante los últimos 12 meses (*last twelve months*, LTM) que terminaron el 31 de marzo de 2013, la transmisión de energía eléctrica registraba el 80% de los ingresos consolidados de ISA y cerca del 82% del EBITDA consolidado de ISA.

**UN BALANCE GENERAL SÓLIDO SOPORTA EL INCREMENTO DE APALANCAMIENTO**

ISA tiene un fuerte perfil financiero, el cual se caracteriza por una sólida generación de flujo de caja, niveles de deuda moderadamente bajos y una cobertura sana de intereses. Durante el 2012, la compañía reportó, de forma individual, un EBITDA más dividendos de aproximadamente USD 362 millones y una deuda total de USD 780 millones. Esto se traduce en un índice de apalancamiento individual de 2,2x. Durante el mismo periodo, ISA reportó una cobertura individual de intereses de aproximadamente 4.4x.

Los indicadores de crédito consolidados de ISA se encuentran de algún modo afectados por el aumento de la deuda tras la adquisición de Intervial en Chile. Durante 2013, los indicadores financieros consolidados de ISA se verán afectados negativamente por la reducción del EBITDA de su subsidiaria en Brasil. Sin embargo, el perfil financiero consolidado de ISA se considera adecuado y coherente con una calificación de grado de inversión. Durante el año 2012, ISA reportó un apalancamiento consolidado, medido como deuda total/EBITDA, de aproximadamente 3,7x y una tasa de cobertura de intereses de 3.0x.

**LIQUIDEZ ROBUSTA**

La liquidez de ISA se considera robusta y se caracteriza por niveles sanos de flujo de caja disponibles, amortización manejable de la deuda y acceso adecuado a mercados locales e internacionales de capital. A 31 de marzo de 2013, ISA tenía aproximadamente USD1.500 millones de flujo de caja disponible consolidada de los cuales USD 169 millones se encontraban a nivel de la compañía matriz y USD563 millones correspondían a deuda de corto plazo consolidada. El perfil de vencimiento de ISA es manejable, dado que su calendario de amortización de deuda de largo plazo se encuentra disperso entre el 2013 y 2041. La deuda a corto plazo de ISA ha sido aproximadamente de 18% de la deuda total a lo largo de los años. A mediano plazo, se espera

  
 ANGELA A. PULECIO MAYORGA  
 Traductor é Intérprete Oficial  
 Resul No. 0177 del/97 MinJusticia

que la posición de liquidez de ISA siga siendo sana como resultado de la generación de flujo de caja estable de la compañía.

EFFECTO NEUTRO POR LA TERMINACIÓN ANTICIPADA DE LA CONCESIÓN DE BRASIL

La decisión de la subsidiaria de ISA en Brasil, Companhia de Transmissão de Energia Eletrica Paulista S.A. (CTEEP, calificada 'AA+(bra)' por Fitch), de aceptar la oferta del gobierno brasileño para renovar anticipadamente las concesiones que vencían entre 2015 y 2017 tuvo un impacto neutro sobre la calidad crediticia de ISA. Esto teniendo en cuenta los bajos dividendos que recibió ISA de esta subsidiaria. Si bien durante los próximos dos años, el perfil financiero consolidado de ISA se verá afectado por la menor generación de EBITDA en Brasil, se espera que CTEEP pague una parte significativa de su deuda con los ingresos que reciba del proceso de renovación.

El gobierno brasileño, a través del Ministerio de Minas y Energía (MME) ofreció a CTEEP aproximadamente BRL2.900 millones como pago adelantado más unos montos adicionales no definidos por la pronta renovación de su concesión principal. El pago adelantado del MME es mayor que la deuda individual de CTEEP de aproximadamente BRL2.400 millones al cierre del ejercicio 2012, lo cual sería suficiente para que CTEEP pague toda su deuda pendiente. A pesar de que los resultados financieros de ISA consolidan los de CTEEP, la compañía no se beneficia plenamente de la generación de flujo de efectivo de esta subsidiaria dada su posición de propietario.

SENSIBILIDAD EN LA CALIFICACIÓN

Aunque no se espera una acción de calificación positiva en un futuro próximo, un apalancamiento consolidado e individual sostenible por debajo de 2.0x, junto con el mantenimiento de un perfil de generación de flujo de caja estable y predecible podría dar lugar a una perspectiva de calificación positiva o elevación de calificación.

Se podría desencadenar una baja en la calificación por un aumento sostenido en el apalancamiento superior a 4,5 x, ya sea/o sobre una base consolidada o individual junto con un deterioro de su estabilidad y previsibilidad de flujo de efectivo. Además, los cambios regulatorios significativamente negativos que afecten los resultados financieros de la compañía podrían dar lugar a una acción de calificación negativa.

Fitch afirma las siguientes emisiones en 'AAA(col)':

-- Programa de bonos de ISA por COP 2.7 billones.

Fitch afirma las siguientes emisiones en 'F1+(col)':


--Programa de bonos de ISA por COP 200 mil millones.

Contacto:

Analista Principal  
Lucas Aristizabal  
Director  
+1-312-368 3260  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Analista Secundario  
Mario Irreno  
Director Asociado  
+571-326-9999

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Sénior  
+571 326 9999 ext. 1110

  
ANGELA A. PULECIO MAYORGA  
Traductor é Intérprete Oficial  
Resol. No. 0177 del '97 MinJusticia

Relaciones con los Medios: Elizabeth Fogerty, Nueva York, Tel: +1 (212) 908 0526, correo electrónico: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

La información adicional se encuentra disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios Aplicables e Investigación Relacionada:

--'Metodología de Calificación Corporativa' Ago. 8, 2012;

--'Vínculo de Calificación de Matriz y Subsidiarias' Ago. 8, 2012;

**Criterios Aplicables e Investigación Relacionada:**

Metodología de Calificación Corporativa

Vínculo de Calificación de Matriz y Subsidiarias

#### Divulgación adicional

Estado de Solicitud

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

HTTP://FITCHRATINGS.COM/ UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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. PUEDE QUE FITCH HAYA SUMINISTRADO OTRO SERVICIO PERMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O SUS TERCEROS VINCULADOS. LOS DETALLES DE ESTE SERVICIO PARA CALIFICACIONES EN EL CUAL SE FUNDAMENTA EL ANALISTA PRINCIPAL EN UNA ENTIDAD REGISTRADA EU SE PUEDEN ENCONTRAR EN LA PÁGINA DE RESUMEN DE LA ENTIDAD PARA ESTE EMISOR EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias.

\*\*\*\*\*

**Es traducción fiel y completa, de la cual queda copia en el archivo de la Traductora para su confrontación, a la cual me remito.**

**La presente Traducción Oficial es expedida en Bogotá, D.C. el 31 de Mayo de 2013 por ANGELA ALEXANDRA PULECIO MAYORGA, traductora oficial según Resolución No. 0177 de 1997 del Ministerio de Justicia, inscrita ante el Ministerio de Relaciones Exteriores, con oficina en Calle 79 No. 7A-77 Of. 101, teléfono (57) (1) 248 29 07, Bogotá, Colombia. apulecio@etb.net.co.**

*Angela Pulecio*  
ANGELA A. PULECIO MAYORGA  
Traductor é Intérprete Oficial  
Resol. No. 0177 del '97 MinJusticia