

Fitch Sube las Calificaciones Internacionales de ISA a 'BBB+'. Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Chicago - (Mayo 20, 2016): Fitch Ratings subió las calificaciones internacionales en moneda local y moneda extranjera de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) hasta 'BBB+' desde 'BBB'. La Perspectiva es Estable. Adicionalmente, Fitch afirmó las calificaciones nacionales del programa local de bonos y papeles comerciales de ISA en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente.

Las acciones de calificación 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.

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.

Una acción positiva de calificación no es probable en el corto a mediano plazo, dado las métricas crediticias actuales de la empresa y su estrategia de crecimiento.

LIQUIDEZ

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.

Contactos

Analista Principal
Lucas Aristizábal
Director Senior
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison St.
Chicago, IL 60602

Analista Secundario
Jorge Yanes
Director

+571 484 6770. Ext.1170

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

Esta es una traducción al español del RAC publicado en inglés en la página web www.fitchratings.com el día 20 de mayo de 2016.

Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Additional information is available at 'www.fitchratings.com'.

Applicable Criteria

Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (pub. 17 Aug 2015)

Additional Disclosures

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form
Solicitation Status
Endorsement Policy

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

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.