
Propuesta de Renovación de Concesiones Eléctricas en Brasil No Afectaría Calificaciones de ISA

Martes, 18 de Septiembre de 2012, 12.00 PM

Fitch Ratings-Bogota-18 Septiembre 2012: Fitch cree que Interconexion Electrica S.A. E.S.P. (ISA, con calificación local de AAA(col) y perspectiva estable) no vería afectada la capacidad de pago de su deuda ante la propuesta del gobierno brasilero para la renovación de las concesiones eléctricas en dicho país. El impacto neutral de dicha medida se basa en que históricamente las filiales en Brasil no han enviado dividendos a la matriz ni se esperaba que lo hagan en los próximos años, debido al plan de inversiones original que tenían por ejecutar. La calificación de ISA refleja su sólido perfil crediticio a nivel matriz, caracterizado por un bajo endeudamiento. En los doce meses terminados a junio 2012, ISA de forma no consolidada presentó un EBITDA + dividendos de \$657.062 millones, siendo Transelca la principal fuente de dividendos de la compañía. Adicionalmente, ISA matriz presentó deuda financiera por \$1,5 billones, resultando un ratio de Deuda / EBITDA + dividendos de 2,3x, considerado fuerte para la calificación de la compañía.

La semana pasada el gobierno brasilero anunció una serie de medidas que afectaron las condiciones para la renovación de las concesiones eléctricas con vencimientos entre los años 2015 y 2017 en dicho país. La propuesta del gobierno brasilero para continuar con las concesiones incluye un pago a los concesionarios a cambio de una reducción significativa de sus ingresos futuros. Con dicho pago, el gobierno compensaría a las empresas concesionarias a través de un pago por el valor de los activos de transmisión netos de depreciación. El valor, que sería calculado por el regulador de ese país, aún no está determinado pero se cree que no compensaría totalmente la inversión realizada por las compañías.

La propuesta incluye también una reducción significativa de las tarifas de transmisión, lo que afectaría el monto de ingresos futuros de dichas compañías. Las nuevas tarifas contemplarían el cubrimiento de solamente los gastos de operación y mantenimiento de los activos de transmisión, lo que limitaría la rentabilidad de las compañías transmisoras y limitaría la realización de nuevas inversiones.

Fitch estima que la materialización de la propuesta del gobierno brasilero no representa una amenaza para la calificación de ISA aun cuando sus métricas crediticias calculadas con estados financieros consolidados podrían debilitarse, en un primer momento, por un mayor apalancamiento relativo de las filiales brasileras ISA Capital do Brasil y Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista S.A.(CTEEP). Estas operaciones hoy poco apalancadas, representan casi el 50% de su EBITDA consolidado, por lo que eventuales disminuciones en la generación de caja de esas compañías impactarían directamente en los resultados de ISA a nivel consolidado. En los doce meses terminados a junio 2012, ISA de forma consolidada presentó un EBITDA de \$2,9 billones y deuda financiera ajustada¹ por \$10,2 billones, resultando un indicador de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 3,5x.

Por otro lado, el impacto que las medidas mencionadas anteriormente tengan en la calidad crediticia de las subsidiarias de ISA en Brasil dependerá del valor compensatorio que establezca el regulador por el cambio en el esquema tarifario futuro, el impacto que ello tendría en la generación de flujos de caja de las compañías y cualquier deterioro que se pudiera dar en la estructura de capital de las mismas. Sin embargo, la calificación de estas empresas podría mantenerse inalterada en caso que reacomoden oportunamente su estructura de capital, a la vez que redefinan su plan de inversiones hacia uno más consistente con su nueva capacidad de generación de flujos de caja.

¹ Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Acciones preferenciales de ISA Capital do Brasil.

Contactos:

Analista Principal
Lucas Aristizabal
Director
+1 312 368 3260

Analista Secundario
Maria Pia Medrano
Director
+571 326 9999 Ext. 1130

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

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

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.