

Fecha de Publicación: 30 de agosto de 2016

Comunicado de Prensa

S&P Global Ratings confirma calificación de 'BBB' de Interconexión Eléctrica; la perspectiva se mantiene negativa

Contactos analíticos:

José Coballasi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4414; jose.coballasi@spglobal.com

Stéphanie Allès, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4416; stephanie.alles@spglobal.com

Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'BBB' de ISA, compañía colombiana de transmisión eléctrica.
- Durante los próximos dos años, la compañía planea hacer grandes inversiones en Chile y Perú. Esperamos que su índice de deuda a EBITDA se mantenga en 3.5 veces (x), o menos, en 2016 y 2017.
- La perspectiva negativa de ISA refleja nuestra opinión de que en caso de demoras inesperadas para completar nuevos proyectos –que podrían debilitar los ingresos y el crecimiento de EBITDA– el apalancamiento de deuda de la compañía podría rebasar nuestras expectativas. La perspectiva negativa de ISA también refleja la de Colombia.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 30 de agosto de 2016. S&P Global Ratings confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'BBB' de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA). La perspectiva se mantiene negativa.

Fundamento

Las calificaciones de ISA reflejan su posición de liderazgo en el diseño, construcción, operación y administración de sistemas de infraestructura lineal en transmisión de electricidad, telecomunicaciones, transporte y concesiones viales. La compañía opera en ocho países de América Latina mediante varias unidades de negocio. ISA es la mayor compañía de transmisión eléctrica de Colombia y Perú y la mayor operadora de vías de peaje en Chile. Las calificaciones también reflejan nuestra expectativa de que la deuda total a EBITDA de ISA se mantendrá en 3.5x, o menos, durante los próximos dos años. Nuestra evaluación de la calidad crediticia individual de la compañía, que representa su calidad crediticia en ausencia de apoyo extraordinario del Gobierno de Colombia, es 'bbb'. Es necesario tener en cuenta que definimos deuda como deuda financiera bruta (que incluye elementos como créditos bancarios, instrumentos de mercado de deuda y capitales y arrendamientos financieros) menos superávits de efectivo (más o menos todos los ajustes aplicables).

El Gobierno de Colombia (calificación soberana en moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2; moneda local: BBB+/Negativa/A-2) tiene una participación

de 51.4% en ISA. Por lo tanto, las calificaciones también incorporan nuestra evaluación de que existe una probabilidad moderada de que el gobierno proporcione apoyo oportuno a ISA en periodos de estrés. Basamos esta evaluación considerando lo siguiente:

- ISA tiene un rol limitado para el gobierno. Esto refleja nuestra opinión de que las grandes operaciones de la compañía fuera de Colombia podrían reducir los incentivos del gobierno para apoyar a ISA.
- ISA tiene un vínculo fuerte con el gobierno, dado que la compañía tiene una administración independiente que toma decisiones autónomas de negocio.

Consideramos que el perfil de riesgo de negocio de ISA es satisfactorio. La compañía tiene una posición de liderazgo en el mercado gracias a su control de la mayoría de las redes de transmisión eléctrica de Colombia y Perú. La estrategia de ISA consiste en triplicar sus ingresos de 2012 para 2020 mediante la ejecución de inversiones continuas en la región. Las inversiones actuales de la compañía son significativas y consisten en proyectos en construcción en Chile y Perú con un costo de US\$2,600 millones que totalizan 4,500 kilómetros de nuevas líneas de transmisión. Por lo tanto, sus gastos de inversión principalmente en transmisión para los próximos tres años seguirán siendo significativos, lo cual llevaría a un crecimiento en los ingresos brutos de doble dígito.

Consideramos que el perfil de riesgo financiero de ISA es intermedio. Esto refleja nuestra expectativa de que la deuda total a EBITDA de la compañía se mantendrá en 3.5x, o menos, y que sus índices de repago de deuda regresarán a la categoría intermedia hacia finales de 2018, principalmente un flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda de más de 4.0%.

Nuestro escenario base proyectado para ISA incorpora los siguientes supuestos:

- Crecimiento a doble dígito de los ingresos en 2016 y 2017 debido al inicio de nuevos proyectos de transmisión en Chile y Perú.
- Ingresos estables de las vías de peaje de ISA en Chile dado que esperamos un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 1.8% en 2016 y 2.4% en 2017 e inflación de 4.0% y 2.8%, respectivamente.
- Crecimiento en el área superior de un único dígito en los ingresos en telecomunicaciones y en otros servicios de la compañía en Colombia, en línea con nuestras expectativas de crecimiento del PIB de 2.3% en 2016 y 3.0% en 2017 e inflación de 3.5% y 3.0%, respectivamente.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2016 y 2017, respectivamente:

- Deuda neta a EBITDA de 3.4x y 3.5x;
- FFO a deuda de 17.3% y 17.9%, y
- FOCF a deuda de -17.8% y -10.6%.

Liquidez

Evalúamos la liquidez de ISA como adecuada. Esperamos que las fuentes superen los usos al menos por 1.1x durante los próximos 12 meses, lo cual otorga protección contra condiciones adversas de mercado. Adicionalmente, nuestra opinión refleja su elevada solidez crediticia en los mercados locales de deuda y una sólida relación con los bancos, dado su estatus como una de las compañías más grandes de Colombia. También consideramos en nuestro análisis su capacidad para diferir gastos de inversión (capex) y pagos de dividendos.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalente \$1.44 billones de pesos colombianos (COP) al 30 de junio de 2016);
- Generación de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) en torno a COP2.4 billones, y
- Líneas comprometidas por COP2.75 billones para la construcción de proyectos en Chile y Perú.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de COP1.405 billones al 30 de junio de 2016;
- Salidas de capital de trabajo por COP 100,000 millones
- Capex por unos COP4.1 billones en 2015, y
- Pago de dividendos en torno a COP319,000 millones en 2015.

La deuda de ISA no tiene restricciones financieras (*covenants*).

Adicionalmente, ISA no tiene activos comprometidos, prendas existentes de ninguna clase o cláusulas de incumplimiento cruzado con deuda de las subsidiarias. Además, la deuda de las subsidiarias no tiene posibilidad de recurso para ISA.

Perspectiva

La perspectiva negativa de ISA refleja nuestra opinión de que en caso de demoras inesperadas para completar nuevos proyectos, las cuales podrían debilitar los ingresos y el crecimiento de EBITDA, el apalancamiento de deuda de la compañía podría elevarse más allá de nuestras expectativas. La perspectiva negativa de ISA también refleja la de Colombia, dada nuestra opinión de que las calificaciones del país limitan las de la compañía. La perspectiva negativa refleja el riesgo de un mayor deterioro de la posición fiscal y externa de Colombia, por encima de las expectativas de nuestro escenario base, en caso de que el gobierno no pueda implementar este año medidas fiscales que ayuden a estabilizar su creciente nivel de deuda y a reducir los desequilibrios económicos.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de ISA si su índice de deuda a EBITDA se eleva por encima de 3.5x y su relación de fondos operativos a deuda se mantiene inferior a 23%. Además, podríamos bajar la calificación si los índices de pago de ISA no mejoran para el final de 2018 según lo esperado en nuestro escenario base, principalmente FOCF a deuda por encima de 4.0%. Una acción de calificación negativa sobre Colombia también podría llevar a la

misma acción sobre ISA. Podríamos bajar las calificaciones si las negociaciones de paz con el principal grupo guerrillero del país se demoran más de lo previsto o si acontecimientos políticos debilitan la capacidad del gobierno para ajustar la política fiscal por medio de medidas de gasto e ingresos. Si, contrario a nuestras expectativas, el proceso de paz sufre reveses significativos, el gobierno tendría mayores inconvenientes para tomar medidas fiscales oportunas y adecuadas, especialmente en el contexto de una economía en desaceleración. Bajo tal escenario, la carga de deuda del gobierno aumentaría y probablemente erosionaría aún más el debilitado perfil externo de Colombia, lo cual daría como resultado una baja de la calificación.

Escenario positivo

Un desempeño operativo y financiero en línea con nuestras expectativas, aunado a una acción de calificación positiva sobre Colombia, podría llevarnos a revisar la perspectiva de ISA a estable antes del final de 2018. Podríamos revisar la perspectiva de Colombia a estable si el proceso de paz avanza, lo cual facilitaría la capacidad del gobierno para fortalecer las perspectivas fiscales con una combinación de recortes al gasto y aumento de ingresos. Además, la implementación exitosa de los proyectos de inversión asociados con el programa de infraestructura 4G del gobierno ayudaría a sostener el crecimiento del PIB, lo que compensaría parcialmente el impacto negativo de los bajos precios de las materias primas básicas (*commodities*), lo que a su vez contribuiría a la estabilidad económica e ingresos fiscales.

Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: BBB/Negativa/--

Riesgo de negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Riesgo de la industria: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Intermedio

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Intermedio

Ancla: bbb

Modificadores:

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral (sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Razonable (sin impacto)
- Análisis comparativo de la calificación: Neutral (sin impacto)
- Perfil crediticio individual: bbb
- Calificación del gobierno relacionado: BBB
- Probabilidad de respaldo gubernamental: Moderada (sin impacto)

Crterios

- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre de 2013.
- *Methodology for Linking Short Term and Long Term Ratings for Corporate, Insurance and Sovereign Issuers*, 7 de mayo de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son

opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.