

Fecha de Publicación: 21 de diciembre de 2012

## Fundamento de la Calificación

# Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)

Contactos analíticos:

José Coballasi, México (52) 55-5081-4414; [jose\\_coballasi@standardandpoors.com](mailto:jose_coballasi@standardandpoors.com)

Mónica Ponce, México (52) 55-5081-4454; [monica\\_ponce@standardandpoors.com](mailto:monica_ponce@standardandpoors.com)

Calificaciones de riesgo crediticio

BBB-/Estable/--

## Fundamento

Las calificaciones de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) reflejan su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*), que evaluamos en 'bbb-'. En nuestra opinión, el SACP refleja el perfil de negocio 'satisfactorio' de la compañía, respaldado por un entorno de negocio, así como un marco regulatorio, predecible y estable en los países donde opera. Además, ISA tiene una fuerte posición de mercado, debido a que controla 81% del segmento de transmisión de Colombia y el 78% de dicho segmento en Perú y su diversificación en telecomunicaciones y autopistas de cuota respaldan su perfil de riesgo de negocio y su rentabilidad. El SACP también refleja el perfil de riesgo financiero 'significativo' de ISA debido a su política financiera agresiva. La compañía fondeo parcialmente sus adquisiciones con deuda y tiene el potencial de asumir nuevos proyectos de autopistas de cuota en Colombia, lo que requerirá que la compañía contrajera deuda adicional.

Las calificaciones también incorporan nuestra evaluación de que existe una probabilidad 'baja' de que el gobierno colombiano respalde de manera oportuna a ISA, en caso de ser necesario, dada la actual porción sustancial de generación de flujo de efectivo y deuda que se encuentran fuera de Colombia. La República de Colombia sigue siendo el principal accionista de ISA, con una participación accionaria de 51.4%. Sin embargo, con base en nuestros criterios sobre entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), también consideramos que ISA tiene un vínculo limitado con el gobierno, dada la independencia de sus prácticas de administración y corporativas, y su limitada importancia para alcanzar los objetivos clave económicos, sociales y políticos de Colombia, ya que una entidad privada podría asumir fácilmente las operaciones de ISA.

El objetivo de ISA es lograr ingresos por US\$3,500 millones para 2016, de los cuales 80% se generará fuera de Colombia, y el resto lo obtendrá de su segmento de negocio no fundamental. Para que la compañía logre dicha meta, esperamos que continúe expandiendo sus operaciones de transmisión eléctrica y de autopistas de cuota a través de América Latina, principalmente en Colombia, Brasil, Perú, Chile y Panamá. En línea con su estrategia, durante 2011, ISA completó su adquisición del operador de autopistas de cuota chilenas CINTRA Chile Ltd. (ahora denominada Intervial). La compañía fondeó la adquisición con un crédito de la misma compañía. Consideramos que esta adquisición aumentará la diversificación de negocio y geográfica de ISA, a medida que la compañía se expande hacia una línea de negocio no relacionada con la energía.

En su objetivo de reducir en un 20% los precios de la electricidad para los usuarios finales, el gobierno brasileño aprobó recientemente la medida provisional 579 (MP 579) y regulaciones relacionadas, la cual ofreció a las empresas de servicios eléctricos que tienen concesiones que vencen entre 2015 y 2017 la opción de hacer una renovación anticipada por hasta 30 años a cambio de un pago de compensación y una

reducción significativa en los precios y tarifas. Lo anterior con el objeto de financiar un 65% de la reducción de los precios a los usuarios finales a través de tarifas y precios de concesión más bajos, mientras que el 35% restante provendría de la eliminación o la reducción de ciertos cargos e impuestos del sector.

Las compañías que aceptaron la propuesta recibirán un nuevo precio o tarifa a partir de enero de 2013 que tiene el fin de cubrir, entre otras cosas, los gastos de operaciones y de mantenimiento, cargos e impuestos y el pago de una compensación por parte del gobierno equivalente al valor no amortizado de los activos de la concesión. El gobierno pagará por adelantado una parte del valor no amortizado de los activos iniciales de la concesión y financiará el resto hasta por 30 años, aunque los términos finales están aún en negociación. Estos pagos deberían compensar parcialmente los esperados precios y tarifas de electricidad más bajos.

ISA es el accionista controlador de CTEEP- Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista (CTEEP), que recientemente anunció su aceptación de la propuesta del gobierno. Nuestras calificaciones de ISA incorporan la expectativa de que su deuda total a EBITDA se mantenga por debajo de 4.0 veces (x). A la luz de los recientes eventos en Brasil, estamos revisando nuestro escenario base de ISA. Con base en cifras preliminares, esperamos que el pago de compensación inicial por el valor no amortizado de los activos de la concesión por unos R\$2,900 millones sea suficiente para que se reduzca la deuda de CTEEP (R\$2,400 millones). Este pago debería compensar la caída del EBITDA debido a tarifas más bajas. Las operaciones de CTEEP representan aproximadamente 44% de los ingresos de ISA y 50% de su EBITDA. Aunque el plan de inversión de la compañía está en revisión, consideramos que la aceptación de la MP 579 por parte de CTEEP confirma el compromiso de ISA para mantener su presencia en Brasil.

ISA es un grupo controlador basado en Colombia, dedicado a la construcción, operación y administración de sistemas de infraestructura lineal, incluyendo transmisión de energía eléctrica, transporte, telecomunicaciones, transporte y autopistas de cobro.

### **Liquidez**

Consideramos que la liquidez de ISA es 'adecuada', según se define en nuestros criterios de calificación. La compañía no tiene restricciones financieras (*covenants*) en sus contratos de deuda. Al 30 de septiembre de 2012, la compañía tenía aproximadamente US\$984 millones en efectivo e inversiones de corto plazo, lo que se compara favorablemente con los vencimientos de deuda por US\$784 millones durante los próximos 12 meses. El flujo de efectivo operativo libre de ISA para los 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2012 fue de US\$740 millones.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los indicadores financieros clave de ISA se mantendrán estables. Consideramos que la compensación bajo la MP 579 permitirá a ISA reducir su deuda relacionada con sus operaciones brasileñas para compensar la reducción esperada de su EBITDA. Podríamos subir las calificaciones si los indicadores macroeconómicos y el marco institucional de los países donde opera ISA siguen fortaleciéndose. Además, la capacidad de expansión y diversificación de ISA, mientras mantiene un FFO a total de deuda de más de 30% y total de deuda a EBITDA de menos de 3.0x, podría generar un alza de la calificación. Sin embargo, si ISA se comprometiera en adquisiciones que financiara principalmente con deuda y esto deteriora su perfil de riesgo financiero, y deriva en un índice de deuda consolidada a EBITDA de más de 4.0x y un índice de FFO a cobertura de intereses de menos de 3.0x, podríamos bajar las calificaciones.

### **Criterios y Análisis Relacionados**

- Metodología y Supuestos: Standard & Poor's estandariza descriptores de liquidez para emisores corporativos, 7 de diciembre de 2010.
- Criterios: Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), 2 de septiembre de 2010.
- Key Credit Factors: Business And Financial Risks In The Investor-Owned Utilities Industry, 26 de noviembre de 2008.

Copyright © 2012 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrían 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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**McGRAW-HILL**