

Fecha de Publicación: 24 de agosto de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificación de 'BBB' de Interconexión Eléctrica; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Maria del Sol González, CFA, Nueva York 1 (212) 438-4443; maria.gonzalezcosio@standardandpoors.com

Stephanie Alles, México, 52 (55) 5081-4416; stephanie.alles@standardandpoors.com

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

Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'BBB' de la empresa de transmisión eléctrica ISA, ubicada en Colombia.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que las inversiones de ISA continuarán impulsando su rentabilidad, y su expansión no comprometerá sus índices financieros clave.

Acción de Calificación

México, D.F., 24 de agosto de 2015.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'BBB' de Interconexión Eléctrica S.A. (ISA). La perspectiva se mantiene estable.

Fundamento

La calificación de ISA refleja su perfil de riesgo de negocio 'satisfactorio', que se beneficia de un entorno de negocios estable y generalmente predecible en los países donde opera la compañía. Además, ISA tiene una fuerte posición de mercado gracias a que tiene el control de la mayoría de las redes de transmisión eléctrica en Colombia y Perú. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'bbb' también refleja el perfil de riesgo financiero 'intermedio', respaldado por sus índices financieros clave.

El perfil de riesgo del negocio 'satisfactorio' de ISA refleja su posición competitiva en Colombia, Brasil, Perú y Chile, debido a la limitada presión competitiva dada la naturaleza del negocio de transmisión eléctrica y el monopolio natural en las unidades de negocio de ISA. La empresa cuenta con una diversificación geográfica y de negocio adecuada como la mayor empresa de transmisión de energía en Colombia, con cobertura nacional. Dados los significativos costos de capital en la construcción de redes en competencia, consideramos la transmisión como un monopolio natural.

Además, la empresa presenta una eficiencia operativa adecuada con base en su experiencia en la construcción y operación de instalaciones de transmisión, y las economías de escala que ha desarrollado, las cuales le permiten asegurar nuevas ofertas de expansión. Las calificaciones de ISA también reflejan nuestra opinión sobre el favorable marco institucional y regulatorio de Colombia, el cual contribuye a la estabilidad del sector de energía.

El perfil de riesgo financiero 'intermedio' de ISA refleja su flujo de efectivo interno suficiente para financiar su gasto de capital (capex) en Brasil y Colombia. Esperamos que los índices crediticios de la empresa mejoren en los próximos dos años a medida que mejora su índice de deuda neta a EBITDA a 2.5 veces (x) y su índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda a 22% para el cierre de 2015. Esperamos el FFO de la compañía aumente a unos \$1,640 millones de pesos colombianos (COP) en 2016. Al 30 de junio de 2015, su deuda neta ajustada a EBITDA se ubicó en 3.5x, FFO a deuda, 17%. La deuda de la compañía no afronta un riesgo cambiario significativo.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Crecimiento de EBITDA de 20% en 2015 y de 6% en 2016;
- Márgenes brutos en torno a 50% en 2015, 2016 y posteriormente, y
- Gasto de capital acorde con el plan de inversión de ISA.

Con base en los supuestos anteriores, arribamos a los siguientes indicadores crediticios para 2014 y 2015, respectivamente:

- Deuda neta a EBITDA de 2.5x y 2.3x;
- FFO a deuda de 22% y 25%, y
- Cobertura de intereses en torno a 5.0x.

La calificación también incorpora nuestra evaluación de que existe una probabilidad 'moderada' de que el gobierno de Colombia (moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2) ofrezca respaldo oportuno a ISA en caso necesario, debido a que la compañía genera flujo de efectivo significativo y tiene deuda fuera de Colombia. Al ser el principal accionista de ISA, el gobierno de Colombia tiene una participación accionaria de 51.4% (directamente, indirectamente el gobierno tiene el 68.56%). 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.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de ISA como 'adecuada'. Esperamos que las fuentes de liquidez excedan los usos en al menos 1.2x en los próximos 12 meses, lo que provee protección ante condiciones adversas del mercado. También esperamos que las fuentes cubran los usos incluso si el EBITDA cayera en 15%. Además, nuestra opinión refleja la muy buena posición crediticia de la empresa en los mercados de capitales y con los bancos locales. También incluimos en nuestro análisis su flexibilidad respecto al capex y a sus pagos de dividendos.

Principales fuentes de liquidez

- Efectivo y equivalentes (aproximadamente COP1.88 billones al 30 de junio de 2015);
- Generación de FFO por COP1,5 billones en 2015, y
- Emisión de deuda de mayo por COP500,000 millones.

Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo (COP1,180 millones al 30 de junio de 2015);
- Capex por unos COP600 millones en 2015, y
- Pago de dividendos en torno a COP250,000 millones en 2015.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los indicadores financieros clave de ISA seguirán fortaleciéndose en 2015 y 2016.

Escenario negativo

Si ISA se comprometiera a realizar adquisiciones financiadas principalmente con deuda que deterioren su perfil de riesgo financiero, y deriven en una deuda neta consolidada a EBITDA de más de 4.5x y un FFO a deuda de menos de 23%, podríamos bajar la calificación.

Escenario positivo

Una mejora en nuestra evaluación del perfil de riesgo del negocio de ISA, que podría derivarse de un incremento en su margen operativo, o un perfil financiero superior a nuestras expectativas, en particular, un FFO consolidado a deuda total de más de 35%, y una deuda neta total a EBITDA de menos de 2.5x, podrían llevarnos a subir la calificación tras una acción similar sobre la calificación soberana de Colombia.

Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: BBB/Estable/--

Riesgo del 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 calificación: Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual: bbb

Calificación del gobierno relacionado: BBB

Probabilidad de respaldo gubernamental: Moderada (sin impacto)

Criterios y Artículos Relacionados

- *Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions*, 25 de marzo de 2015.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 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.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- *Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating*, 1 de octubre de 2010.

Copyright © 2015 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y 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.