

Fecha de Publicación: 29 de enero de 2009

Fundamento de la Calificación

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

Contactos analíticos: Mónica Ponce, México (52) 55-5081-4454; monica_ponce@standardandpoors.com
Fabiola Ortiz, México (52) 55-5081-4449; fabiola_ortiz@standardandpoors.com

Calificaciones de riesgo crediticio:

Moneda local

BBB-/Estable/--

Moneda extranjera

BB+/Estable/--

Fundamento

Las calificaciones de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) reflejan su posición dominante como operador de la red de transmisión en el Sistema de Transmisión Nacional de Colombia y en el estado de Sao Paulo, Brasil; su importancia estratégica en Colombia, su monopolio natural, y su sólida posición competitiva en los países en los que opera. Asimismo, su condición de empresa propiedad del gobierno de Colombia, y su diversificación geográfica en la región son factores que sustentan sus calificaciones. Por otro lado, las fortalezas de ISA están parcialmente contrarrestadas por su agresiva política financiera que se caracteriza por adquisiciones continuas financiadas con deuda, el riesgo cambiario relacionado con la deuda de la compañía denominada en moneda extranjera, y una mayor exposición a economías más volátiles.

ISA es un participante importante en el sector de energía colombiano, opera 79% de la red de transmisión del país. También opera 17% de la red de transmisión de Brasil, 91% de la de Perú y 25% de la de Bolivia. Opera y administra el mercado de energía colombiano y coordina las transacciones de electricidad internacional de corto plazo entre Colombia y Ecuador.

ISA Capital es una entidad financiera de objeto especial que emitió bonos cuyos fondos prestó a ISA con el fin de que financiara la adquisición de Companhia de Transmissao de Energia Elétrica Paulista (CTEEP) en 2006. Las notas están estructuradas con un vencimiento final y se repagan principalmente con los dividendos generados por CTEEP. La estructura contiene un paquete de garantía que consiste en acciones actuales y futuras de CTEEP y una cuenta de reserva que consta de seis meses de servicio de deuda. La calificación de Standard & Poor's de las notas es de un nivel (notch) más bajo que la calificación de riesgo crediticio debido a su subordinación estructural entre los acreedores de la controladora-subsidiaria.

Debido a los altos costos involucrados en la construcción de redes competitivas, se considera a la transmisión de electricidad como un monopolio natural. Además, la compañía tiene una posición competitiva muy sólida ya que opera la mayor parte de la red de transmisión colombiana y tiene concesiones de largo plazo para la operación y mantenimiento de dicha red de transmisión. Asimismo, es propietaria de una de las compañías de transmisión más grandes en Brasil, que representa aproximadamente 17% de los activos de transmisión del país, y alrededor de 30% del total de la energía transmitida. El riesgo operativo proviene principalmente de la indisponibilidad de las líneas de transmisión; sin embargo, la disponibilidad de ISA ha sido de aproximadamente 99.9% durante los últimos años.

A la fecha, el gobierno colombiano sigue siendo el accionista controlador de ISA, con una participación de 52.9% en la compañía. Empresas Públicas de Medellín (no calificada), Ecopetrol S.A. (no calificada), y Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (BB+/Estable/--)—también entidades relacionadas con el gobierno—tienen participación en ISA de 10%, 6%, y 2%, respectivamente. Consideramos que la propiedad del gobierno colombiano es un factor relativamente importante y consideramos cierto grado de respaldo del gobierno a ISA. Sin embargo, la calificación de la compañía no está vinculada a la del soberano.

Para el cierre de 2008, esperamos que ISA reporte índices de cobertura de intereses con EBITDA y de fondos provenientes de la operación (FFO) a intereses de aproximadamente 4.2 veces (x) y 2.3x, respectivamente, lo que se encuentra en línea con nuestras expectativas. Esperamos que la cobertura de intereses con EBITDA se encuentre en la parte alta del área de 3.0x en los próximos dos años; la cobertura de intereses con FFO deberá mantenerse cerca de 2.0x a 2.5x, nivel más bajo frente al 3.5x reportado al 31 de diciembre de 2007. Esto, debido a un incremento en la deuda que será usada para financiar parte de los requerimientos de gasto de inversión de la compañía. El uso de instrumentos de cobertura como *forwards* y *swaps* atenúa en cierta medida el riesgo cambiario.

Liquidez

ISA tiene niveles de liquidez adecuados. Standard & Poor's espera que la compañía reporte aproximadamente US\$240 millones en efectivo, y que genere aproximadamente US\$65 millones en flujo de efectivo operativo libre para el cierre de 2008, en comparación con US\$400 millones en deuda de corto plazo. Además, la compañía sigue teniendo acceso a los mercados financieros, como lo evidencia la emisión de un bono por 104,500 millones de pesos colombianos (aproximadamente US\$47 millones) en los mercados de capital de Colombia en diciembre de 2008. La compañía enfocará sus gastos de inversión durante los próximos años principalmente a Brasil, y en menor grado en otros países latinoamericanos, como Perú y Panamá. Su FFO deberá ser adecuado para cubrir los gastos de inversión y sus vencimientos de deuda de corto plazo en los próximos dos años.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja las operaciones de ISA dentro de un marco regulatorio estable y probado, así como su monopolio natural. Esperamos que la compañía mantenga su desempeño financiero y operativo de manera satisfactoria. Las calificaciones podrían verse presionadas si se producen eventos macroeconómicos adversos en Colombia o Brasil, si disminuye la participación del gobierno a menos de 51% o presenta un plan agresivo de inversión en otros países que no esté acompañado por una generación de flujo de efectivo libre. Por otro lado, una mejor significativa en los principales índices financieros de la compañía y una política financiera selectiva respecto a nuevas inversiones, en términos de rentabilidad e impacto en el flujo de efectivo de ISA, podrían dar como resultado un alza de las calificaciones de ISA en el largo plazo.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies