

Fecha de Publicación: 2 de julio de 2013

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificación de 'BBB-' de Interconexión Eléctrica; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

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

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

Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'BBB-' del operador de infraestructura lineal ubicado en Colombia, Interconexión Eléctrica.
- Esperamos que la compañía use las compensaciones derivadas de la terminación anticipada de la concesión brasileña para pagar deuda en su vencimiento.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los índices financieros de la compañía mejorarán en 2014 – 2015 a medida que la deuda total baje, y los ingresos sigan recuperándose desde la caída de 2013.

Acción de Calificación

México, D.F., 2 de julio de 2013.- 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 negocio en general previsible y estable en los países donde opera. Además, ISA tiene una fuerte posición de mercado ya que controla la mayor parte de la red eléctrica de Colombia y Perú, y ha seguido buscando una mayor diversificación de negocio, la cual respalda su perfil de riesgo de negocio y su rentabilidad. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) también refleja el perfil de riesgo financiero 'intermedio' de ISA.

La calificación también incorpora nuestra evaluación de que existe una probabilidad 'baja' de que el gobierno colombiano proporcione respaldo oportuno a ISA, en caso de ser necesario, debido a que la compañía genera un flujo de efectivo significativo y tiene una porción importante de deuda fuera de Colombia. Al ser el principal accionista de ISA, el gobierno de Colombia tiene 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.

Con el objeto de bajar los precios de la electricidad para los usuarios finales, el gobierno brasileño aprobó la medida provisoria 579 (MP 579) y las regulaciones relacionadas en diciembre de 2012, en la que se ofrece a las empresas de servicios públicos con concesiones que vencen entre 2015 y 2017, la opción de hacer una renovación temprana por hasta 30 años a cambio de un pago compensatorio y una reducción significativa en los precios y tarifas. El objetivo era financiar aproximadamente 65% de la reducción de los precios a los usuarios finales a través de precios y tarifas más bajas de las concesiones, mientras el 35% restante se obtendría de la eliminación o reducción de algunos cargos e impuestos del sector.

Las compañías que aceptaron la propuesta recibieron una nueva tarifa desde enero de 2013 en adelante cuyo objetivo es cubrir, entre otras cosas, gastos operativos y de mantenimiento, cargos e impuestos, y un pago de compensación del gobierno que equivale al valor no amortizado de los activos de la concesión. El gobierno brasileño pagará parte del valor no amortizado de los activos de la concesión por adelantado y financiará el resto por 30 años.

ISA es el accionista controlador de CTEEP-Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista (CTEEP) y aceptó la propuesta del gobierno. Nuestra calificación de ISA incorpora nuestra expectativa de que CTEEP continúe usando los recursos del pago anticipado del valor no amortizado de los activos para pagar su deuda existente. CTEEP ya ha prepagado \$437.2 millones de reales brasileños (R\$) de deuda con los recursos recibidos.

Ante la modificación del contrato de la concesión en Brasil, revisamos nuestro escenario base para ISA. Debido a los futuros márgenes más bajos de CTEEP y el flujo de efectivo extraordinario derivado de los recursos de indemnización, esperamos altos niveles de efectivo e inversiones de corto plazo en Brasil hasta el vencimiento de su deuda. También esperamos que el EBITDA y los ingresos caigan en 15%-20% durante 2013. Como consecuencia esperamos que su deuda a EBITDA se ubique en 3.5x-4.2x en 2013-2015. La deuda neta a EBITDA, que incluye niveles extraordinarios de efectivo e inversiones de corto plazo se ubicará en 2.9x-3.7x en el mismo periodo, más en línea con los pares de ISA.

Durante el primer trimestre de 2013, los ingresos operativos consolidados cayeron en 28.5% debido principalmente a la caída del 71% en los negocios brasileños de ISA. Antes de 2012, las operaciones de CTEEP representaban un 43% de los ingresos de ISA y 49% de su EBITDA. Durante el primer trimestre de 2013, solo 18% de los ingresos operativos y menos de 8% de EBITDA provinieron de las operaciones brasileñas. Colombia representa actualmente la porción más grande de ingresos de ISA, con 40%, a esta le sigue Chile con 30%.

ISA es un grupo regional controlador, cuyas oficinas centrales se ubican en Colombia y que participa en la construcción, operación y administración de sistemas de infraestructura lineal, incluyendo transmisión de energía eléctrica, transporte de telecomunicaciones y autopistas de cuota.

Liquidez

Consideramos que la liquidez de ISA es 'adecuada' con base en los siguientes supuestos:

- Un índice de fuentes de liquidez sobre usos de 1.9 veces (x) en 2013 y de 1.5x en 2014.
- La compañía se ha beneficiado de varios refinanciamientos individuales de deuda durante 2012-2013 y del prepago de una parte de la deuda de CTEEP, lo que bajó sus costos de financiamiento y mejoró su perfil de vencimientos de deuda.
- Los altos gastos de inversión futuros de \$1,600 billones de pesos colombianos (COP) en 2013 y de COP861,000 millones en 2014.
- Para los 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2013, el flujo de efectivo operativo libre fue de COP1,400 billones debido a la incorporación de los recursos de la indemnización.
- ISA tiene flexibilidad en el pago de dividendos y en los gastos de inversión.
- Al 31 de marzo de 2013, ISA tenía efectivo e inversiones de corto plazo por aproximadamente COP2,870 billones, en comparación con COP1,700 millones en el cuatro trimestre de 2012. Este significativo incremento se deriva de la compensación del gobierno brasileño por la terminación temprana de la concesión de CTEEP. Esperamos que ISA use tales recursos para pagar la deuda de CTEEP.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que los ingresos y utilidades netas de ISA caerán de 15% a 20% durante 2013, tras la terminación de los contratos de concesión brasileños. Esperamos que los indicadores financieros clave mejoren en 2014-2015 a medida que baje la deuda total y los ingresos se recuperan de la caída de 2013.

Podríamos subir la calificación de ISA si los ingresos y utilidades de la compañía aumentan más rápido que lo esperado con base en indicadores macroeconómicos positivos en los países donde opera ISA y el fortalecimiento de su margen operativo. Además, la capacidad de ISA de crecer y diversificarse, al mismo tiempo que reporta flujos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) consolidados a total de deuda de más 30%, y una deuda neta total a EBITDA de menos de 3.0x también podría derivar en un alza de calificación.

Sin embargo, si ISA se comprometiera a realizar adquisiciones con un alto financiamiento con deuda que deteriore su perfil de riesgo financiero, y derive en una deuda neta consolidada a EBITDA de más de 4.0x y un FFO a deuda de menos de 20%, podríamos bajar la calificación de ISA.

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.
- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.

Copyright © 2013 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 podrán 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.

McGRAW-HILL