

S&P Global Ratings confirma calificaciones de riesgo crediticio de 'BBB-' de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Vinicius Ferreira, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com

Marcelo Schwarz, CFA, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9782, marcelo.schwarz@spglobal.com

Daniel A. Morales, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4543, daniel.morales@spglobal.com

Resumen

- Consideramos que los fuertes y estables flujos de efectivo operativo de ISA compensan nuestra opinión de que el desapalancamiento será más lento de lo que esperábamos anteriormente, debido a su mayor plan de inversiones, con una deuda neta a EBITDA con un máximo alrededor de 3.5 veces (x) en 2018 y 2019.
- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio del grupo colombiano de infraestructura ISA. También mantenemos sin cambio su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés) de 'bbb'.
- La perspectiva estable de ISA refleja la de Colombia, que limita las calificaciones de ISA.

Acción de Calificación

São Paulo, 24 de agosto de 2018 – 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 estable. El SACP de la compañía también se mantiene sin cambios.

Fundamento

La confirmación de la calificación crediticia de 'BBB-', que está un nivel (*notch*) por debajo del SACP de 'bbb' de la compañía, refleja nuestra opinión de que la calificación de ISA está limitada a la calificación soberana en moneda extranjera de 'BBB-' de la [República de Colombia](#). Esto se debe a que el gobierno controla a la compañía por medio de su participación del 51.4%. Además, consideramos que, si ocurriera un incumplimiento del soberano, habría una alta probabilidad de que ISA también incumpliera, con base en nuestra opinión de que el gobierno podría intervenir en la compañía para redirigirse recursos a sí

mismo, por lo tanto, debilitando la calidad crediticia de ISA.

El SACP de 'bbb' de ISA refleja nuestra opinión de que a pesar de que la compañía podría desapalancarse más lentamente de lo esperado debido a su mayor plan de inversiones, llevando la deuda neta a EBITDA a un máximo de alrededor de 3.5x en 2018 y 2019, compensado por la resiliencia del negocio, como se observa en sus fuertes y estables flujos de efectivo operativo. ISA es líder en América Latina en líneas de transmisión de energía eléctrica, con una gran presencia en Colombia, [Brasil](#) y [Perú](#). La compañía también desempeña un importante rol en el segmento de autopistas de cuota en [Chile](#), siendo el principal operador con cerca del 30% de la participación de mercado en términos de kilómetros administrados.

No esperamos que la reciente revisión de las tarifas para el negocio de transmisión de ISA en Colombia tenga un impacto significativo en los indicadores consolidados, dada la escala del grupo y su diversificación geográfica. El regulador ha propuesto usar el valor depreciado en lugar del valor de reemplazo para determinar la base de los activos, lo cual debería estar completamente implementado a finales de 2019.

ISA tiene un robusto plan de inversión de cerca de \$10 billones de pesos colombianos (COP) para los próximos tres años para expandir sus operaciones en los países en los que ya opera. La mayoría de estos negocios serán para construir nuevas líneas de transmisión en Brasil. El fondeo para esto vendrá de COP 8.8 billones en indemnizaciones que su subsidiaria brasileña, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (no calificada) - tiene derecho a recibir mensualmente entre julio de 2017 y junio de 2025, derivadas de la renovación temprana de sus concesiones en 2012. Actualmente, CTEEP solo ha estado recibiendo 85% del monto total, debido a que algunos grandes consumidores de electricidad en Brasil han conseguido un mandato judicial que cuestiona la metodología usada y por lo tanto no están pagando estas indemnizaciones. Aunque CTEEP y otras compañías de transmisión en el país están apelando esta decisión judicial, y están en conversaciones con las autoridades regulatorias, el tiempo de resolución permanece incierto.

Nuestro escenario base supone los siguientes factores:

- Aunque los ingresos por transmisión normalmente están atados a la inflación local de cada país en el que el grupo opera (ver '[Condiciones crediticias Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#)', publicado el 28 de junio de 2018, para supuestos macroeconómicos), en general deberían crecer a un ritmo mayor debido al inicio de operaciones de algunos nuevos activos.
- ISA, por medio de CTEEP, recibirá 85% de las indemnizaciones totales, así que requerirá algo de financiamiento de deuda para llevar a cabo el plan de inversiones programado.
- Ingresos de un solo dígito en las autopistas de pago de ISA en Chile, lo que refleja el estatus maduro de las concesiones existentes. Rutas del Loa, la concesión ganada más reciente, aún está en construcción.
- Gastos de inversión (*capex*) de cerca de COP 3.8 billones en 2018 y en torno a COP 2.8 billones en 2019.

Con base en estos supuestos, esperamos los siguientes indicadores crediticios:

- EBITDA de COP 4.3 billones a COP 4.5 billones en 2018 y 2019.
- Deuda neta a EBITDA de 3.3x-3.7x en 2018 y 2019.

- Flujo de efectivo libre operativo (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda de 10%-5% en 2018 y en el rango de 2% y 3% en 2019.

Liquidez

Esperamos que las fuentes de efectivo de ISA superen sus usos en al menos 10%, incluso si el EBITDA de la compañía se reduce en 10% en los próximos 12 meses. Esto, en nuestra opinión, muestra la capacidad de ISA para protegerse contra condiciones adversas del mercado.

Además, incorporamos nuestra opinión del elevado prestigio de ISA en los mercados locales de capital y su sólida relación con los bancos, dado su estatus como una de las mayores empresas de Colombia, con una diversificación geográfica a lo largo de América Latina. Consideramos que, de ser necesario, ISA tiene la capacidad de diferir inversiones y pagos de dividendos.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalente COP 1.44 billones de pesos colombianos al 30 de junio de 2016;
- Generación de flujo libre operativos (FFO, por sus siglas en inglés) en torno a COP 2.8 billones en los próximos 12 meses.
- Líneas comprometidas por COP 1.5 billones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda por COP 1.6 billones al 30 de junio de 2018.
- Inversiones en torno a COP 3 billones durante los próximos 12 meses.
- Pagos mínimos de dividendos en torno a COP 300,000 millones

ISA no tiene que cumplir con restricciones financieras (*covenants*) en su deuda, aunque algunas de sus subsidiarias sí las tienen sobre su deuda, medida de manera individual. Al 30 de junio de 2018, todas cumplían.

Perspectiva

La perspectiva estable de ISA refleja la de Colombia, que limita nuestras calificaciones de ISA.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de ISA en los próximos 12 a 24 meses si se diera una acción de calificación similar sobre Colombia. Dada una diferencia de un nivel (notch) entre el SACP de la compañía y la calificación final, no esperamos una baja de calificación derivada de las condiciones intrínsecas del grupo en el corto plazo. Sin embargo, podríamos revisar el SACP a la baja en los próximos 12 a 24 meses, si ISA presentara consistentemente una deuda neta a EBITDA de 3.5x o superior y flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) negativo. Esto podría ser el resultado de un mayor incremento en el plan de inversión del grupo junto con distribuciones de dividendos considerables.

Escenario positivo

Dado que la calificación de ISA la limita actualmente la del soberano, esperamos que una acción de calificación positiva de la compañía en los próximos 12 a 24 meses dependa de una acción de calificación similar sobre Colombia.

Síntesis de los factores de calificación

INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A.

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/carera	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 apoyo del gobierno	Moderada (sin impacto)

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Infraestructura de Transporte](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 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.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre 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.

Artículos Relacionados

- [Condiciones crediticias Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#), 28 de junio de 2018.
- [S&P Global Ratings baja calificaciones a 'BBB-' de 'BBB' de cinco compañías corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano](#), 11 de diciembre de 2018.

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 © 2018 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 calificadoras 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.