
Fitch Afirma en AAA(col) y F1+(col) las Calificaciones del Programa de Valores de ISA

Martes, 26 de mayo de 2015

Fitch Ratings – Bogotá – 26 de mayo de 2015: Fitch afirmó en 'AAA(col)' la calificación de los bonos hasta por COP 3,3 billones y en F1+(col) los Papeles Comerciales hasta por COP 200.000 millones que forman parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) por COP 3,5 billones. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de ISA reflejan el bajo perfil de riesgo de negocio de la empresa, característica de su negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también consideran la diversificación geográfica de su fuente de ingresos, su adecuado perfil financiero caracterizado por su flujo de caja predecible y niveles de liquidez robustos. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa podrá acometer las agresivas inversiones de capital previstas para los próximos tres años y mantener sus métricas crediticias consistentes con su categoría de calificación.

Las calificaciones también consideran la decisión aprobada por la Junta Directiva de ISA de aumentar el cupo global del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA hasta COP 3,5 billones de pesos desde COP 2,7 billones de pesos. Fitch considera que la ampliación del cupo de esta emisión tiene un efecto neutral en el perfil crediticio de ISA.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Bajo Riesgo de Negocio

Las calificaciones de ISA están soportadas en su bajo riesgo de negocio derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y su posición como monopolio natural en los países en donde tiene operaciones. Durante 2014, el 70% de sus ingresos consolidados provinieron de su negocio de transmisión de energía, el cual se comporta como un monopolio natural y no está expuesto a riesgo de demanda. La empresa mantiene una posición de liderazgo en este negocio en Suramérica con 41.650 km de circuitos en operación. En Colombia ISA controla el 79,6% del Sistema de Transmisión Nacional y es el único operador con cobertura nacional.

En Colombia, la regulación de tarifas del sistema de transmisión de energía es establecida cada cinco años. Durante febrero de 2015, la Comisión Nacional de Regulación de Energía y Gas emitió una propuesta regulatoria para la revisión del esquema de remuneración de la actividad de transmisión, la cual se encuentra en proceso de análisis por parte de los participantes del mercado. Históricamente, las entidades regulatorias en Colombia han provisto un esquema regulatorio balanceado entre las empresas y los consumidores. Por esta razón, Fitch considera el riesgo regulatorio como bajo. Fitch hará seguimiento al esquema de remuneración resultante y su impacto en la generación de flujo de caja de ISA.

Flujo de Caja Predecible

La predictibilidad del flujo de caja de ISA se fundamenta en la naturaleza regulada de sus principales fuentes de ingresos. Durante los últimos años la empresa ha registrado generación de flujo de caja libre positivo. Sin embargo, para el mediano plazo, Fitch espera que la empresa enfrente presiones en la generación de flujo de caja libre debido a las altas necesidades de inversiones de capital, dado que ISA y sus subsidiarias le han sido adjudicados proyectos que requieren inversiones cercanas a USD 1.200 millones e implican la construcción de 1.680 km de circuitos de alto voltaje.

Adecuadas Métricas Crediticias

ISA tiene un adecuado perfil financiero, soportado en su sólida generación de flujo de caja operativo, moderados niveles de apalancamiento y una cobertura de intereses manejable. En términos individuales, ISA reportó deuda financiera de COP 1,38 billones mientras que el EBITDA individual se ubicó en COP 667.076 millones, lo que implica un apalancamiento de 2,1x, métrica considerada como fuerte para su categoría de calificación.

A nivel consolidado, las métricas de ISA continúan estando afectadas por el incremento de deuda por la adquisición de Intervial en Chile y sus concesiones y la reducción del EBITDA por su operación en Brasil, debido a la renegociación de los términos de su concesión de transmisión de energía en ese país. La empresa todavía se encuentra en discusiones con las autoridades regulatorias de ese país sobre el monto de la compensación por los activos existentes de la concesión. La deuda consolidada ajustada de ISA se ubicó en COP 10.249.200 millones, incluyendo la emisión de acciones preferidas con pacto de recompra de su operación en Brasil. Así, el

apalancamiento consolidado de la empresa se ubicó en 4,6x. Las calificaciones incorporan la expectativa de que el apalancamiento consolidado de ISA se ubicará en un rango entre 4x y 4,5x a mediano plazo.

Fuerte Posición de Liquidez

La liquidez de ISA es considerada como sólida, caracterizada por amplios niveles de efectivo, un manejable perfil de amortización de deuda financiera y adecuado acceso a los mercados financieros locales e internacionales. Al cierre de 2014, en términos consolidados la empresa registraba efectivo por COP 1.899.467 millones, mientras que la deuda de corto plazo se ubicó en COP 808.559 millones. La deuda financiera de ISA está adecuadamente distribuida entre 2015 y 2041. La deuda financiera de corto plazo representa 8,6% de la deuda financiera total al cierre de 2014. A mediano plazo, la posición de liquidez de ISA se espera que se mantenga fuerte, como resultado de la estabilidad de la generación de flujo de caja operativo de la empresa y su acceso probado a financiamiento de largo plazo.

SUPUESTOS CLAVES:

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- Los ingresos proyectados incluyen los nuevos proyectos asignados a la empresa que inician fase de construcción durante 2015.
- Las inversiones de capital consideran los proyectos que ya han sido adjudicados a ISA y sus subsidiarias.
- La empresa obtiene financiamiento de largo plazo para acometer las crecientes inversiones de capital previstas para los próximos tres años.
- El apalancamiento a nivel consolidado se sitúa entre 4x y 4,5x en el mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Entre los desarrollos futuros que pudiesen, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- Niveles sostenidos de apalancamiento a nivel consolidado o no consolidado sobre 4,5x, como resultado de un deterioro progresivo de la generación de flujo de caja y niveles de deuda superiores a las expectativas de Fitch.
- Cambios regulatorios significativos que impacten negativamente el desempeño negativo de la empresa.

Contactos:

Analista Principal
Lucas Aristizábal
Director Senior
+1-312-368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison St.
Chicago, IL 60602

Analista Secundario
Jorge Yanes
Director
+571 326 9999. Ext.1170

Presidente del Comité
Alberto Moreno
Senior Director
+5281-8399-9100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 25 de Mayo de 2015.

Acta Número: 4000

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación de corto plazo F1+(col) significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Alberto Moreno, Natalia O'Byrne, Julio Ugueto. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.ficthratings.com.co.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch

se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.