
Fitch afirmó en AAA(col) las calificaciones de los bonos de Interconexion Electrica S.A. La Perspectiva es Estable

Viernes, 3 de Junio de 2011, 2.00 PM

Fitch Ratings – Bogota – 3 de Junio de 2011: Fitch afirmó en AAA(col) las calificaciones de la Tercera Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna ISA 2001 por \$130.000 millones y del Programa de Emisión de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$1,7 billones de Interconexión Eléctrica S.A. ESP. (ISA). La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de ISA reflejan su sólido perfil financiero, caracterizado por flujos de caja estables y predecibles, holgados niveles de liquidez y adecuados indicadores de cobertura de la deuda. Las calificaciones consideran también el bajo nivel de riesgo del negocio de transmisión de energía, su naturaleza de monopolio natural, la diversificación geográfica de sus operaciones y la fuerte posición competitiva en los mercados donde opera. En opinión de Fitch, la incursión de la empresa en el negocio de concesiones viales no implicará un cambio sustancial en su perfil de riesgo, toda vez que la actividad de transmisión continuará conservando una participación preponderante en el EBITDA generado por la compañía (alrededor del 75%).

Flujos de Caja Estables del Negocio de Transmisión

La calificación de ISA refleja el bajo nivel de riesgo de la compañía, sustentado en su condición de monopolio natural en los países donde opera y en la característica regulada de sus ingresos de transmisión y conexión, que en los doce meses terminados a marzo 2011 representaron el 86,8% de los ingresos totales y cerca del 89% del EBITDA de la compañía a nivel consolidado.

ISA individual representó el 25,3% de los ingresos consolidados y el 23,1% del EBITDA consolidado del grupo en el periodo de doce meses finalizado en marzo 2011. Una parte significativa de los ingresos por transmisión (70%) en Colombia (ISA individual) se encuentran regulados por periodos de cinco años; los cambios de tarifas que se han dado no han presentado variaciones significativas en cada vigencia tarifaria gracias a la existencia de un ambiente regulatorio equilibrado y orientado a otorgar un retorno adecuado a las inversiones.

ISA opera en el mercado de Brasil a través de su participación del 89,4% de las acciones ordinarias y 37,6% de los derechos económicos de Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista S.A. [CTEEP, calificada en AA(bra) por Fitch]. Esta subsidiaria representa para el Grupo ISA cerca del 50% de los ingresos consolidados y el 54% del EBITDA consolidado. Asimismo, la compañía es accionista de tres empresas de transmisión eléctrica en Perú, las cuales representan el 6,5% de los ingresos del Grupo y el 6,8% del EBITDA consolidado. Tanto la operación de Brasil como la de Perú presentan en su mayoría tarifas garantizadas por el periodo de las concesiones y son ajustadas anualmente por inflación.

Estructura de Balance Sólida Soporta Incremento en Endeudamiento

ISA posee un sólido perfil financiero caracterizado por una fuerte generación de caja, bajos niveles de endeudamiento y saludables métricas crediticias. Sin embargo, con la adquisición de Cintra Chile (concesiones viales en Chile), las métricas crediticias consolidadas que históricamente ha presentado la compañía se ven algo afectadas por el endeudamiento adicional que dicha operación trae consigo.

A marzo 2011 y considerando el EBITDA de los últimos doce meses, ISA consolidado presentó deuda total ajustada por \$9,2 billones y EBITDA de \$2,7 billones, lo que se traduce en un indicador de Deuda / EBITDA de 3,5 veces (x). Por su parte, el indicador de EBITDA / Intereses Financieros se situó en 6,1x, nivel aceptable para la categoría de calificación. Fitch esperaría que una vez que Cintra Chile llegue a consolidar un año completo con la compañía, los indicadores crediticios consolidados se encuentren en alrededor las 3,2x para el ratio de Deuda Ajustada / EBITDA y cerca de las 3,2x para el de EBITDA / Intereses Financieros, niveles considerados adecuados para la calificación de la compañía dadas las fortalezas de su negocio principal.

Agresivo Plan de Expansión

ISA mantiene un agresivo plan de crecimiento a través del cual espera llegar a presentar ingresos consolidados por USD3.500 millones en el año 2016 (desde los cerca de USD2.020 millones que presenta actualmente) mediante inversiones que, en su mayoría, estén relacionadas con el negocio de transmisión de energía dentro y fuera de Colombia. Dicho plan contempla que en el futuro los ingresos del Grupo ISA sean generados en un 20% por negocios ajenos al de transmisión, como proyectos orientados a la prestación de servicios de ingeniería, construcción y desarrollo integral de proyectos viales.

En este sentido, en Septiembre del 2010 ISA adquirió el 60% de Cintra Chile, la mayor operadora de concesiones viales en Chile, subsidiaria que a la fecha le viene reportando el 9,7% de sus ingresos consolidados. En opinión de Fitch, la incursión de ISA en este negocio no implicaría un cambio sustancial en su perfil de riesgo dado que el negocio de transmisión aún representaría parte importante de su generación de flujos.

Este agresivo plan de expansión podría debilitar las métricas crediticias consolidadas de la compañía. A nivel individual, las métricas crediticias no se verían afectadas dado que las inversiones más importantes se realizarían a nivel de las subsidiarias. En los próximos cinco años, ISA en términos consolidados espera realizar inversiones de capital por un total de \$7,7 billones, los cuales serían financiados en un 30% con deuda y un 70% con generación interna de recursos. Dichas inversiones y estrategia de financiamiento implicarían que ISA consolidado presentara ratios de apalancamiento cercanos a las 3,7x y cobertura de intereses de alrededor las 3,5x. Una presión en los indicadores crediticios de ISA por encima de lo evaluado, podría resultar en una revisión en la calificación de la compañía.

Liquidez Robusta

ISA presenta una posición de liquidez robusta, caracterizada por un saludable nivel de caja, manejable perfil de amortizaciones de deuda y adecuado acceso al mercado de capitales tanto local como internacional. A marzo de 2011, ISA consolidado contaba con aproximadamente \$1,3 billones en caja y valores líquidos, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$0,9 billones de deuda de corto plazo. El Grupo mantiene un perfil de vencimientos de deuda adecuado y repartido entre los años 2011 y 2030. Asimismo, la deuda de corto plazo se ha mantenido en niveles promedio del 15% de la deuda total. En el mediano plazo, se espera que la liquidez de ISA se mantenga sólida como consecuencia de su elevada generación de flujos de caja.

A marzo 2011, ISA individual presentó caja por \$77.613 millones, lo que, junto con los cupos de crédito disponibles del programa de bonos por cerca de \$900.000 millones, le permitirían cumplir con los \$189.594 millones de deuda de corto plazo.

Factores Clave

- Sólida posición de mercado y bajo riesgo del negocio de transmisión.
- Estable generación de flujos de caja y diversificación geográfica de sus operaciones.
- Responsable política de endeudamiento y adecuada liquidez.
- Negocio de concesiones viales caracterizado por elevado endeudamiento.

Contactos:

Analista Principal
Maria Pia Medrano
Associate Director
+571 326 9999 Ext. 1130
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Lucas Aristizabal
Director
+1 312 368 3260

Presidente del Comité
Glaucia Calp
Senior Director
+571 326 9999 Ext. 1110

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 3 de Junio de 2011
Acta Número: 2183
Objeto del Comité: Revisión Anual

Definición de la Calificación:

Las calificaciones de AAA(col) representan 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.

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

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' 13 de Agosto de 2010.
- 'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria'. 14 de Julio de 2010.

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)*: Glaucia Calp, Milena Carrizosa, Natalia O'Byrne, Maria Paula Moreno y Maria Pia Medrano. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING



DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE.