

**STANDARD & POOR'S
RATINGS SERVICES**

McGRAW HILL FINANCIAL

RatingsDirect®

Actualización de Investigación:

**Interconexión Eléctrica S.A. E. S.P. aumentó la calificación de 'BBB-' a
'BBB' por Mejoramiento en el Desempeño Financiero;
Perspectiva Estable**

Analista de Crédito Principal:

Maria del Sol S Gonzalez, CFA, New York, (1) 212-438-4443;
maria.gonzalezcosio@standardandpoors.com

Contacto Secundario:

Jose Coballasi, Mexico City, (52) 55-5081-4414; jose.coballasi@standardandpoors.com

Tabla de Contenido

Resumen

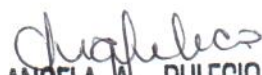
Calificación

Fundamento para la calificación

Perspectiva

Criterios e investigación relacionada

Lista de Calificación


ANGELA A. PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia

Actualización de Investigación:

Interconexión Eléctrica S.A. E. S.P. aumentó la calificación de 'BBB-' a 'BBB' por Mejoramiento en el Desempeño Financiero; Perspectiva Estable

ANGELA A. PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia

Resumen

- Nuestra visión sobre el desempeño financiero de ISA, la empresa de transmisión eléctrica con sede en Colombia ha mejorado debido a la estabilidad y la previsibilidad de su flujo de efectivo, su posición como monopolio, y la tendencia continua de desapalancamiento, que sigue siendo el soporte de nuestra evaluación de perfil de riesgo financiero "intermedio".
- Estamos elevando nuestra calificación crediticia corporativa respecto de ISA de 'BBB-' a 'BBB'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la estrategia de inversión de ISA continuará impulsando la rentabilidad y su expansión futura no comprometerá las relaciones financieras de la compañía.

Calificación

El 18 de agosto de 2014, Standard & Poor's Ratings Services subió su calificación crediticia corporativa en Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) de 'BBB-' a 'BBB'. La perspectiva es estable.

Fundamentos para la Calificación

El aumento en la calificación refleja el mejoramiento de los indicadores financieros de la compañía, lo que nos ha llevado a revisar el perfil crediticio individual de ISA (SACP, *stand-alone credit profile*) a 'bbb'. Nuestro punto de vista sobre su perfil de riesgo de negocio continúa siendo "satisfactorio" y su perfil de riesgo financiero sigue siendo "intermedio".

Las calificaciones respecto de ISA continúan reflejando la probabilidad "baja" que el gobierno de **Colombia** (moneda extranjera: BBB/ Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2) preste apoyo oportuno y extraordinario suficiente a ISA en caso de dificultades financieras.

El perfil de riesgo de negocio "satisfactorio" de ISA refleja su posición competitiva "satisfactoria" en Colombia, Brasil, Perú y Chile, debido a las presiones competitivas limitadas, dada la naturaleza del negocio de transmisión eléctrica, y el monopolio natural en las unidades de negocio de ISA. La compañía cuenta con una adecuada diversificación como la mayor empresa de transporte de energía en Colombia, con cobertura nacional. Dados los enormes costos de capital involucrados en la construcción de

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 137-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

Standard & Poor's Ratings Services

Angela Pulecio – Traductora Oficial

redes competitivas, consideramos que la transmisión es un monopolio natural. Además, la compañía cuenta con eficiencia operativa adecuada, con base en su experiencia en la construcción y operación de instalaciones de transmisión, y las economías de escala que ha desarrollado, lo que le permite asegurar nuevas ofertas de expansión. Las calificaciones sobre ISA también reflejan nuestra visión sobre el marco institucional y normativo favorable de Colombia, lo que contribuye a la estabilidad del sector de la energía.

El perfil de riesgo financiero "intermedio" de ISA refleja la existencia de suficiente flujo de caja interno de la empresa para financiar sus gastos de capital (CAPEX) en Brasil y Colombia. Esperamos que los indicadores crediticios de la compañía mejoren en los próximos dos años, a medida que hay desapalancamiento a una deuda neta frente a EBITDA de 3.0x y FFO frente a deuda de 23% en 2015. Para 2014, esperamos que la deuda neta frente a EBITDA sea alrededor de 3.2x, que la cobertura de intereses sea de 4.0x, y que los fondos provenientes de operaciones (FFO) aumenten alrededor de 1.69 mil millones de pesos colombianos (COP). Al 30 de junio de 2014, la deuda neta ajustada a EBITDA fue de 3.4x, FFO a deuda fue del 23%, y la deuda a capital fue del 38%. Nuestra calificación sobre ISA incorpora nuestra expectativa de que sus operaciones brasileñas continuarán utilizando los ingresos provenientes de los pagos recibidos del gobierno de Brasil, como resultado de la aplicación de la Ley 12783/2013, para pagar su deuda existente. ISA ha prepagado 437.2 millones de Reales brasileños (R\$) con esos ingresos.

Nuestro caso base asume:

- El crecimiento de ingresos del 8% y el 13% en 2014 y 2015;
- Márgenes brutos alrededor de 62% en 2014; y
- Capex de acuerdo con el plan de inversiones de ISA.

Partiendo de estas premisas, llegamos a las siguientes mediciones de crédito para 2014 y 2015, respectivamente:

- La deuda neta sobre EBITDA de 3.2x y 3.0x; y
- FFO / Deuda de 22% y 23%
- La cobertura de intereses de 5.0x en ambos años.

Las calificaciones también incorporan nuestra evaluación de que existe una probabilidad "baja" que el gobierno colombiano proporcione apoyo oportuno a ISA, si fuere necesario, debido a que la compañía genera flujo de efectivo importante y la deuda fuera de Colombia. Como su principal accionista, el gobierno de Colombia tiene una participación del 51,4% en ISA. Sin embargo, con base en nuestros criterios sobre entidades relacionadas con el gobierno, también evaluamos que ISA tiene una relación limitada con el gobierno, dada la independencia de su gestión y de sus prácticas empresariales.

ANGELA A. PULECIO MAYORGA
Traductor e Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 137-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

Standard & Poor's Ratings Services

Angela Pulecio – Traductora Oficial

Liquidez

Evalúamos la liquidez de ISA como "adecuada". Esperamos que las fuentes excedan los usos en mínimo 1,2x en los próximos 12 meses, lo cual ofrece protección contra las condiciones adversas del mercado. También esperamos que las fuentes cubran los usos incluso si el EBITDA disminuyera en un 15%. Además, nuestra opinión refleja una muy buena situación crediticia de ISA en el mercado de capitales y los bancos locales. También incluimos en nuestro análisis su flexibilidad en lo que respecta al capex y al pago de dividendos.

Fuentes Principales de Liquidez

- Efectivo de aproximadamente COP 1,91 mil millones a 30 de junio de 2014; y
- Generación de FFO por COP 1,63 mil millones en 2014.

Usos Principales de Liquidez

- Los vencimientos de deuda por COP 518 para el resto de 2014;
- La salida de capital de trabajo por cerca de COP 150 millones en 2014;
- El capex por alrededor de COP 1,4 mil millones - COP 1,7 mil millones en 2014; y
- Un pago de dividendos de aproximadamente COP 690 mil millones en 2014.

Perspectiva

La perspectiva estable sobre la compañía de transmisión eléctrica ISA refleja nuestra expectativa de que los indicadores financieros de la compañía mejorarán en 2014 y 2015.

Escenario hacia abajo

Si ISA participara en adquisiciones que involucren altas cantidades financiadas con deuda que debiliten su perfil de riesgo financiero, lo cual resulte en una deuda neta consolidada a EBITDA de más de 4.0x y FFO a deuda inferior al 20%, podríamos reducir la calificación.

Escenario hacia arriba

Una mejora en nuestra visión del perfil de riesgo de negocio de ISA, lo cual podría ser provocado por un aumento de su margen operativo, o un perfil financiero por encima de nuestras expectativas, por ejemplo, un FFO consolidado a deuda total por encima de 35% y la deuda neta total a EBITDA de menos de 2,5x, podría conducir a un aumento de la calificación.

Puntajes de Calificación Snapshot

Calificación de Crédito Corporativo: BBB/Stable/--

Riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo del país: Moderadamente alto
- Riesgo de la industria: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactoria


ANGELA A. PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 137-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

Standard & Poor's Ratings Services

Angela Pulecio – Traductora Oficial

ANGELA A. PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia

Riesgo financiero: Intermedio

- Flujo de caja/apalancamiento: Intermedio

Anchor: bbb

Modificadores

- Efecto de diversificación/portafolio: Neutral (ningún impacto)
- Estructura de capital: Neutral (ningún impacto)
- Liquidez: Adecuada (ningún impacto)
- Política financiera: Neutral (ningún impacto)
- Gestión y gobernabilidad: Razonable (ningún impacto)
- Análisis de calificación comparable: Neutral (ningún impacto)

Perfil de crédito individual: bbb

Calificación de gobierno relacionado: BBB

Probabilidad de apoyo del gobierno: Bajo (ningún impacto)

Investigación y Criterios Relacionados

- La Perspectiva de Crédito sobre las Empresas de Servicios Públicos Colombianas es Estable en Medio de un Marco Normativo Orientado Hacia el Mercado, 21 de julio 2014
- Metodología y Suposiciones: Descriptores de Liquidez para Emisores Corporativos Globales, 02 de enero 2014
- Metodología Corporativa, 19 de noviembre 2013
- Metodología Corporativa: Relaciones y Ajustes, 19 de noviembre 2013
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Empresas de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre 2013
- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno: Metodología y Suposiciones: 9 de diciembre 2010

Lista de Calificaciones

Mejorado

	A	De
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)		
Calificación crediticia corporativa	BBB/Estable/--	BBB-/Estable/--

La información completa de calificación se encuentra disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.globalcreditportal.com y www.spcapitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta calificación se pueden encontrar en el sitio Web de Standard & Poor's en www.standardandpoors.com. Utilice el cuadro de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna izquierda.

Copyright © 2014 by Standard & Poor's Financial Services LLC, como parte de McGraw Hill Financial. 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 (colectivamente, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (colectivamente, las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 tal "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIERA DE LAS 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos,

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 137-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

Standard & Poor's Ratings Services

Angela Pulecio – Traductora Oficial

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 consecuentes en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, 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 (descritas abajo) de S&P no son recomendaciones para comprar, mantener 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 fundamentarse en el 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que consideran confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

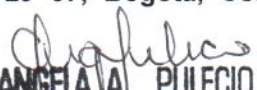
En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como ninguna responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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 para 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 podría recibir honorarios 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 (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían 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.

Es traducción fiel y completa la cual queda en el archivo de la Traductora para su confrontación, a la cual me remito.

La presente Traducción Oficial es expedida en Bogotá, D.C. el 19 de Agosto de 2014 por ANGELA ALEXANDRA PULECIO MAYORGA, traductora oficial según Resolución No. 0177 de 1997 del Ministerio de Justicia, inscrita ante el Ministerio de Relaciones Exteriores, con oficina en Calle 79 No. 7A-77 Of. 101, teléfono (57) (1) 248 29 07, Bogotá, Colombia. apulecio@etb.net.co.


ANGELA ALEXANDRA PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia