

---

## **Fitch Afirmó en 'AAA(col)' la Calificación del Programa de Bonos de ISA y la Calificación de Papeles Comerciales en 'F1+(col)'; La Perspectiva es Estable**

Miércoles, 28 de Mayo de 2014, 10:00 AM

---

Fitch Ratings – Bogotá – 27 de Mayo de 2014: Fitch afirmó en 'AAA(col)' la calificación del Programa de Emisión de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$2,7 billones de Interconexión Eléctrica S.A. ESP. (ISA). Igualmente, afirmó la calificación 'F1+(col)' a los Papeles Comerciales de hasta por COP\$200.000 millones que formarán parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$2,7 billones; La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Interconexión eléctrica S.A (ISA) refleja el fuerte perfil financiero de la compañía, caracterizado por un flujo de caja estable y predecible, niveles cómodos de liquidez y métricas crediticias adecuadas, las cuales se mantendrán estables en el mediano plazo. Igualmente, las calificaciones están soportadas en el bajo perfil de riesgo del negocio de transmisión de energía, el monopolio natural de la compañía y la alta diversificación geográfica de sus activos.

### Flujo de Caja del Negocio de Transmisión de Energía Estable y Predecible

Las calificaciones de ISA reflejan el bajo nivel de riesgo de negocio, producto de ingresos regulados y predecibles, y una posición de monopolio natural en los países en los que tiene operaciones. Durante los últimos 12 meses (LTM) 31 de marzo de 2014, la transmisión eléctrica representó el 68% de los ingresos consolidados de ISA y casi el 65% del EBITDA consolidado. Por su parte, el EBITDA de ISA no consolidado, representó el 30% de su EBITDA consolidado en el mismo periodo de tiempo. La mayor parte de los ingresos de las operaciones de transmisión eléctrica en Colombia son regulados y sus tarifas son revisadas cada cinco años. En años anteriores, las revisiones de tarifas no han dado lugar a cambios significativos, debido a un ambiente regulatorio equilibrado en Colombia, que tiene como objetivo proporcionar una rentabilidad adecuada sobre la inversión.

### Métricas Crediticias Adecuadas

ISA posee un sólido perfil financiero caracterizado por una fuerte generación de caja, moderados niveles de apalancamiento y saludables métricas de cobertura de intereses. Durante 2013, ISA individual reportó un EBITDA de aproximadamente USD314 millones y una deuda total de USD741. Esto se traduce en una métrica de apalancamiento no consolidado de 2,3 veces (x). Durante el mismo período, ISA reportó una cobertura de intereses de aproximadamente 4,5x, métricas consideradas fuerte con su rango actual de calificación.

Las métricas de crédito de ISA consolidado están algo afectadas por el aumento de la deuda producto de la adquisición de la compañía Intervial en Chile y la reducción del EBITDA de su subsidiaria en Brasil. A pesar de esto, las métricas de ISA consolidado se mantienen en línea con la calificación asignada y consistente con calificaciones grado de inversión. Durante el año 2013, ISA reportó un apalancamiento consolidado, medido como deuda a EBITDA total, de aproximadamente 4,3 x y una cobertura de intereses de 2,2x. En el mediano plazo, la métrica de apalancamiento consolidada deberá mantenerse en niveles moderados de alrededor 4.0x.

### Liquidez Robusta

La posición de liquidez de ISA es considerada fuerte y es 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 2014, ISA consolidado contaba con aproximadamente US\$955 millones en caja y valores líquidos, de los cuales US\$252 millones corresponden a obligaciones con la matriz y US\$356 millones de deuda de corto plazo. El manejable perfil de vencimientos de la ISA es una de sus principales fortalezas. El plan de amortización de la deuda a largo plazo se extendió entre 2014 y 2041. La deuda a corto plazo de la ISA ha sido de aproximadamente 18% de la deuda total en los últimos años. En el mediano plazo, se espera que la situación de liquidez de la ISA se mantenga saludable como resultado de estable generación de flujo de caja de la compañía.

### Efecto Neutral de Terminación Anticipada de Concesión Brasileña

La decisión de la filial de ISA en Brasil, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista SA (CTEEP, calificado 'AA+(bra)' por Fitch), de aceptar la oferta del gobierno brasileño para renovar anticipadamente las concesiones que vencían entre 2015 y 2017 tuvo un impacto neutro sobre la calidad crediticia de ISA. Esto teniendo en cuenta que los bajos dividendos percibidos por ISA en Brasil de esta filial. Si bien durante los próximos dos años, el perfil financiero consolidado de ISA se verá afectado por la menor generación de EBITDA en Brasil, se espera que CTEEP pague una porción significativa de su deuda, contrarrestando la reducción de generación de efectivo con un menor servicio de deuda.

El gobierno brasileño, a través del Ministerio de Minas y Energía (MME) en 2013 pagó USD1.3 billion como compensación por los activos construidos del año 2000 hacia adelante, 50% fue pagado en enero de 2013 y el restante 50% será pagado mensualmente hasta el 2015. ISA espera recibir la compensación relacionada a los activos construidos antes del año 2000 y las mejoras realizadas sobre los activos entre el año 2000 y 2012, remuneración que será suficiente para que CTEEP pague la totalidad de su deuda. Aunque los resultados financieros de ISA consolidan con los de CTEEP, la entidad no se beneficia completamente de los flujos de caja de dicha subsidiaria dada su participación accionaria.

### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Los factores que individualmente o colectivamente pueden llevar a una acción negativa sobre las calificaciones podrían ser:

--- Un aumento sostenido de apalancamiento por encima de 4.5x en una base consolidada y/o no consolidada, como resultado de un deterioro progresivo en su generación de efectivo o de requerimientos de endeudamiento adicionales a los contemplados en los escenarios de Fitch.

--- Cambios regulatorios significativos que impactan negativamente el desempeño financiero de la compañía, podrían dar lugar a una acción de calificación negativa.

#### **Contactos:**

Lucas Aristizabal  
Director  
+1-312-368-3260  
Fitch Ratings, Inc.  
70 W Madison Street  
Chicago, IL 60602

Mario Irreño  
Director Asociado  
+ 57 1 326-9999 Ext.1002  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Senior  
+ 57 1 326-9999 Ext.1110

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 27 de Mayo de 2014.  
Acta Número:  
Objeto del Comité: Revisión anual.

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

Definición de la Calificación Largo Plazo: Las emisiones calificadas en 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.

Calificación de Corto Plazo. Las calificaciones situadas en F1+(col) son consideradas 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](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 29, 2013);

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.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Glacia Calp, Natalia O'Byrne, y Jorge Yanes. \*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

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 INTERÉS, 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 © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación 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 del 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.