

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Calificación: Moody's mejora a Baa2 la calificación de emisor de ISA; perspectiva estable

Investigación de Crédito Global – 5 de Agosto de 2014

Nueva York, 5 de Agosto de 2014 - En el día de hoy, Moody's Investors Service mejoró las calificaciones de Emisor de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) de Baa3 a Baa2. Simultáneamente, Moody's aumentó la base de evaluación crediticia (BCA, por sus siglas en inglés) de ISA de baa3 a baa2. La perspectiva de calificación es estable.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Dado que el gobierno colombiano es el accionista mayoritario de ISA, ISA se encuentra dentro del alcance de la metodología de calificación de Moody's para Emisores Relacionados con el Gobierno (GRIs, por sus siglas en inglés). La calificación de Emisor Baa2 refleja la aplicación del marco de análisis conjunto por defecto (JDA, por sus siglas en inglés) de Moody's para emisores relacionados con el gobierno (GRIs). Este marco tiene en cuenta cuatro factores: i) la calificación soberana del gobierno Colombiano teniendo en cuenta que recientemente la calificación del proveedor de soporte pasó a Baa2 (venía de Baa3), ii) nuestros estimados de un alto nivel de dependencia de incumplimiento y iii) un mediano grado de soporte implícito del gobierno en caso de dificultades financieras, así como iv) una BCA de baa2 como una medición de la capacidad crediticia individual de la entidad calificada.

La BCA es una representación de la capacidad crediticia intrínseca de ISA antes de considerar un posible apoyo extraordinario del gobierno. El mejoramiento de la BCA de ISA de baa3 a baa2 refleja la posición principal de las operaciones de transmisión en Colombia, con una participación total del mercado de aproximadamente el 81%, lo cual incluye la participación del 10% de su subsidiaria de propiedad absoluta Transelca. La calificación BCA de baa2 además refleja la visibilidad de sus flujos de caja esperados que se sustentan en el perfil de riesgo bajo de negocios y la exposición volumétrica limitada de sus operaciones de transmisión y un ambiente regulatorio general que respalda el crédito.

"La calificación BCA de ISA también tiene en cuenta la reciente reorganización de sus operaciones colombianas de transmisión eléctrica con la creación de la nueva compañía operadora, INTERCOLOMBIA S.A. E.S.P., la cual Moody's considera neutra para efectos crediticios" dijo Natividad Martel, un Vicepresidente de Moody's. La división de flujo de efectivo dispuesto con el operador de la red del sistema en donde INTERCOLOMBIA e ISA directamente reciben el 20% y el 80% de la remuneración por transmisión programada, respectivamente, ayuda a mitigar de alguna manera el potencial de la subordinación estructural. Este habría sido el caso si INTERCOLOMBIA recibiera el 100% de los flujos de efectivo de la operación lo cual obligaría a ISA a depender totalmente del reparto de dividendos de sus subsidiarias. Cabe señalar que ISA ha conservado toda la deuda pendiente relacionada con el negocio de transmisión de Colombia e incurrirá en nuevos endeudamientos necesarios para financiar nuevas iniciativas. No se espera que haya endeudamiento en INTERCOLOMBIA.

La BCA mejorada incorpora un levantamiento limitado de importantes operaciones en el extranjero del grupo dado los dividendos limitados que se espera que ISA continúe recibiendo del exterior. Es importante destacar que, además supone que los nuevos proyectos de estas subsidiarias extranjeras se desarrollarán sin contratiempos, lo cual incluye los proyectos de transmisión de varios años que se están desarrollando actualmente en Chile a través de Interchile S.A. La BCA anticipa además que la nueva estrategia corporativa de ISA que se centra en mejorar la rentabilidad del grupo contribuirá a una expansión disciplinada a medida que el grupo busque nuevas oportunidades de crecimiento en Colombia, especialmente en el sector de concesiones viales, y en el extranjero. Para este efecto, la BCA asume que estas nuevas inversiones se financiarán de manera prudente. Es importante destacar que, mientras la BCA prevé un deterioro de los indicadores crediticios de ISA a medida que la compañía incurra en nuevo endeudamiento para financiar sus aportes de capital a estos nuevos proyectos, también asume que permanecerán en buena posición dentro de la categoría de calificación Baa; en concreto, estima que sus Fondos provenientes de Operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) con promedio de 3 años frente a la deuda, la cobertura de intereses y el Flujo de Caja Retenido (RCF, por sus siglas en inglés) frente a la deuda se sitúe alrededor del 15%, y excederá 3,5 veces y

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

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 133-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

MOODY'S

Angela Pulecio – Traductora Oficial

el 7%, respectivamente. Las calificaciones además consideran el riesgo limitado de la tasa de cambio de moneda extranjera del grupo. La dependencia material de ISA en los mercados de capital para cubrir los déficits inesperados de flujo de caja en ausencia de facilidades de crédito contratados atempera la calificación aunque las calificaciones reconocen que su perfil actual de vencimientos de deuda es manejable.

La perspectiva estable de la BCA baa2 de ISA y la calificación de Emisor Baa2 refleja la expectativa de Moody's respecto de la generación de flujo de caja predecible, continuo a partir de sus negocios básicos de transmisión en Colombia, junto con el manejo prudente de los programas de gasto de capital del grupo para todas las subsidiarias extranjeras. La perspectiva estable también implica según nuestras expectativas que el crecimiento futuro será logrado únicamente en los negocios regulados que serán apropiadamente financiados de tal forma que ISA continuará reportando indicadores que sean razonables con la categoría de calificación Baa, de acuerdo con las pautas establecidas en la metodología de redes reguladas.

Es poco probable que haya presión al alza sobre la calificación de ISA dado que la calificación soberana del gobierno de Colombia es Baa2 con perspectiva estable. Adicionalmente, la calificación está limitada por el deterioro esperado de sus indicadores crediticios clave aunque se espera que permanezcan en consonancia con la categoría de calificación Baa.

La BCA de ISA podría bajar y/o la calificación de Emisor podría desmejorar como resultado de un deterioro en el apoyo crediticio del marco regulatorio colombiano. Una acción de calificación negativa podría ser también activada si no se demuestra que es correcta nuestra suposición clave respecto del progreso sin contratiempos de las nuevas iniciativas de crecimiento de las subsidiarias extranjeras, particularmente en Perú y Chile. También podría haber una calificación hacia abajo si el apalancamiento resulta ser más alto que lo actualmente esperado o por un deterioro material en los indicadores crediticios. Específicamente si su FFO con promedio de 3 años frente a la deuda, la cobertura de intereses y el RCF frente a la deuda caen por debajo de 12.5%, 3.0x, y 7%, respectivamente, de forma sostenible.

Las metodologías usadas en esta calificación fueron la metodología de Redes Reguladas de Electricidad y Gas publicada en Agosto de 2009 y la de Emisores Relacionados con el Gobierno: Actualización de Metodología publicada en Julio de 2010. Favor ver la página de Política Crediticia en www.moodys.com para obtener una copia de éstas metodologías.

Con sede principal en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es la compañía de transmisión eléctrica más grande en Colombia. También posee una participación accionaria directa e indirecta en un portafolio de subsidiarias de transmisión de energía que incluyen a Transelca de Colombia, con 99.99% de participación, e ISA Bolivia, así como el 65.58% de participación (excluyendo acciones preferenciales) en ISA Capital do Brasil. Esta última controla el 89.5% de las acciones ordinarias con voto (37.8% del capital social) de la Brasileira Companhia de Transmissao de Energia Eléctrica Paulista (CTEEP). En Perú, posee participación directa e indirecta en ISA Perú (100%) Red de Energía del Perú (60%) y Consorcio TransMantaro (60%; Baa3 estable) cuyas participaciones colectivas del mercado en total ascienden aproximadamente a 65%. ISA además posee directa o indirectamente una participación del 100% en Interchile, creada en 2013 y actualmente está desarrollando cuatro proyectos de transmisión en Chile con una longitud total de 1,905.8 km, incluyendo redes de 1,503 km a 500 kV (circuito sencillo) en tres proyectos. ISA además posee un 50% de participación en la Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá, una participación del 99.7% en la coordinadora colombiana de las operaciones de energía, Compañía de Expertos en Mercados XM. También presta servicios de transporte de datos de telecomunicaciones a través de fibra óptica en Colombia, Perú, Venezuela, Chile, Brasil, Argentina y Ecuador a través de sus subsidiarias Internexa y Transnexa. Las operaciones del grupo además incluyen cinco concesiones viales operadas a través de Intervial Chile (propiedad indirecta entre el 75% y el 100%).

El gobierno colombiano es el accionista mayoritario de ISA (51.41% de participación). Otros accionistas principales son Empresas Publicas de Medellín E.S.P. (10.17%), Ecopetrol (5.32%) y Empresa de Energía de Bogotá (1.67%). A 30 de Junio de 2014, ISA reportó un consolidado de activos, deudas y flujos de caja de los últimos doce meses (LTM, por sus siglas en inglés) por aproximadamente US\$13.5 mil millones, US\$4.5 mil millones, y US\$600 millones, respectivamente. Al cierre del año 2013, ISA registró de forma individual activos, deudas y flujos de caja en aproximadamente US\$5.4 mil millones, US\$ 744 millones y US\$164 millones, respectivamente. Esto equivale en aproximadamente 40%, 20%, y 21% del consolidado de activos, deuda y flujos de caja, respectivamente.


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

DIVULGACIONES REGULATORIAS

Para las calificaciones emitidas sobre un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona divulgaciones regulatorias determinadas en relación con cada calificación de un bono emitido posteriormente o nota de la misma serie o categoría/tipo de deuda o al amparo de un programa para el cual las calificaciones se derivan exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Para las calificaciones emitidas sobre un proveedor de soporte, este anuncio proporciona divulgaciones regulatorias determinadas en relación con la calificación asignada al proveedor de soporte y en relación con cada calificación particular para valores que deriven sus calificaciones crediticias de la calificación crediticia del proveedor de soporte. Para calificaciones provisionales, este anuncio proporciona divulgaciones regulatorias determinadas en relación con la calificación provisional otorgada y, en relación con la calificación definitiva que podría ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el cual la estructura de la transacción y los términos no han cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para más información, favor consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad para el respectivo emisor en www.moody's.com.

Para valores afectados o entidades calificadas que reciben soporte crediticio directo de la(s) entidad(es) principal (es) de esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pueden cambiar como consecuencia de esta acción de calificación, las divulgaciones regulatorias asociadas serán las de la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para las siguientes divulgaciones, si fueren aplicables a la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Divulgación a la entidad calificada, Divulgación proveniente de la entidad calificada.

Las divulgaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa se aplican a la calificación crediticia y, en su caso, la perspectiva de calificación relacionada o revisión de calificación.

Favor consulta la página www.moody's.com para obtener las actualizaciones sobre cambios al analista líder de calificación y a la entidad legal de Moody's que haya emitido la calificación.


Favor consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody's.com para obtener divulgaciones regulatorias adicionales para cada calificación crediticia.

Natividad Martel
Vicepresidente – Analista Sénior
Infrastructure Finance Group
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.

PERIODISTAS: ☎212-553-0376
SUSCRIPTORES: ☎212-553-1653

William L. Hess
MD – Empresas de Servicios Públicos
Infrastructure Finance Group
PERIODISTAS: ☎212-553-0376
SUSCRIPTORES: ☎212-553-1653

Oficina de Prensa:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
PERIODISTAS: ☎212-553-0376
SUSCRIPTORES: ☎212-553-1653


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

**MOODY'S
INVESTORS SERVICE**

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciantes y filiales (colectivamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LOS INFORMES DE INVESTIGACIÓN PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS, CONTRACTUALES A LA FECHA DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TIENEN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S TAMBIÉN PUEDEN INCLUIR ESTIMADOS BASADOS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS QUE SEAN PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PRESTAN UNA ASESORÍA FINANCIERA NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA CONVENIENCIA DE UNA INVERSIÓN PARA ALGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y HACE SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO TIENEN EL PROPÓSITO DE SER USADAS POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y SERÍA UN DESCUIDO POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS CONSIDERAR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBE CONTACTAR SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LA LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACIÓN, LA LEY SOBRE DERECHOS DE AUTOR, Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA, NI POR NINGÚN MEDIO NI POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que se consideran correctas y confiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTA", sin ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que MOODY'S considera confiables, incluyendo cuando corresponde, la de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación o al preparar las Publicaciones de Moddy's.

Hasta donde lo permita la ley, MOODY'S y sus directores, funcionarios, empleados agentes, representantes, licenciantes y proveedores desconocen la responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental de ningún tipo que surja de o en relación con la información incluida en este documento o del uso o de la incapacidad de usar tal información, incluso si se hubiera advertido a MOODY'S o a cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores con anterioridad sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o futuros o (b) cualquier pérdida o daño causado en el cual el instrumento financiero en cuestión no es objeto de una calificación crediticia concreta asignada por MOODY'S.

Hasta donde lo permita la ley, MOODY'S y sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores desconocen la responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causado a cualquier persona o entidad, incluyendo, pero no limitado a, por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar dudas, no puede ser excluido por ley) de parte de, o cualquier contingencia dentro o fuera del control de, MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, que surja de o en relación con la información incluida en este documento o del uso o de la incapacidad para usar tal información.

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

TRADUCCIÓN OFICIAL No. 133-14 DE UN DOCUMENTO ESCRITO EN INGLÉS

MOODY'S

Angela Pulecio – Traductora Oficial

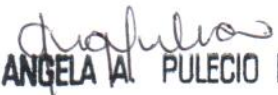
MOODY'S NO HACE NI CONCEDE DE NINGUNA FORMA O MANERA, NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE LA EXACTITUD, ACTUALIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN FIN ESPECÍFICOS DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN.

MIS, una agencia calificadora subsidiaria 100% de propiedad de Moody's Corporation ("MCO"), informa por el presente documento que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos los bonos corporativos y municipales, los instrumentos de deuda, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificadas por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y las entidades calificadas, y entre las entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un derecho de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en la página web de Moody's en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy".

Para Australia únicamente: Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento se hace a través de la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según sea aplicable). Este documento tiene el propósito de ser suministrado únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. La calificación crediticia de MOODY'S es una opinión de la capacidad crediticia de una obligación de deuda del emisor, y no de las acciones de capital del emisor ni de ningún otro tipo de instrumento que se encuentre disponible para clientes minoristas. Sería peligroso que los clientes minoristas tomaran la decisión de hacer una inversión con base en esta calificación crediticia de MOODY'S. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.

Es traducción fiel y completa del informe que aparece en el link <https://www.moody.com/research/Moodys-upgrades-ISAs-Issuer-rating-to-Baa2-outlook-stable--PR-305848>. Copia de la traducción 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 5 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 A. PULECIO MAYORGA
Traductor é Intérprete Oficial
Resol No. 0177 del/97 MinJusticia