

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS BAJO EL PROSPECTO DE INFORMACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DE ISA (01/07/2014 – 31/12/2014)

EMISOR: INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P.

DICIEMBRE DE 2014

CLASE DE VALOR:	Bonos de Deuda Pública Interna
CUPO POR VALOR	Hasta dos punto cinco billones de pesos m.l. (2,500,000,000,000).
VALOR NOMINAL:	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
NÚMERO DE SERIES:	Ver numeral 1.2.2.8 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
PLAZO DE VENCIMIENTO:	La totalidad de las Series podrán contar con plazos de redención entre 1 y 100 años a partir de la Fecha de Emisión.
NUMERO DE VALORES	El número de bonos será el que resulte de dividir el monto efectivamente colocado del Tramo respectivo sobre el Valor Nominal de cada Bono
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte del presente Prospecto de Información.
PRECIO DE SUSCRIPCIÓN:	Ver numeral 1.2.2.9 Capítulo I Primera Parte del presente Prospecto de Información.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings Colombia S.A. otorgó una calificación de AAA (col) a las emisiones de Bonos con cargo al cupo global del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA . Ver numeral 1.2.5 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
DERECHOS QUE INCORPORAN LOS VALORES:	Ver numerales 1.1.13 y 1.2.6 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS:	Helm Fiduciaria S.A.

Fuente: Adenda 7 al Prospecto de Colocación del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA el cual pasará a denominarse Prospecto de Información del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA

La información contenida en el presente informe emitida por HELM FIDUCIARIA S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

ENTIDAD EMISORA

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos mixta vinculada al Ministerio de Minas y Energía. ISA tiene por objeto: (i) La operación y mantenimiento de su propia red de transmisión; (ii) La expansión de la red nacional de interconexión; (iii) La planeación y coordinación de la operación de los recursos del Sistema Interconectado Nacional; (iv) La administración del Sistema de Intercambios y Comercialización de Energía en el Mercado Mayorista; (v) Desarrollar sistemas, actividades y servicios de telecomunicaciones; (vi) Participar, directa o indirectamente, en actividades y servicios relacionados con el transporte de otros energéticos, salvo en los limitados por la ley; (vii) La prestación de servicios técnicos en actividades relacionadas con el objeto y los profesionales que requieran las Empresas del Grupo; (viii) Desarrollar cualquier otra actividad para terceros, relacionada con la prestación de servicios de energía eléctrica y telecomunicaciones, en el marco de la

normatividad vigente, y (ix) Participar, directa o indirectamente en actividades, servicios e inversiones relacionadas con obras de ingeniería.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION: El día 27 de mayo de 2014, Fitch Ratings 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 de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$2,7 billones; La Perspectiva es Estable.²

¹ Tomado del Prospecto de Prospecto de Información del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 28 de mayo de 2014.

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 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.

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\$353 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.

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.³

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

Inflación: Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la

3 Tomado del Informe de la calificadora de fecha 28 de mayo de 2014.

normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

Tasas de Interés: El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó el año sobre 4,34%, desde 4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento

del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente año y obligando al Gobierno a proponer una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

Mercado Cambiario: El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de

27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

Mercado Accionario: A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$28.994.200 Millones.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$16.047.204 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$12.946.996 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$593.065 Millones.⁴

⁴ Fuente: <http://www.isa.co/es/relacion-con-inversionistas/Paginas/informacion-financiera/resultados-financieros.aspx>

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA, considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos.

FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
- Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

<http://www.superfinanciera.gov.co/>

<http://www.fitchratings.com.co/>

<http://www.isa.co/es/relacion-con-inversionistas/Paginas/informacion-financiera/resultados-financieros.aspx>

http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/relacion-con-inversionistas/isa-inf4q14_es.pdf

<http://www.isa.co/es/relacion-con-inversionistas/Paginas/default.aspx>