

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 (01/01/2015 – 30/06/2015)

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

JUNIO DE 2015

| | |
|---|---|
| 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 26 de mayo de 2015, Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' la calificación de los bonos hasta por COP 3,3 billones y en F1+(col) los Papeles Comerciales hasta por COP 200.000 millones que forman parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) por COP 3,5 billones. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de ISA reflejan el bajo perfil de riesgo de negocio de la empresa, característica de su negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también consideran la diversificación geográfica de su fuente de ingresos, su adecuado perfil financiero

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

caracterizado por su flujo de caja predecible y niveles de liquidez robustos. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa podrá acometer las agresivas inversiones de capital previstas para los próximos tres años y mantener sus métricas crediticias consistentes con su categoría de calificación.

Las calificaciones también consideran la decisión aprobada por la Junta Directiva de ISA de aumentar el cupo global del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA hasta COP 3,5 billones de pesos desde COP 2,7 billones de pesos. Fitch considera que la ampliación del cupo de esta emisión tiene un efecto neutral en el perfil crediticio de ISA.²

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Bajo Riesgo de Negocio: Las calificaciones de ISA están soportadas en su bajo riesgo de negocio derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y

su posición como monopolio natural en los países en donde tiene operaciones. Durante 2014, el 70% de sus ingresos consolidados provinieron de su negocio de transmisión de energía, el cual se comporta como un monopolio natural y no está expuesto a riesgo de demanda. La empresa mantiene una posición de liderazgo en este negocio en Suramérica con 41.650 km de circuitos en operación. En Colombia ISA controla el 79,6% del Sistema de Transmisión Nacional y es el único operador con cobertura nacional.

En Colombia, la regulación de tarifas del sistema de transmisión de energía es establecida cada cinco años. Durante febrero de 2015, la Comisión Nacional de Regulación de Energía y Gas emitió una propuesta regulatoria para la revisión del esquema de remuneración de la actividad de transmisión, la cual se encuentra en proceso de análisis por parte de los participantes del mercado. Históricamente, las entidades regulatorias en Colombia han provisto un esquema regulatorio balanceado entre las empresas y los consumidores. Por esta razón, Fitch considera el riesgo regulatorio como bajo. Fitch hará

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 26 de mayo de 2015.

seguimiento al esquema de remuneración resultante y su impacto en la generación de flujo de caja de ISA.

Flujo de Caja Predecible: La predictibilidad del flujo de caja de ISA se fundamenta en la naturaleza regulada de sus principales fuentes de ingresos. Durante los últimos años la empresa ha registrado generación de flujo de caja libre positivo. Sin embargo, para el mediano plazo, Fitch espera que la empresa enfrente presiones en la generación de flujo de caja libre debido a las altas necesidades de inversiones de capital, dado que ISA y sus subsidiarias le han sido adjudicados proyectos que requieren inversiones cercanas a USD 1.200 millones e implican la construcción de 1.680 km de circuitos de alto voltaje.

Adecuadas Métricas Crediticias: ISA tiene un adecuado perfil financiero, soportado en su sólida generación de flujo de caja operativo, moderados niveles de apalancamiento y una cobertura de intereses manejable. En términos individuales. ISA reportó deuda financiera de COP 1,38 billones mientras que el EBITDA individual se ubicó en

COP 667.076 millones, lo que implica un apalancamiento de 2,1x, métrica considerada como fuerte para su categoría de calificación.

A nivel consolidado, las métricas de ISA continúan estando afectadas por el incremento de deuda por la adquisición de Intervial en Chile y sus concesiones y la reducción del EBITDA por su operación en Brasil, debido a la renegociación de los términos de su concesión de transmisión de energía en ese país. La empresa todavía se encuentra en discusiones con las autoridades regulatorias de ese país sobre el monto de la compensación por los activos existentes de la concesión. La deuda consolidada ajustada de ISA se ubicó en COP 10.249.200 millones, incluyendo la emisión de acciones preferidas con pacto de recompra de su operación en Brasil. Así, el apalancamiento consolidado de la empresa se ubicó en 4,6x. Las calificaciones incorporan la expectativa de que el apalancamiento consolidado de ISA se ubicará en un rango entre 4x y 4,5x a mediano plazo.

Fuerte Posición de Liquidez: La liquidez de ISA es considerada como sólida, caracterizada por amplios niveles de efectivo, un manejable perfil de amortización de deuda financiera y adecuado acceso a los mercados financieros locales e internacionales. Al cierre de 2014, en términos consolidados la empresa registraba efectivo por COP 1.899.467 millones, mientras que la deuda de corto plazo se ubicó en COP 808.559 millones. La deuda financiera de ISA está adecuadamente distribuida entre 2015 y 2041. La deuda financiera de corto plazo representa 8,6% de la deuda financiera total al cierre de 2014. A mediano plazo, la posición de liquidez de ISA se espera que se mantenga fuerte, como resultado de la estabilidad de la generación de flujo de caja operativo de la empresa y su acceso probado a financiamiento de largo plazo.³

³ Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 26 de mayo de 2015.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Entre los desarrollos futuros que pudiesen, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- Niveles sostenidos de apalancamiento a nivel consolidado o no consolidado sobre 4,5x, como resultado de un deterioro progresivo de la generación de flujo de caja y niveles de deuda superiores a las expectativas de Fitch.
- Cambios regulatorios significativos que impacten negativamente el desempeño negativo de la empresa.⁴

⁴ Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 26 de mayo de 2015.

ENTORNO ECONOMICO

Economía Internacional

Estados Unidos mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

La tasa de desempleo disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión

del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la

inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

Los precios del petróleo tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

La Unión Europea tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar

que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

Economía Local

La tasa de desempleo total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

La inflación de junio presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

La tasa de cambio siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en

su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

Otras tasas de interés de referencia tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

El índice COLCAP fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda

ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$10,480,019 Millones.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$4,326,937 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$6,153,081 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$212,436 Millones.⁵

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 junio de 2015 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.

⁵ Fuente: <http://www.isa.co/es/relacion-con-inversionistas/Paginas/informacion-financiera/resultados-financieros.aspx>

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>