

INFORME DE GESTIÓN

REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DE INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P. - ISA

AÑO 2014



Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184
Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208
Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444
contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



**INFORME A LOS TENEDORES DE BONOS QUE HACEN PARTE DEL
PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DE ISA**

1. RESUMEN EJECUTIVO

El día 13 de febrero del año 2.004, ISA y la Fiduciaria del Valle S.A., hoy Fiduciaria Corficolombiana S.A., suscribieron el Contrato de Prestación de Servicios 4500027481 cuyo objeto es la prestación de servicios para llevar a cabo la representación legal de tenedores de bonos para el PROGRAMA de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA, la cual se realizará de acuerdo con lo establecido en la Resolución 352 de 2002 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia. El monto total del Programa será hasta e \$450.000.000.000.

El día 4 de octubre del año 2.005, ISA y la Fiduciaria del Valle S.A., hoy Fiduciaria Corficolombiana S.A., suscribieron el Contrato de Prestación de Servicios 4500031485 cuyo objeto es la prestación de servicios para llevar a cabo la Representación Legal de Tenedores de Bonos de la primera ampliación del PROGRAMA de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA, la cual se realizará con lo establecido en la Resolución 352 de 2002 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia.

El día 1 de abril del año 2.009, ISA y la Fiduciaria Corficolombiana S.A., suscribieron el Contrato de Prestación de Servicios 4500035043 cuyo objeto es la prestación de servicios para llevar a cabo la Representación Legal de Tenedores de Bonos en el Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA.

El 29 de marzo de 2011 se firmó la Cláusula Adicional 1 al Contrato de Prestación de Servicios 4500035043, modificando las Cláusulas Segunda-Alcance y Octava-Plazo.

El 30 de abril de 2013 se firmó la Cláusula Adicional 2 al Contrato de Prestación de Servicios 4500035043, modificando las Cláusulas Segunda-Alcance, Quinta –Forma y condiciones de pago y Octava-Plazo.

El 21 de noviembre de 2013 se firmó la Cláusula Adicional 3 al Contrato de Prestación de Servicios 4500035043, modificando la Cláusula Quinta – Forma y condiciones de pago.

Actualmente se encuentra vigente el Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA el cual pasó a denominarse Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA el cual cuenta con un Cupo Global de hasta dos punto siete billones de pesos (\$2.700.000.000.000).

La Fiduciaria Corficolombiana S.A. como Representante Legal de la Emisión, pone a disposición de los Tenedores de los Bonos, el informe de la evolución del Programa de Emisión de Valores de Deuda Pública Interna de ISA durante el año 2.014 y el desempeño de la entidad emisora al cierre del mes de junio del mismo año.

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Call: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



SO 9001



Icontec
certification
sistema SC 2779-1



2. CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE VALORES DE ISA

SOCIEDAD EMISORA	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. - ISA	
CLASE DE VALOR	Bonos de Deuda Pública Interna	Papeles Comerciales de Deuda Pública Interna
CUPO POR VALOR	Hasta \$2.500.000.000.000	Hasta \$200.000.000.000
VALOR NOMINAL	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.	Ver numeral 1.3.2.5 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.
NÚMERO DE SERIES	Ver numeral 1.2.2.8 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.	Ver numeral 1.3.2.6 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.
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.	Los plazos de redención serán superiores a treinta (30) días e inferiores a un (1) año a partir de la Fecha de Suscripción.
NÚMERO 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.	Hasta doscientos mil (200,000) Papeles Comerciales.
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.	Ver numeral 1.3.2.5 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.
PRECIO DE SUSCRIPCIÓN	Ver numeral 1.2.2.9 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.	Ver numeral 1.3.2.7 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.
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.	La calificación de los Papeles Comerciales será divulgada de manera previa a su oferta. Ver numeral 1.3.5. Capítulo I Primera Parte del presente Prospecto de Información.
DERECHOS QUE INCORPORAN LOS VALORES:	Ver numerales 1.1.13 y 1.2.6 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.	Ver numeral 1.1.13 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS:	Será el que se defina en el respectivo Aviso de Oferta Pública de cada Tramo.	No aplica.

LEY DE CIRCULACIÓN:
CUPO GLOBAL DEL PROGRAMA:
TASA MÁXIMA DE INTERÉS:
DESTINATARIOS DE LA OFERTA:
MECANISMOS DE COLOCACIÓN:
PLAZO DE COLOCACIÓN Y VIGENCIA DE LA OFERTA:
MODALIDAD DE INSCRIPCIÓN
MODALIDAD DE LA OFERTA:
COMISIONES Y GASTOS CONEXOS PARA LOS SUSCRIPTORES:
BOLSA DE VALORES:
ADMINISTRACIÓN DEL PROGRAMA:
MERCADO AL QUE SE DIRIGEN LOS VALORES

A la Orden

Hasta 2.7 billones de pesos m.l. (\$2,700,000,000,000)

Ver numeral 1.1.17 Capítulo I Primera Parte de la Adenda N°7.

Público Inversionista en general, incluidos los fondos de pensiones y cesantías.

Ver numeral 2.5.2 Capítulo II Primera Parte de la Adenda N°7.

Ver numeral 2.5.2 Capítulo II Primera Parte de la Adenda N°7.

Ver numeral 2.1.2. Capítulo II Primera Parte de la Adenda N°7.

Oferta Pública

Ver numeral 1.1.5 Capítulo II Primera Parte de la Adenda N°7.

Los Valores estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

Los Valores serán totalmente desmaterializados y administrados por el Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A. En consecuencia, sus adquirentes renuncian a la posibilidad de materializarlos.

Mercado Principal.

La Adenda N°7 al Prospecto de Colocación del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA el cual paso a denominarse Prospecto de Información del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA, se encuentra publicada en la página web de ISA www.isa.com.co en la sección de inversionistas.

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com


SO 9001



cada N° SC 2778-1



3. EVOLUCIÓN DE LAS EMISIONES DEL PROGRAMA

El Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. el cual pasó a denominarse Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA, en adelante ("El Programa") cuenta con un cupo global de dos billones setecientos mil millones de pesos (\$2.700.000.000.000) moneda legal colombiana, el cual podrá ser ampliado previas las autorizaciones correspondientes.

La Junta Directiva de ISA: El 25 de Julio de 2003, como consta en el Acta N° 600, autorizó la realización de "El Programa" hasta por la suma de cuatrocientos cincuenta mil millones de pesos (\$450.000.000.000); el 29 de marzo de 2005, como consta en el Acta N° 621, autorizó la Primera Ampliación de "El Programa" en cuatrocientos mil millones de pesos (\$400.000.000.000); el 30 de mayo de 2008, como consta en el Acta N° 665, autorizó la Segunda Ampliación de "El Programa" en trescientos cincuenta mil millones de pesos (\$350.000.000.000); el 30 de abril de 2010, como consta en el Acta N° 693, autorizó la Tercera Ampliación de "El Programa" en quinientos mil millones de pesos (\$500.000.000.000); el 27 de Abril de 2012, como consta en el Acta N° 719, autorizó la Cuarta Ampliación de "El Programa" en un billón de pesos (\$1.000.000.000.000). El 28 de septiembre de 2012, como consta en el Acta 725, se autorizó la inclusión de los Papeles Comerciales en el Cupo Global de "El Programa".

Por parte del Departamento Nacional de Planeación (DNP), ISA cuenta con concepto favorable N° SC-04-063-2003 del 4 de diciembre de 2003, N° SC-02-036-2005 del 26 de agosto de 2005, N° SC-20082300693951 del 25 de noviembre de 2008, N° SC-20102300272111 del 15 de abril de 2010 y N° SC-20122300469891 del 24 de mayo de 2012 con alcance de fecha 10 de julio de 2012. Por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, "El Programa" fue autorizado mediante Resolución N° 343 del 11 de febrero de 2004, modificado y adicionado por las Resoluciones N° 427 del 17 de febrero de 2004, N° 2915 del 8 de noviembre de 2004, N° 117 del 23 de enero de 2006, N° 177 del 29 de enero del 2009, N° 3319 del 5 de noviembre de 2010, N° 3019 del 21 de octubre de 2011 y N° 034 del 11 de enero de 2013 modificada y adicionada por la Resolución N° 572 del 27 de febrero de 2013.

Por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia S.A., "El Programa" fue autorizado mediante Resolución N° 205 del 18 de febrero de 2004, modificado y adicionado por las Resoluciones N° 0254 del 10 de Febrero de 2006, N° 0140 del 6 de febrero de 2009, N° 2375 del 14 de diciembre de 2010, N° 2143 del 25 de noviembre de 2011 y N° 0579 del 21 de marzo de 2013. Las autorizaciones gubernamentales otorgadas a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P., han sido conferidas por cada una de las autoridades competentes de acuerdo con el Decreto 2681 de 1993, reglamentario de la Ley 80 de 1993, y con los requerimientos del Decreto 2555 de 2010 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

▪ Resultado de las Emisiones

Primer Tramo de Bonos - Diciembre de 2011

El 20 de febrero de 2004, ISA colocó en el mercado local el Primer Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$100.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
7 años	\$ 100.000	\$ 100.000	IPC + 7,00% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

Los recursos obtenidos son destinados para operaciones de manejo de deuda, financiar flujo de caja y nuevas inversiones.

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



50 9001



cada 3 años SC 2770-1



El 20 de febrero de 2011 se amortizó totalmente la emisión.

Segundo Tramo de Bonos – Febrero de 2004

El 20 de febrero de 2004, ISA colocó en el mercado local el Segundo Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$150.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
12 años	\$ 150.000	\$ 150.000	IPC + 7,3% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

Los recursos obtenidos son destinados para operaciones de manejo de deuda, financiar flujo de caja y nuevas inversiones.

Tercer Tramo de Bonos - Diciembre de 2004

El 7 de diciembre de 2004, ISA colocó en el mercado local el Tercer Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$108.865 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
15 años	\$ 108.865	\$ 311.500	\$ 108.865	IPC + 7,19% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$311.500 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 2,9 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para operaciones de manejo de deuda.

Por primera vez un emisor público coloca un título de un plazo de 15 años con opción de prepago. Esta emisión cuenta con una opción de prepago que podrá ser ejercida por ISA a partir del año ocho (8), contado a partir de la fecha de emisión.

El 7 de junio de 2013 se ejerció la opción de prepago por el monto total de la emisión.

Cuarto Tramo de Bonos Primer Lote – Abril de 2006

El 7 de abril de 2006, ISA colocó en el mercado local el Primer Lote del Cuarto Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$118.500 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
20 años	\$ 250.000	\$ 302.500	\$ 118.500	IPC + 4,58% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$302.500 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 1,2 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para cubrir operaciones de flujo de caja e inversiones.

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



SO9001



certificado N° SC 2779-1



Esta emisión cuenta con una Opción de Prepago que podrá ser ejercida por decisión de ISA a partir del año diez (10), contado a partir de la fecha de suscripción.

Quinto Tramo de Bonos – Septiembre de 2006

El 21 de septiembre de 2006, ISA colocó en el mercado local el Quinto Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$110.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
7 años	\$ 110.000	\$ 239.010	\$ 110.000	IPC + 4,84% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$239.010 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 2,2 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para cubrir operaciones de flujo de caja e inversiones.

El 21 de septiembre de 2013 se amortizó totalmente la emisión.

Cuarto Tramo de Bonos Segundo Lote – Diciembre de 2008

El 4 de diciembre de 2008, ISA colocó en el mercado local el Segundo Lote del Cuarto Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$100.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
20 años	\$ 100.000	\$163.500	\$ 104.500	IPC + 4,58% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$163.500 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 1,6 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para cubrir operaciones de flujo de caja e inversiones.

Esta emisión cuenta con una Opción de Prepago que podrá ser ejercida por decisión de ISA a partir del año diez (10), contado a partir de la fecha de suscripción.

Sexto Tramo de Bonos - Abril de 2009

El 2 de abril de 2009, ISA colocó en el mercado local el Sexto Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por \$209.500 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Serie	Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
A	6 años	\$ 100.000	\$ 263.200	\$ 150.000	IPC + 4,99% E.A.	SV
B	9 años	\$ 100.000	\$ 174.500	\$ 59.500	IPC + 5,90% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



El monto total demandado ascendió a \$437.700 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 2,2 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para operaciones de manejo de deuda y para el flujo de caja.

La serie B cuenta con una Opción de Prepago que podrá ser ejercida por decisión de ISA a partir del año cinco (5), contado a partir de la fecha de suscripción.

El 2 de abril de 2014 se ejerció la opción de prepago de la Serie B por el monto total de la emisión.

Séptimo Tramo de Bonos - Diciembre de 2011

El 1 de diciembre de 2011, ISA colocó en el mercado local el Séptimo Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$300.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Serie	Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
A	12 años	\$ 150.000	\$ 380.427	\$ 180.000	IPC + 4,47% E.A.	SV
B	30 años	\$ 100.000	\$ 396.559	\$ 120.000	IPC + 4,84% E.A.	SV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$776.986 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 3,1 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para el financiamiento del flujo de caja e inversiones.

Octavo Tramo de Bonos - Mayo de 2013

El 22 de mayo de 2013, ISA colocó en el mercado local el Octavo Tramo de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por \$220.000 millones.

Los bonos colocados cuentan con las siguientes características

Serie	Plazo	Monto ofertado	Monto demandado	Monto adjudicado	Tasa de corte	Modalidad
C9	9 años	\$ 150.000	\$ 295.037	\$ 120.000	IPC + 2,84% E.A.	TV
C15	15 años		\$ 140.975	\$ 100.000	IPC + 3,25% E.A.	TV

Cifras en millones de pesos

El monto total demandado ascendió a \$436.012 millones. La oferta tuvo una sobre demanda de 2,9 veces sobre el monto ofrecido.

Los recursos obtenidos son destinados para el financiamiento del flujo de caja.

- Emisiones Vigentes

ISA tiene COP 1.043.000 millones de bonos en circulación con las siguientes características:

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



BONOS	Fecha de Emisión	Fecha Vencimiento	Plazo (Años)	Nominal	Moneda Origen	Tipo de Interés	Periodicidad	Saldo (en circulación)
TRAMO 2	20-feb-04	20-feb-16	12	\$ 150.000.000.000	COP	IPC + 7,3%	TV	\$ 150.000.000.000
TRAMO 4 LOTE 1	07-abr-06	07-abr-26	20	\$ 118.500.000.000	COP	IPC + 4,58%	SV	\$ 118.500.000.000
TRAMO 4 LOTE 2	07-abr-06	07-abr-26	20	\$ 104.500.000.000	COP	IPC + 4,58%	SV	\$ 104.500.000.000
TRAMO 6 SERIE A	02-abr-09	02-abr-15	6	\$ 150.000.000.000	COP	IPC + 4,99%	SV	\$ 150.000.000.000
TRAMO 7 SERIE A	01-dic-11	01-dic-23	12	\$ 180.000.000.000	COP	IPC + 4,47%	SV	\$ 180.000.000.000
TRAMO 7 SERIE B	01-dic-11	01-dic-41	30	\$ 120.000.000.000	COP	IPC + 4,84%	SV	\$ 120.000.000.000
TRAMO 8 SERIE C9	22-may-13	22-may-22	9	\$ 120.000.000.000	COP	IPC + 2,84%	TV	\$ 120.000.000.000
TRAMO 8 SERIE C15	22-may-13	22-may-28	15	\$ 100.000.000.000	COP	IPC + 3,25%	TV	\$ 100.000.000.000

4. COMPORTAMIENTO DEL EMISOR

Calificación de Riesgo

Fitch Ratings en su reunión del 27 de Mayo de 2014 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.

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 periodo, 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 Brazil. 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

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



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 billón 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.

El informe completo de calificación podrá consultarse en el Anexo 1 del presente informe.

- Estados Financieros de ISA a Marzo de 2014

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



Los Estados Financieros que se muestran a continuación, son tomados del informe presentado en la página web de ISA para el primer trimestre del año 2014, los cuales no han sido auditados.



**ISA S.A. E.S.P. - CONSOLIDADO -
ESTADO DE RESULTADOS (sin auditar)
ENERO - MARZO 2014**
Valores expresados en millones de pesos colombianos

	1Q14	1Q13	Var. \$	Var. %	1Q14 USD
INGRESOS OPERACIONALES					
Servicios de tramitación de Transporte de Energía Eléctrica	566,150	476,615	89,535	18.9%	269
Cargos por consignar	42,866	41,625	840	2.0%	22
Despacho y coordinación CNE-MEM	14,041	12,458	(1,417)	-11.4%	6
Servicios MEM	8,208	4,396	3,770	86.2%	4
Concesiones Vistas	262,430	240,637	(21,793)	-9.1%	103
Transporte de Telecomunicaciones	55,296	21,437	33,859	156.1%	9
Actividades corrientes	17,294	8,642	8,652	100.1%	3
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	902,681	818,250	84,431	10.3%	459
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES					
Costos y gastos de venta y operación	366,551	363,432	(3,099)	-0.8%	187
Depreciaciones	41,083	38,334	2,749	7.2%	21
Amortizaciones	39,511	529,989	(490,478)	-92.4%	20
Provisiones	10,583	10,155	424	4.2%	5
TOTAL COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	457,728	801,910	(344,182)	-42.9%	233
Utilidad operacional	444,953	284,317	160,636	56.5%	226
INGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	72,442	100,117	(27,675)	-27.6%	37
Diferencia en cambio	107,401	61,658	45,743	74.2%	55
Otros	18,156	22,784	(4,628)	-20.3%	9
Total Ingresos no operacionales	198,000	184,559	13,441	7.3%	101
GASTOS NO OPERACIONALES					
Financieros	157,612	221,982	(64,370)	-29.0%	80
Diferencia en cambio	174,480	57,058	117,422	205.8%	89
Otros	2,422	5,550	(3,128)	-56.4%	1
Total gastos no operacionales	334,514	284,590	49,924	17.5%	170
Resultado no operacional	(136,561)	(77,022)	(59,539)	-77.2%	-89
Utilidad antes de impuestos	308,474	207,295	101,179	48.8%	157
Provisión impuesto de renta	76,271	75,133	1,138	1.5%	39
Utilidad antes de impuestos minoritario	232,203	132,162	100,041	75.7%	118
Interés Minoritario (M)	76,425	61,860	14,565	23.5%	39
UTILIDAD NETA	155,778	70,302	85,476	121.6%	79
EBITDA	544,137	470,886	73,251	15.6%	271
Margen EBITDA	60.3%	57.7%			
Margen operacional	49.3%	34.8%			
Margen neto antes de IM	24.7%	16.2%			
Margen Neto	17.3%	8.6%			

Las cifras expresadas en millones de dólares en este reporte son solo para propósitos informativos y no reflejan las técnicas contables de conversión usualmente aplicadas. A marzo 31 de 2014, la tasa de cambio era de USD 1.00 = \$1,965.32 (Fuente: Banco de la República).



Relacionamiento con inversionistas
soconasisa@isa.com.co • investorrelations@isa.com.co • @ISA_Avanza • www.isa.com.co



Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184
Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208
Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444
contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com





**ISA S.A. E.S.P. - CONSOLIDADO -
BALANCE GENERAL (sin auditar)
MARZO 31, 2014**
Valores expresados en millones de pesos colombianos

	Marzo 2014	% Part.	2013	Var. \$	Var. %	Marzo 2014 USD
ACTIVO CORRIENTE:						
Efectiva	567,504	2.2%	479,739	77,765	16.2%	284
Inversiones temporales	1,000,659	5.0%	1,346,455	(337,363)	-2.8%	503
Derechos - neto	2,453,319	9.5%	2,769,334	(166,465)	-2.0%	1,213
Inventarios - neto	110,147	0.4%	111,125	(982)	-0.9%	56
Derechos y otros activos	129,686	0.5%	129,264	422	0.3%	66
Total Activo Corriente	4,554,295	17.6%	4,748,011	(208,244)	-4.7%	2,317
ACTIVO NO CORRIENTE:						
Inversiones permanentes - neto	1,057,600	4.3%	956,785	100,815	11.7%	559
Derechos - neto	6747,640	33.5%	8,964,725	(2,197,085)	-2.4%	4,451
Inventarios - neto	57,402	0.2%	68,503	(11,101)	-3.5%	29
Propiedades, planta y equipo - neto	3,244,417	12.6%	3,208,813	35,604	1.1%	1,651
Derechos y otros activos	5,223,963	20.2%	5,147,845	76,118	1.4%	2,657
Valorizaciones	2,691,900	11.2%	2,651,689	40,211	0.0%	1,466
Total Activo No Corriente	21,242,922	82.4%	21,210,251	30,571	0.1%	10,612
TOTAL ACTIVO	25,804,177	100.0%	25,967,262	(236,815)	-0.9%	13,130
PASIVO CORRIENTE:						
Bonos en circulación	333,153	1.3%	300,097	33,056	11.0%	170
Obligaciones financieras	369,815	1.4%	784,064	(414,249)	-29.8%	188
Cuentas por pagar	1,041,143	4.0%	808,529	232,614	24.2%	530
Obligaciones laborales	21,229	0.1%	22,220	(1,091)	-34.1%	11
Pasivos estimados y provisiones	230,371	0.9%	201,856	28,515	14.2%	117
Otros pasivos	369,289	1.4%	360,508	8,781	2.4%	125
Total Pasivo Corriente	2,955,000	11.4%	2,077,204	877,796	15.7%	1,200
PASIVO A LARGO PLAZO:						
Bonos en circulación	6,132,756	23.8%	6,145,715	(12,959)	-0.2%	3,120
Obligaciones financieras	1,877,237	7.3%	1,868,602	8,635	0.5%	955
Cuentas por pagar	1,077,604	4.2%	1,120,719	(43,115)	-3.9%	548
Obligaciones laborales	1,454	0.0%	1,483	(29)	-1.9%	1
Pasivos estimados y provisiones	804,240	3.1%	781,543	22,697	2.9%	409
Otros pasivos	2,278,743	8.8%	2,345,973	(67,230)	-2.9%	1,158
Total Pasivo No Corriente	12,169,574	47.2%	12,372,078	(202,504)	-1.7%	6,182
TOTAL PASIVO	14,527,561	56.3%	14,411,240	116,321	0.8%	7,382
Interés Minoritario	3,091,120	12.0%	4,704,545	(1,613,425)	-13.4%	1,500
Capital suscrito y pagado	36,916	0.1%	26,916	10,000	37.2%	19
Superávit de capital	1,445,509	5.6%	1,445,509	-	0.0%	736
Reservas	1,195,181	4.6%	880,198	314,983	35.8%	603
Utilidad neta	156,378	0.6%	432,048	(275,670)	-44.0%	79
Diferencia en cambio por conversión	(1,864)	0.0%	2,975	(4,839)	-147.4%	-1
Retención del patrimonio	415,546	1.6%	415,645	(99)	-0.0%	211
Superávit por valorizaciones	2,542,824	9.9%	2,542,404	420	0.0%	1,294
Superávit por método de participación	1,596,577	6.2%	1,574,804	21,773	1.4%	812
Total patrimonio de los accionistas	7,285,478	28.2%	7,451,477	(165,999)	-2.2%	2,758
TOTAL PASIVO, INTERES MINORITARIO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	25,804,177	100.0%	25,967,262	(236,815)	-0.9%	13,130

Las cifras expresadas en millones de dólares en este reporte son solo para propósitos informativos y no reflejan los históricos contables de conformidad usualmente aplicados. A marzo 31 de 2014, la tasa de cambio era de USD 1.00 = \$1,965.32 (Fuente: Banco de la República).

Relacionamiento con Inversionistas

accionistas@isa.com.co • inversionistas@isa.com.co • @ISA_Avanza • www.isa.com.co



Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax. 3538797 / 3538781
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184
Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax. 8833824
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208
Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444
contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com





**ISA S.A. E.S.P. - CONSOLIDADO -
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (sin auditar)
ENERO - MARZO 2014**
Valores expresados en millones de pesos colombianos

	2014	2013	Var. \$	Var. %	2014 USD
Flujos de efectivo de las actividades de operación:					
Utilidad neta	155,778	70,302	85,476	122%	79
Más (menos) - Ajustes para conciliar utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:					
Interés Minoritario					
Depreciación de propiedades, planta y equipo	75,425	61,880	14,545	24%	35
Amortización de deudas y otros activos	41,084	38,304	2,780	7%	21
Amortización de pensiones de jubilación y beneficios otorgados - neta	33,510	129,898	(96,388)	-70%	20
Provisión para protección de cuentas por cobrar	8,006	8,098	(92)	-1%	4
Provisión de inversiones	118	161	(43)	-24%	0
Provisión impuesto de renta		412	(412)	-100%	-
Pérdida en la venta y retiro de propiedades, planta y equipo y derechos	75,271	75,120	1,150	2%	39
Ingresos (gastos) por diferencia en cambio	108	851	(743)	-84%	0
Método de participación control conjunto	149,570	(15,437)	165,007	1069%	75
Reapreciación provisión	(11,829)	-	(11,829)	(5)	-
Ingresos y comisiones recaudados	85,072	125,825	(41,754)	-33%	43
Cambios en activos y pasivos operacionales:	620,013	496,338	123,675	25%	315
Deudas					
Recaudo por información renovación anticipada del contrato 05872001	(14,172)	139,958	(154,130)	-110%	(7)
Inventarios	125,926	1,344,702	(1,218,776)	-91%	64
Derechos y otros activos	814	42,950	(42,136)	-10%	4
Cuentas por pagar y otros pasivos	(441)	(31,812)	32,371	102%	0
Obligaciones laborales	(10,970)	1,685	(12,655)	-68%	(5)
Pasivos estimados y provisiones	(41,243)	(16,067)	(25,176)	155%	(10)
Rescates a favor de terceros	(19,284)	(10,327)	(8,957)	85%	(10)
Interés minoritario	(77,790)	(8,190)	(69,600)	85%	(40)
Flujos de efectivo en otras operaciones:					
Pago de pensiones de jubilación	(5,113)	(5,071)	42	1%	(2)
Pago de impuestos	(112,217)	(161,058)	41,841	-26%	(53)
Efectivo neto provisto en las actividades de operación	485,320	1,560,974	(1,115,654)	-71%	237
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:					
Variación de inversiones pasivas	(78,400)	578	(89,038)	-1395%	(40)
Venta de propiedad, planta y equipo	66	725	(659)	-91%	0
Adquisiciones intangibles	(127,063)	263,783	(390,846)	-147%	(65)
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(72,164)	(85,047)	12,883	-15%	(37)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(275,561)	188,039	(463,600)	-250%	(142)
Flujos de efectivo de las actividades de financiación:					
Intereses recibidos en efectivo	18,741	66,610	(47,869)	-6%	10
Intereses y comisiones pagados en efectivo	(111,579)	(237,755)	126,176	-53%	(57)
Aumento en obligaciones financieras	149,841	73,682	76,159	111%	76
Emisión de Bonos	-	73,072	(73,072)	-100%	-
Pago de Obligaciones financieras	(182,333)	(471,237)	288,904	-61%	(97)
Pago de disminución de bonos	(18,096)	(59,415)	41,319	-72%	(10)
Efectivo neto (usado) provisto por las actividades de financiación	(143,321)	(578,053)	434,732	-75%	(174)
Aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	48,612	1,180,200	(1,141,587)	-97%	24
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del período	1,820,189	1,878,908	143,229	9%	928
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL CIERRE DEL PERIODO	1,880,801	2,865,285	(1,004,664)	-35%	947

Los datos expresados en millones de dólares en este reporte son solo para propósitos informativos y no reflejan las técnicas contables de conversión de divisas aplicadas. A marzo 31 de 2014, la tasa de cambio era de USD 1.00 = \$1.965.32 (Fuente: Banco de la República).

Relacionamiento con inversionistas
accionesisa@isa.com.co InvestorRelations@isa.com.co @ISA_Avanza • www.isa.com.co



Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184
Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208
Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444
contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



5. GENERACIÓN INHABILIDAD QUE GENERA IMPOSIBILIDAD DE CONTINUAR LA REPRESENTACIÓN LEGAL DE LOS TENEDORES DE BONOS.

A continuación se detallan los hechos que han generado la inclusión de Fiduciaria Corficolombiana S.A. en el Boletín de Responsables Fiscales que administra la Contraloría General de la República, informada en días anteriores al Emisor; para seguidamente proceder a informar las actividades que conforme al Reglamento de Emisión y la Ley, deberán adelantarse a partir de la fecha, dada la Inhabilidad sobreviniente.

ANTECEDENTES

- a. Mediante fallo de primera instancia No. 001559 dentro del Proceso de Responsabilidad de Fiscal No CD000181, el Contralor Delegado Intersectorial No 2 – Unidad de Investigaciones Especiales Contra la Corrupción, dictó Fallo con Responsabilidad Fiscal en contra de Fiduciaria Corficolombiana y otros.
- b. El 10 de octubre de 2013 dentro de la oportunidad procesal, el apoderado de Fiduciaria Corficolombiana S.A., presentó Apelación contra el Fallo mencionado en el numeral anterior ante la Contralora General de la República.
- c. Mediante fallo de segunda instancia No. 0063, la Contralora General de la República resolvió los recursos de apelación y grado de consulta dentro del Proceso de Responsabilidad Fiscal No. CD 000181, confirmando el fallo 1559 del 27 de septiembre de 2013, el cual fue notificado a esta Fiduciaria el 28 de enero de 2014.
- d. El 29 de enero de 2014 el apoderado de Fiduciaria Corficolombiana S.A. presentó una Solicitud de Adición y Aclaración del Fallo No. 063 de 2013, con el fin de solicitar que el fallo con responsabilidad fiscal referido, sea aclarado y complementado con la individualización, limitación y fijación de la cuota o parte del daño causado por cada uno de los condenados.
- e. El 19 de Marzo de 2014 la Contraloría General de la República emitió Fallo 0029 en donde niega la solicitud de aclaración y adición del fallo de consulta y apelación No 0063 de 2013, proferido dentro del proceso de Responsabilidad Fiscal No CD 000181.
- f. El 04 de Abril de 2014, se radicó en la Contraloría General de la República solicitud de Acuerdo de Pago, acogiéndonos a lo establecido en la Resolución Orgánica 6594 de 2012 de dicha Entidad, la cual tiene por objeto regular la aplicación de las reglas de solidaridad pasiva, en los procedimientos de recaudo de cartera y de cobro de los recursos derivados de los fallos de responsabilidad fiscal contenidos en providencias debidamente ejecutoriadas, en los cuales la obligación de pago o resarcimiento del daño al patrimonio público, sea de naturaleza solidaria.
- g. A la fecha y de acuerdo a lo establecido en la Resolución Orgánica 6594 de 2012 el Acuerdo de Pago se encuentra al Despacho de la Sra. Contralora General de la Republica, pendiente de su aprobación; y así mismo se encuentra en trámite la solicitud de acompañamiento en el proceso, por parte del Procurador General de la Nación. Conforme trascurrieron varias semanas sin ninguna razón de avance por parte de la Contraloría, se hizo necesario proceder conforme a lo señalado más adelante.
- h. En tanto la Resolución Orgánica 6594 de 2012 no establece ningún término perentorio expreso para que la Sra. Contralora General de la Republica y el Sr. Procurador General de la Nación se pronuncien sobre la

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



ISO 9001



Icontec
Instituto Colombiano
de Normas Técnicas y
Certificación
Código FN° SC 2779-1



viabilidad del Acuerdo de Pago propuesto: Fiduciaria Corficolombiana S.A. no está en capacidad de informar con ningún nivel de certeza, una fecha cierta ni aproximada para la aprobación de dicho Acuerdo ni su firmeza.

A pesar de lo anterior, somos conscientes de que mientras se produce el agotamiento de tales instancias jurisdiccionales, dado que es imposible determinar el tiempo que los trámites en curso en sede jurisdiccional y administrativa puedan tardar, se hace necesario realizar el trámite contenido en el artículo 9 de la Ley 80 de 1993, el cual dispone:

"...ARTÍCULO 9o. DE LAS INHABILIDADES E INCOMPATIBILIDADES SOBREVINIENTES. Si llegare a sobrevenir inhabilidad o incompatibilidad en el contratista, éste cederá el contrato previa autorización escrita de la entidad contratante o, si ello no fuere posible, renunciará a su ejecución."

Teniendo en cuenta que la inhabilidad sobreviniente durante la ejecución de los contratos, da lugar en primer término a la cesión de los mismos, y en virtud de lo establecido en el parágrafo del artículo 6.4.1.1.10 del Decreto 2555 de 2010, el cual dicta:

"...Parágrafo. El representante de los tenedores deberá convocar inmediatamente a la asamblea de tenedores para que decida sobre su reemplazo, cuando en el curso de la emisión se encuentre en una situación que lo inhabilite para continuar actuando en tal calidad."

Obrando en consecuencia, Fiduciaria Corficolombiana S.A. de manera inmediata convocará a una reunión extraordinaria de la Asamblea General de Tenedores en donde se expondrán los argumentos antes mencionados, y se procederá a designar a la nueva entidad que ejercerá las funciones de Representante Legal de Tenedores de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA, dentro del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA, a fin de proceder con la formalización de la cesión.

6. PROCEDIMIENTO PARA LA CESIÓN DE LOS CONTRATOS DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS DE ISA

- a. La Fiduciaria Corficolombiana S.A. envió comunicación a ISA informándole sobre el surgimiento de la inhabilidad sobreviniente, frente a lo cual esta última le solicitó a la Fiduciaria que para dar cabal cumplimiento a la normatividad aplicable en materia de inhabilidades sobrevinientes y representación de tenedores de bonos, por lo que se debían enviar a ISA las posibles cesionarias que acepten la potencial cesión de los contratos, acreditando condiciones técnicas, financieras y de experiencia, por lo menos iguales a las de la Fiduciaria Corficolombiana, para que al ser presentadas por esta Fiduciaria a la Asamblea de Tenedores de Bonos, estos puedan decidir sobre la cesión. La Fiduciaria Corficolombiana en comunicación del 16 de junio de 2014, informa a ISA que se han recibido las Ofertas mercantiles de la Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. y Helm Fiduciaria, para la cesión de los tres contratos del asunto.
- b. Luego de evaluar ambas ofertas, ISA considera que se encuentran habilitadas para recibir la cesión de los contratos.
- c. La Fiduciaria Corficolombiana S.A. presentará a la Asamblea de Tenedores de Bonos las propuestas de dos sociedades Fiduciarias, Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. y, Helm Fiduciaria S.A., con el fin de que la Asamblea seleccione el nuevo Representante Legal de Tenedores de Bonos.

Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781

Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184

Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824

Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208

Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444

contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



- d. Fiduciaria Corficolombiana S.A. y la sociedad fiduciaria seleccionada suscribirán las actas de cesión de los contratos de representación legal de tenedores de bonos.
- e. Las respectivas cesiones se inscribirán dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la realización de la Asamblea para efectos de publicidad por parte de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. ante la Cámara de Comercio de Medellín.
- f. Una vez se verifique la inscripción del nuevo representante legal de tenedores de bonos cesará la vinculación de Fiduciaria Corficolombiana S.A. y se entenderá que inicia la gestión del representante cesionario.

Fiduciaria Corficolombiana S.A. reitera que continuará ejerciendo a cabalidad las funciones de Representante Legal de Tenedores conforme al contrato vigente, hasta tanto no sea designada la Fiduciaria Cesionaria y perfeccionada y registrada dicha cesión.

7. CERTIFICACION SOBRE EL CONTENIDO DEL INFORME A LOS TENEDORES

La Fiduciaria Corficolombiana S.A., actuado en su calidad de Representante Legal de Tenedores de Bonos Interconexión Eléctrica S.A – ISA, se permite certificar dentro de su competencia respectiva, que:

- A la fecha no existe situación alguna que ponga en riesgo el cumplimiento de los compromisos adquiridos con los tenedores de bonos por parte del Emisor.
- La información presentada en el presente informe, tiene como fuente los datos otorgados mediante los informes que trimestralmente emite el Emisor.
- No existe conflicto de interés en la relación entre la Fiduciaria y el ente responsable de la Emisión.

Atentamente,



JUAN CARLOS PERTUZ BUÍTRAGO
Representante Legal

Fiduciaria Corficolombiana S.A. - Actuando como Representante Legal de Tenedores de Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA

Fuente de la información: Página web de Interconexión Eléctrica S.A – ISA (www.isa.com.co) y Superintendencia Financiera de Colombia (www.superfinanciera.gov.co)



Bogotá: Carrera 13 No. 26 – 45 Pisos 1 y 14 Pbx. 3538840 / 3538795 Fax.3538797 / 3538781
Medellín: Calle 16 Sur No. 43 A - 49 Piso 1 Pbx. 3106380 / 81 Fax. 3138184
Cali: Calle 10 No. 4-47 Piso 20 Pbx. 8982200 Fax.8833824
Barranquilla: Carrera 52 No. 74 -56 Oficina 101 Pbx. 3693000 Fax. 3584208
Bucaramanga: Calle 36 No 26 – 48 Interior 110 Of. 301 Pbx: 6424444 Fax: 6424444
contactenos@fiduciariacorficolombiana.com – www.fiduciariacorficolombiana.com



Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P- ISA

ISA

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional	
Programa Emisión de Bonos por COP\$ 2,7 billones	AAA(col)
Internacional	
Foreign Currency	
Calificación de Largo Plazo IDR	BBB
Local Currency	
Calificación de Largo Plazo IDR	BBB
Perspectiva	
Programa de Bonos	Estable

Resumen Financiero

ISA S.A. ESP. (consolidado)

En COP\$ millones	31/12/13	31/12/12
Ingresos	3.601.325	4.303.075
EBITDA	1.948.280	2.846.933
Margen EBITDA	54%	66%
Deuda Financiera		
Total con		
Asimilable al	8.698.468	9.392.247
Patrimonio*		
Deuda / EBITDA	4.46x	3.33x
Deuda Neta / EBITDA	3.53	2.71
EBITDA / Gastos Financieros	2.17	3.07
* La deuda financiera incluye las acciones preferenciales emitidas por ISA Capital		

Analysts

Lucas Aristizabal
+1 312 368 3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Mario Irreño
+571-326-9999 Ext. 1002
mario.irreno@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Flujos de Caja Estables y Predecibles. 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.

Métricas Crediticias Adecuadas. Los indicadores crediticios de ISA consolidado se encuentran algo afectados por el endeudamiento que la consolidación con Intervial Chile trae consigo. ISA individual presenta un sólido perfil financiero consistente con su calificación de grado de inversión. En 2013, ISA reportó un ratio de Deuda / EBITDA de 2,3x y coberturas de interés superiores a 4x. ISA consolidado presentó métricas de 4,3x y una cobertura 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. A marzo de 2014, ISA consolidado contaba con aproximadamente US\$955 millones en caja y valores líquidos y US\$353 millones de deuda de corto plazo. El Grupo mantiene un perfil de vencimientos de deuda adecuado y repartido entre los años 2013 y 2041.

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 billón 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.

Sensibilidad de las Calificaciones

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.

Perfil Financiero

ISA se caracteriza por ser una empresa con una robusta posición de liquidez, moderados niveles de apalancamiento y adecuadas métricas de protección crediticia. Fitch, incorporó en su calificación un desapalancamiento moderado en los próximos años y la renegociación de la recompra de acciones preferenciales de ISA Capital.

Liquidez y Estructura de Capital

Fuerte Perfil de Liquidez. ISA se caracteriza por tener niveles de caja saludable, un perfil de amortización de deuda acorde con su generación de efectivo y acceso adecuado a los mercados de capitales. A diciembre de 2013, ISA consolidado contaba con un stock de caja de COP60.868 millones, líneas de crédito disponibles por hasta COP \$1,15 millones y un Flujo de Caja Libre por COP 875.515 millones. La cobertura caja a deuda de corto plazo es de 2,65x, medida considera como una fuerte medidas de protección crediticia.

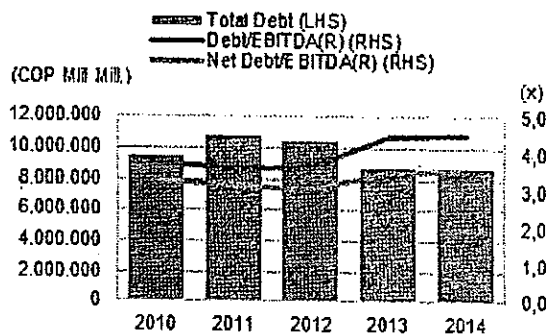
Flexibilidad Financiera. ISA tiene un amplio acceso a los mercados financieros de América Latina, dada su trayectoria en mercados como Colombia, Perú, Brasil y Chile. ISA cuenta con una amplia gama de fuentes de financiación con las líneas de crédito disponibles y la posibilidad de realizar ampliaciones de capital a través de emisiones de acciones, lo cual proporciona una alta flexibilidad financiera.

Vencimientos de Deuda

As of mar. 31, 2014	COP Miles de Mill
Current Maturity	464
Two Year	530
Three Year	645
Four Year	542
Five Year	576
Beyond Five Years	3.120
CFFO	1.789
Cash	1.861
Undrawn Committed Facilities	

Source: Company Reports

Deuda Total y Métricas de Apalancamiento



Fuente: ISA

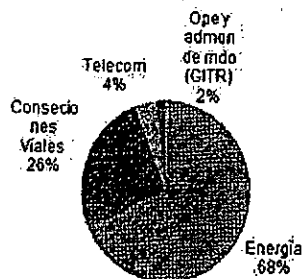
Endeudamiento por debajo de las Expectativas. Al 31 de marzo de 2014 la deuda consolidada de ISA fue USD4.425 millones. La mayor concentración se encuentra en Chile 48,5% y Colombia 20,6%, tomada principalmente para financiar activos en vías y transporte de energía, respectivamente. Fitch para su análisis incorporó como deuda ajustada USD 450 millones, correspondientes a la acciones preferenciales de ISA Capital. El apalancamiento financiero durante el 2013 y 2014 ha evolucionado por debajo de las expectativas, manteniendo apalancamientos por debajo de las 4,5 veces.

Deuda Total y Apalancamientos Financieros

\$ Millions	2010	2011	2012	2013	LTM Mar. 2014
Total Debt (LHS)	9.472.692	10.737.486	10.430.082	8.698.466	8.711.861
Debt/EBITDA(R) (RHS)	3,8	3,6	3,7	4,5	4,5
Net Debt/EBITDA(R) (RHS)	3,3	3,1	3,1	3,5	3,5

Fuente: ISA

Estructura de Ingresos



Fuente: ISA

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas y Financieras (Agosto 29, 2013).

El escenario base de la calificación se incorporó un nivel de apalancamiento moderado para los próximos años. En el mediano plazo se esperan leves des apalancamientos, que llevarán la métrica Deuda a EBITDA cercanos a 4,0x.

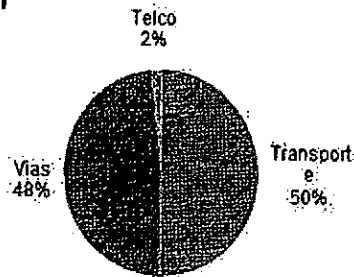
Renegociación Recompra Acciones Preferenciales ISA Capital. La calificación incorpora como un elemento favorable la flexibilización en el flujo de recompra de las acciones preferenciales de ISA Capital. El nuevo plan de pagos se extiende hasta el 2020, reduciendo las obligaciones de recompra en 2014 y 2015, lo cual quita presión al flujo de caja de la compañía. Durante el 2014 y 2015, se pagará alrededor de USD44.5 millones de dólares. Entre los periodos comprendidos entre 2016 y 2020 se pagará alrededor de USD334 millones.

Deuda Consolidada	2012	2013	% Var	% Part.
Chile	4.329.812	4.217.278	-2,6%	48,5%
Brasil	2.165.368	1.169.464	-46,0%	13,4%
Colombia	1.776.694	1.788.574	0,7%	20,6%
Perú	1.057.266	1.464.947	38,6%	16,8%
Bolivia	55.457	51.134	-7,8%	0,6%
Argentina	7.649	7.071	-7,6%	0,1%
Total	9.392.246	8.698.468	-7,4%	

Fuente: ISA

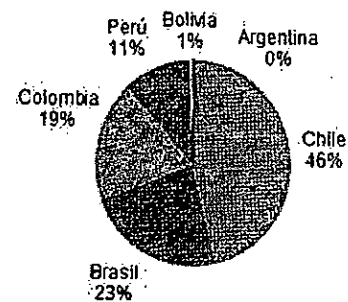
ISA Capital accedió a pagar a los accionistas dividendos semestrales fijos preferenciales con una tasa de Comisión CDI+1.5%, lo que se hará efectivo a partir del año 2011 y podría ser acumulado hasta tres periodos o cinco periodos no consecutivos. Las acciones preferidas serán recompradas desde julio del 2014 hasta diciembre de 2020, según el calendario de la mesa. Dadas las características de estas acciones (un dividendo trimestral, opción de recompra), Fitch cuenta estas acciones como parte de la deuda consolidada.

Deuda Participación: Por Sector



Fuente: ISA

Deuda por país



Fuente: ISA

Análisis de Flujos de Caja

ISA mantiene un perfil financiero sólido, que se caracteriza por presentar márgenes EBITDA y flujos de caja operativos estables a través del tiempo y una política de dividendos que se ajusta al plan de inversiones de la compañía. Durante el año 2014, los ingresos y el EBITDA de ISA consolidado fueron US\$1.005 millones y US\$1.919 millones respectivamente. Los dividendos recibidos durante el mismo año alcanzaron USD\$66.629 millones, siendo Transelca, y Rep los mayores contribuyentes.

A pesar de la naturaleza apalancada del negocio de concesión de vías, los márgenes de rentabilidad son similares a los visto en el negocio de transmisión eléctrica, resultando en márgenes consolidados cercanos al 60%.

Fuerte Generación de Efectivo. Históricamente ISA Matriz ha generado un flujo de caja operativo (FCO) suficiente para cubrir holgadamente sus inversiones de capital y repartir dividendos, manteniendo flujos de caja libre (FCL) positivos. En los últimos tres años el FCO promedio de ISA consolidado ha sido de alrededor de USD\$1.100 millones. Para 2014 y 2015 se espera que el FCO se mantenga alrededor de los \$1.500 millones, considerado recursos suficientes para cubrir con holgura sus obligaciones crediticias. La entrada en operación de importantes proyectos de transmisión en Perú y Colombia, apoyarán el crecimiento de los ingresos durante 2014 y 2015.

Analisis de Flujo de Caja - Interconexion Electrica S.A. E.S.P. - ISA

consolidado					LTM
COP Millions	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	3,533.817	4,368.600	4,303.075	3,601.325	3,687.756
EBITDA	2,490.075	2,963.594	2,846.933	1,948.280	1,931.208
Utilidad Neta	343.856	336.776	272.938	433.048	518.524
Depreciación y Amortización	69.049	770.205	844.216	397.181	219.473
Otros Ajustes del Flujo de Caja Operativo	(4,101.53)	(1,482.526)	3,607.344	342.046	844.127
Fondos de Operaciones	(3,138.568)	(375.545)	4,724.498	1,172.275	1,582.124
Cambio en el capital de Trabajo	356.414	305.020	(2,573.912)	(521.702)	207.263
Flujo de Caja Operativo	(2,782.154)	(70.525)	2,150.586	2,693.977	1,789.387
Capex	106.235	114.548	245.485	337.862	705.629
Dividendos	173.796	187.98	245.904	208.244	208.243
Flujo de Caja Libre (FCL)	(3,062.185)	(372.271)	1,659.197	2,147.871	875.515
Capex/Ingresos	3,0	2,6	5,7	9,4	19,1
FCF Margen (%)	(87,2)	(8,5)	38,6	59,6	23,7
Deuda Total / EBITDA	3,8	3,6	3,7	4,5	4,5
Deuda Total Neta/EBITDA	3,3	3,1	3,1	3,5	3,5

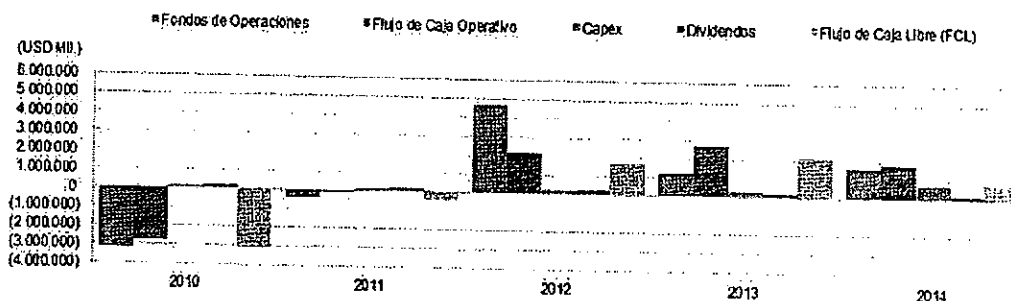
Fuente: ISA

Exigente Plan de Inversiones. ISA mantiene una alta y dinámica ejecución de inversiones. A nivel consolidado ISA invirtió en el 2013 alrededor de \$1,4 billones, repartidas de forma balanceada entre Chile 29%, Colombia 17% Brasil 25.8% y Perú 26%. En los próximos tres años se espera que las inversiones se mantengan alrededor de las USD\$1.6 billones. Esta alta ejecución de inversiones le permite a la compañía robustecer sus fuentes de ingresos y mantener sus niveles de rentabilidad. El negocio de transmisión de energía y concesiones viales mantendrán aportes del 68% y 26% de ingresos en los próximos años.

Robusta Repartición de Dividendos. La política de dividendos de ISA hacia sus accionistas se ha encontrado en el rango de 55% a 70% de la utilidad neta de cada año, dependiendo de las necesidades de inversión de la compañía. El Grupo ISA tiene como política que sus filiales financien sus necesidades de inversión de forma independiente, y en caso de ser necesario, estableciendo una política de dividendos restringida hacia la matriz.

Flujos de Caja Libre Positivo 2014 y 2015. Los próximos tres años serán años de altas erogaciones de efectivo, derivadas de las altas inversiones de capital del plan de expansión y su exigente política de dividendos. Pese a lo anterior, En el escenario de proyección de ISA consolidado, para los periodos comprendidos entre 2014 y 2015 el Flujo de Caja Libre se mantendrá en niveles positivos, generándose caja suficiente para mantener sus fuertes coberturas respecto a su servicio de deuda. Durante 2013, ISA ejecutó Capex por USD\$574 millones, repartió dividendos por USD\$108 millones y el flujo de caja libre fue de USD\$456 millones.

Evolución Flujo de Caja



Fuente: ISA

Emisores Comparables y Análisis del Sector

USD Millones	ISA S.A. E.S.P.	EEB S.A. E.S.P	Consortio Transmuntaro S.A.	Transmissora Alianza de Energía Eléctrica S.A
Long Term IDR	AAA(col)	BBB-	BBB-	BBB
Perspectiva	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Estadísticas Financieras

Ventas Netas	1,926	1,048	170	670
Variación de Ventas (%)	-16%	19%	-7.3%	11.9%
EBITDA	1,042	903	88	629
Margen de EBITDA (%)	54%	86%	51%	79
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,149	337	50	58
Deuda Total Ajustada	4,524	2,366	514	1,850
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	947	861	7.3	226
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1,441	788	27	416
Inversiones de Capital	181	236	183	3.5

Indicadores Crediticios (x)

EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2.1	7.3	2.7	3.6
Deuda Total Ajustada/EBITDA	4.3	2.62	5.83	3.4
Deuda Total Neta Ajustada/EBITDA	3.4	1.6	5.66	3.0

Fuente: Fitch

Perfil de la Empresa

ISA es una compañía de capital de mezcla, donde el gobierno posee 56,73% del total de acciones (51,41% de forma directa y 5,32% indirectamente a través de Ecopetrol). El segundo mayor accionista es Empresas Públicas de Medellín con el 10,17% de la propiedad y el otro 33,1% de las acciones se distribuyen en todo el mercado.

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es la compañía de transmisión más grande de Colombia, con 11.662 km de líneas de transmisión en el país y 38.989 km de líneas de transmisión en los países donde tiene operaciones. ISA también tiene inversiones en otras empresas de transporte en toda América Latina, incluyendo 60% en dos empresas de transporte más grandes del Perú y una de las empresas de transporte más grandes de Brasil (CTEEP). ISA también presta otros servicios en Colombia, como las telecomunicaciones de fibra óptica, así como el funcionamiento, la gestión y construcción de concesiones de infraestructuras y carreteras.

Operaciones

Transmisión

El negocio principal de ISA es la transmisión de energía. La compañía cuenta con operaciones en Colombia, Perú, Brasil y Bolivia donde ISA es uno de los mayores jugadores. Este negocio representa el 68% del total de ingresos.

Negocio de Bajo Riesgo. El negocio de transmisión eléctrica se caracteriza por ser regulado y contar con ingresos garantizados por períodos de tiempo definidos. Aproximadamente 90% de los ingresos generados por ISA (Colombia) son regulados y con tarifas que se revisan cada cinco años. En los últimos dos años, el regulador ha desarrollado nuevos parámetros regulatorios que entraron en vigor antes de fin de año 2010. Estos cambios en los aranceles como resultado de un aumento de los ingresos modestos de aproximadamente 0,5%. El saldo del 10% de los ingresos en los ingresos de ISA se generan mediante contratos bilaterales con los ajustes por inflación anuales y sin críticas de regulación tarifaria de un período predeterminado de aproximadamente 20 años (hasta 2031-2032).

Perspectiva Favorable. Las perspectivas de crecimiento de ISA en América Latina son muy prometedoras, ya que los gobiernos de estos países continuarán ofreciendo oportunidades para la expansión de la transmisión de potencia. Los gobiernos de Chile, Colombia y Perú han sido muy proactivos para promover las inversiones en sus respectivos países, estimándose inversiones del orden de USD\$3,7 billones para los próximos años.

Concesiones Viales

ISA entró oficialmente a este negocio con Intervial Chile adquisición (Formerly Cintra Chile) en septiembre de 2010. ISA pagó aplicación. USD290 millones a Cintra España el 60% de las acciones de Intervial Chile. En diciembre de 2011, ISA adquirió la participación restante del 40% de Intervial Chile por USD211 millones. La inversión fue financiada por préstamos entre empresas (de ISA y Intervial Chile a ISA Chile).

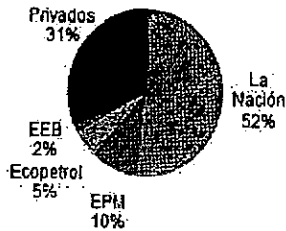
Intervial Chile es el mayor operador de concesiones de autopistas en Chile. Intervial opera 5 de las concesiones de autopistas de 8, que comprende la Ruta 5, principal carretera de Chile. Estas concesiones cubren seis estados que representan el 80% de la población de Chile y el 74% de la flota de vehículos del país.

Potencial de Crecimiento. Colombia presenta un potencial de alto crecimiento en términos de infraestructura vial. En los próximos cinco años se estiman inversiones del orden de USD 5.000 millones. ISA espera capturar oportunidades derivadas de esta expansión, de esta manera aprovechar la experiencia recolectada en Chile.

Telecomunicaciones

ISA participa en el transporte de las telecomunicaciones a través de su filial Internexa. Internexa tiene operaciones en Colombia, Ecuador, Perú, Chile, Argentina, Brasil y Venezuela. La intención de ISA es consolidar sus operaciones como el operador de red importante en América del Sur. Además, el objetivo de ISA es conectar a Centro y Sudamérica a través de un cable de fibra óptica continua (aprovechando su filial participando en SIEPAC). Infraestructura de conectividad de ISA se basa en una red de fibra óptica de 22.730 kilómetros que conecta siete países en más de 63 ciudades.

Accionistas ISA



Fuente: ISA

Resumen Financiero — Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. - ISA

COP Millones, Year Ending dic. 31

Rentabilidad	LTM				
	mar. 31, 2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	1931208	1948280	2846933	2963594	2490075
EBITDAR	1931208	1948280	2846933	2963594	2490075
Margen de EBITDA (%)	52,4	54,1	66,2	67,8	70,9
Margen de EBITDAR (%)	52,4	54,1	66,2	67,8	70,9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	2,1	0,4	27,4	2,7	(13,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	23,7	59,6	38,6	(8,5)	(87,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	4,8	4,0	2,6	3,0	3,2
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,9	2,3	6,0	0,6	(8,5)
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2,3	2,2	3,0	3,1	7,5
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	2,3	2,2	3,0	3,1	7,5
EBITDA/Servicio de Deuda	13	13	12	12	2,2
EBITDAR/Servicio de Deuda	13	13	12	12	2,2
FGO/Cargos Fijos	2,9	2,3	6,0	0,6	(8,5)
FFL/Servicio de Deuda	11	2,1	11	0,2	(2,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	2,3	3,3	19	0,8	(1,4)
FGO/Inversiones de Capital	2,5	8,0	8,8	(0,6)	(26,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	3,6	4,2	18	18,5	(3,4)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	4,5	4,5	3,7	3,6	3,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,5	3,5	3,1	3,1	3,3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	4,5	4,5	3,7	3,6	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	3,5	3,5	3,1	3,1	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,2	9,9	10,0	10,9	5,2
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Balance					
Total Activos	25.804.177	25.567.362	25.770.989	26.659.165	25.819.800
Caja e Inversiones Corrientes	1860.601	1820.189	1676.906	142.951	1211091
Deuda Corto Plazo	701.768	584.611	1349.465	1548.377	781705
Deuda Largo Plazo	8.010.093	8.114.317	8.042.782	7.946.933	7.312.535
Deuda Total	8.711.861	8.698.468	9.392.247	9.495.310	8.094.240
Total Patrimonio	11276.596	11566.022	10.283.936	10.822.925	11670.979
Total Capital Ajustado	9.988.457	9.854.490	20.714.018	21560.411	21143.671
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1582.124	1172.275	4.724.498	(375.545)	(3.188.568)
Variación del Capital de Trabajo	207.263	1521702	(2.573.912)	305.020	356.414
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1789.387	2.693.977	2.150.586	(70.525)	(2.782.154)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(705.629)	(337.862)	(245.485)	(114.548)	(106.235)
Dividendos	(208.243)	(208.244)	(245.904)	(17.198)	(173.796)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	875.515	2.147.871	1.659.197	(372.271)	(3.062.185)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1303)	970	6.105	(105.463)	(238.325)
Otras Inversiones, Neto	(396.846)	(596.491)	(8.000)	—	—
Variación Neta de Deuda	(680.376)	(917.095)	299.215	1405.490	3.628.528
Variación Neta del Capital	(9.096)	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	88.317	(491971)	(882.562)	(725.896)	(13.749)
Variación de Caja	(133.789)	43.284	263.955	201860	194.269
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.687.756	3.601.325	4.303.075	4.368.600	3.513.617
Variación de Ventas (%)	2,4	(1,3)	(1,5)	24,3	6,2
EBIT	17.117,35	155.109,9	2.002.717	2.193.389	187.102,6
Intereses Financieros Brutos	833.184	896.815	943.593	956.377	330.394
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	518.524	433.048	272.938	336.776	343.896

Source: Company Report.

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: 3565

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' y '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

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VÍNCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TÉRMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGÍAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE 'CÓDIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.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 LÍDER 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 © 2014 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 del emisor, y una variedad 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 disseminación 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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.