

(Sector Eléctrico)/(Colombia)

**INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA
S.A. E.S.P.-(ISA S.A.)****Ratings**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Tercera Emisión de Bonos \$130.000 millones	AAA	AAA	05/06/2009.
Programa de Emisión de bonos \$1,2 billones	AAA	AAA	26-09-08
Rating Watch	Ninguno		
Perspectiva	Estable		

Analistas

Milena Carrizosa Lora
+1 326 9999 ext 1090
carrizosa@dcrcolombia.com.co

Glaucia Calp
+1 326 9999 ext 1110
gcalp@dcrcolombia.com.co

Perfil

Interconexión Eléctrica S.A. – ISA es una empresa de servicios públicos mixta cuyo negocio principal es el transporte de energía a alto voltaje en Colombia. Igualmente, ISA es la matriz de un Grupo Empresarial que desarrolla actividades principalmente de transporte de energía y de telecomunicaciones en Colombia, Brasil, Perú, Bolivia, Ecuador, Panamá y Centro América.

Fortalezas y Oportunidades

- Monopolio natural en transmisión en su área de influencia.
- Posicionamiento actual en la región.
- Bajo perfil de riesgo
- Perfil financiero sólido y saludable
- Adecuadas medidas de protección a la deuda
- Elevados estándares de gobierno corporativo

Debilidades y Amenazas.

- Incertidumbre regulatoria.
- Incursión en proyectos de infraestructura

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 5 de junio de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de las revisiones periódicas de las calificaciones de la tercera emisión de bonos ordinarios ISA S.A. por un monto de \$130.000 millones realizada en el año 2001 y del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios ISA S.A. por un monto de un billón doscientos mil millones de pesos (\$1.200.000.000.000), reafirmó ambas calificaciones en ‘AAA’ (Triple A) con perspectiva estable, según consta en el Acta # 1171 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Fundamentos

La calificación se sustenta en la posición competitiva de ISA S.A. tanto a nivel nacional como internacional, en las características del negocio de transmisión de energía y en la calidad de su portafolio de inversiones. Asimismo, refleja el positivo desempeño financiero y operacional del negocio y la evolución de las medidas de protección de la deuda dentro de los niveles esperados por Duff & Phelps.

ISA S.A. cuenta con una posición competitiva sólida dada por su condición de monopolio natural en la gran mayoría de sus negocios. Es la matriz del Grupo ISA, conglomerado que ha logrado una posición competitiva preponderante en negocios de transporte de energía y telecomunicaciones. En energía, el Grupo ISA se ha posicionado como uno de los principales promotores y desarrolladores de importantes proyectos de transmisión de energía eléctrica en la Región Andina, Centroamérica y recientemente en Brasil. Actualmente, el Grupo ISA posee 38.226 km de redes de transmisión de energía en Latinoamérica, posicionándose como una de las principales transportadoras de energía de la región. Adicionalmente, en cada uno de los países en donde el Grupo ISA opera, su participación es representativa de acuerdo con los ingresos en el mercado de transporte de energía en cada país: Colombia (80%), Perú (77%), Bolivia (35%) y Brasil (17%). Por su parte, en el negocio de telecomunicaciones, el Grupo ISA se posiciona como un jugador

muy importante en la región Andina, con 10.378 Km en redes de fibra óptica que cruzan 54 ciudades de Colombia, Venezuela, Ecuador y Perú.

El perfil de riesgo de ISA S.A. se ve beneficiado por el hecho de que el negocio de transmisión de energía en Colombia respecto a los activos no sometidos a procesos de convocatoria se encuentran regulados por la CREG por periodos de tiempo determinados (cinco años), convirtiéndose en ingresos estables y predecibles para la vigencia del periodo. No obstante y a pesar de lo positivo, implica exposición a cambios regulatorios que pudieran afectar la estabilidad de los ingresos. A principios del año 2009, la CREG publicó la metodología y la tarifa definitiva de la remuneración del negocio de transmisión de energía. En el caso de ISA, se cree que el impacto final sobre la tarifa va a ser muy pequeño con relación a la remuneración vigente. Por otro lado, en los negocios internacionales de transmisión así como aquellos oriundos de Convocatorias de la UPME en Colombia, que tienen una participación creciente en los ingresos de ISA S.A., los ingresos recibidos son predecibles y no se sujetan a cambios en la regulación de los países en cuestión.

La estrategia de internacionalización del Grupo ISA le ha permitido contar con un portafolio conformado por inversiones en varios países de la región, logrando una mayor diversificación geográfica de sus ingresos y mitigando así el riesgo inherente de cada nación. Ahora bien, en lo que se refiere a la reciente revisión estratégica que tuvo como resultado la expansión de su ámbito de actuación, la futura incursión de ISA S.A. en concordancia con la misma será objeto de seguimiento por Duff & Phelps toda vez que la incursión de la empresa en negocios distintos a los que tradicionalmente ha estado, dependiendo de su naturaleza y magnitud, podría llegar a cambiar su perfil de riesgo.

El Grupo ISA posee un perfil financiero sólido, holgados márgenes de EBITDA y altas fuentes de liquidez. El desempeño financiero del Grupo ISA en el año 2008 y en lo corrido del primer trimestre del año 2009 es muy positivo, puesto que se han presentado crecimientos en los ingresos del 12%, con márgenes de EBITDA cercanos al 72%. Este buen comportamiento obedece primordialmente a la entrada en operación de

diversos proyectos de transmisión de energía y de fibra óptica, así como también del manejo prudente y controlado de los gastos. La capacidad de generación de caja del Grupo es alta. Al mes de marzo de 2009, los recursos en caja consolidados ascendieron a \$720.641 millones.

El Grupo ISA posee unas medidas de protección a la deuda adecuadas con la calificación asignada. La deuda total del Grupo a marzo de 2009 fue de \$4,8 billones y el indicador de protección a la deuda medido como Deuda / EBITDA se situó en niveles de 2,1 veces (mar-09). ISA proyecta un crecimiento de la deuda que puede llegar ser del orden de los \$6,9 billones en los años 2010 y 2011 con indicadores de cobertura de Deuda/ EBITDA máximos de 2,6 veces, niveles acordes a su perfil crediticio. Estas proyecciones no incluyen los proyectos de infraestructura vial, ni la interconexión con Panamá, que, si son acometidos, requerirían de la contratación de obligaciones financieras destinadas a su ejecución. Duff & Phelps estará atenta a la evolución de dichos proyectos ya que, si bien estos están encaminadas hacia el fortalecimiento de las operaciones y la consolidación de la posición competitiva de ISA S.A., podrían llegar a afectar el perfil crediticio de la compañía.

La sólida posición competitiva de ISA, su capacidad de ejecutar exitosamente los proyectos acometidos y la evolución favorable de los niveles de protección a la deuda soportan la perspectiva estable asignada a la calificación de sus emisiones de bonos.

Acontecimientos Recientes

El Grupo ISA en el año 2008 tuvo avances y desarrollos muy importantes en cada uno de los países de los negocios en donde incursiona.

TRANSPORTE DE ENERGÍA

	TRANSPORTE ENERGIA
COLOMBIA	ISA MATRIZ TRANSELCA (99,9%)
BRASIL	CTEEP(ISA Capital do Brasil 37,46 o ISA Capital do Brasil acciones ordinarias 89,4%) PINHEIROS (99,9%) IE Madeira (CTEEP 51%) IEMG (CTEEP 60%) IESUL (CTEEP 50%)* IENNE (CTEEP 25%)
PERÚ	ISA PERÚ (28,07%) REP (30%) TRANSMANTARO (60%)
BOLIVIA	ISA BOLIVIA (51%)
PANAMÁ	INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA COLOMBIA PANAMÁ -ICP- (50%)
CENTRO AMÉRICA	EPR (11,11%)

* Actualmente IESUL e IEPinheiros son 99,99% de CTEEP, En un futuro próximo la participación de CTEEP en IESUL disminuirá a un 50%.

COLOMBIA

En Colombia, ISA Matriz continuó consolidando sus operaciones de transporte de energía mediante la adjudicación por parte del UPME de la construcción de la subestación Porce y las obras asociadas a este proyecto. Los ingresos anuales que generará el proyecto ascienden a los US\$1,4 millones en promedio y servirá para conectar la central de generación PORCE III al STN, se espera que este proyecto entre en operación a finales del año 2010.

Para el año 2009, se tienen expectativas importantes en nuevas oportunidades de negocios en Colombia, puesto que existen dos proyectos que se espera sean adjudicados a mitad del año, estos proyectos son: UPME 01 de 2008 (Nueva Esperanza) con una inversión estimada de US\$70 millones y UPME 02 de 2008 (Bosque) con una inversión estimada de US\$20 millones.

Asimismo, ISA Matriz aún posee en Colombia un potencial de crecimiento importante, toda vez que se espera en inversiones en proyectos de transmisión para los próximos diez años cercanas a los US\$200 millones, las cuales corresponden a los proyectos de generación recientemente adjudicados.

BRASIL

Tal cual como ISA lo enmarcó en su plan estratégico de incursionar fuertemente en el mercado brasilero a través de su inversión en CTEEP, en el año 2008, el Grupo ISA participó activamente en los proyectos de expansión de transmisión eléctrica en Brasil. Es así que, la Agencia Nacional de Energía Eléctrica – ANEEL (Brasil) adjudicó a CTEEP cinco lotes que incluyen siete subestaciones y 233 Km de circuito. El valor total del ingreso anual estimado que generarán estos proyectos será de US\$17,9 millones. Para la ejecución de estos, CTEEP constituyó con otros socios de la región las empresas Interconexión Eléctrica Sul-IESUL e Interconexión Eléctrica Pinheiros. Se espera que estos proyectos entren en operación en el año 2010.

Igualmente, CTEEP en consorcio con las empresas estatales Furnas Centrais Electricas y la compañía Hidro Eléctrica de Sao Francisco, resultaron adjudicatarias de dos lotes que significan una línea de 4.750 Km de circuito, una estación rectificadora y una inversora que operarán a 600Kv. Para la ejecución de este proyecto, se creó la empresa Interconexión Eléctrica de Madeira I-EMadeira. Las concesiones son a 30 años y se espera que generen ingresos anuales cercanos a los US\$72 millones, iniciando operaciones entre los años 2012 y 2013

Por su parte, la consolidación de los proyectos otorgados en el pasado a CTEEP ya empiezan a mostrar sus frutos, puesto que en el año 2008 entró en operación la empresa IEMG resultante de un proyecto en el que CTEEP fue adjudicataria por ANEEL en el año 2006 para la construcción y operación por 30 años de la línea de transmisión Neves 1- Mesquita (172 Km), este proyecto entró en operación en el año 2008.

Además, en diciembre del año 2009 se espera que entre en operación el proyecto que está ejecutando IENNE, empresa creada por CTEEP y otros socios para la ejecución de del Lote A para la concesión de 720 km de las líneas de transmisión a 500 kV Colinas – Ribeiro Gonçalves São João do Piauí y subestaciones asociadas.

Es importante mencionar que en todas las filiales del Brasil el Grupo ISA tiene un control compartido de las empresas por acuerdo de accionistas.

De acuerdo con lo anterior, en los años 2009 y 2010 entraran en operación dos proyectos nuevos que aportaran aproximadamente 950 Km de red en Brasil y en los años 2012 y 2013 el proyecto más grande con 4.750 Km de red. La consolidación de todos estos proyectos junto con otros nuevos en los que el Grupo ISA espera incursionar, permitirá aumentar su participación en el mercado brasilero, contribuyendo al cumplimiento a la MEGA propuesta por el Grupo. Es importante mencionar que el plan decenal de energía en Brasil 2007-2016 estima una inversión para los próximos años de cerca de US\$ 11 billones.

PERÚ

El Grupo ISA en Perú también ha sido agresivo en cuanto a la incursión en planes de expansión en transporte de energía.

REP viene ejecutando un plan de expansión, del cual para el cierre del año 2008 fue de aproximadamente US\$79,4 millones, con una expectativa de ingresos anuales consolidados entre los años 2009 y 2010 de US\$12,4 millones. Teniendo en cuenta el agresivo plan de inversión, se espera una restricción en la repartición de dividendos en los próximos dos años.

ISA en asocio con la Empresa de Energía de Bogotá ganó por licitación pública la concesión por 30 años de diseñar, construir, operar y mantener una subestación y dos líneas de transmisión de energía de 96 Km de longitud cada una. Este proyecto será desarrollado y operado por el Consorcio Transmataro y se espera que genere ingresos anuales cercanos a los US\$10 millones.

El potencial del Grupo ISA en Perú es aún mayor, toda vez que se prevén inversiones cercanas a los US\$500 millones para los próximos tres años en ampliaciones, refuerzos y nuevos procesos de concesión.

BOLIVIA

En Bolivia, el Grupo ISA a través de su filial ISA Bolivia finalizó la construcción de la Subestación Arboleda en julio de 2008, con una inversión por US\$9,6 millones. Esto repercutió favorablemente sobre la utilidad operacional de la filial, además de la optimización en los costos de mantenimiento con respecto al año 2007; la cual creció cerca del 33% respecto a la vista en el año 2007, alcanzando \$9.613 millones. De esta manera el margen EBITDA se situó

en el 84%, siendo cerca de cinco puntos porcentuales superior al visto en el año 2007.

PANAMÁ

ISA con el objeto de lograr su cometido de consolidar la interconexión eléctrica de los mercados de Centro y Suramérica y en especial con el propósito de avanzar en todos los requerimientos del proyecto de interconexión entre Colombia y Panamá, creó la sociedad Interconexión Eléctrica Colombia Panamá – ICP- junto con la Empresa de Transmisión Eléctrica de Panamá – ETESA –. Esta sociedad se encargará para llevar a cabo el proyecto de construcción de una línea de 614 Km entre la subestaciones cerromatoso (Colombia) y Panamá II (Panamá).

Actualmente, tanto ISA como ETESA están adelantando los estudios y las actividades de viabilidad y diseño, contando con la financiación del BID, para el desarrollo de este proyecto.

CENTROAMÉRICA

Además de la interconexión con Panamá, la finalización de la construcción de la Empresa Propietaria de la Red, que se espera que esté entre los años 2009 y 2010, será un paso muy importante para la integración de los mercados centroamericanos con Colombia.

El desarrollo de redes (con la interconexión Colombia – Panamá) permite el incremento de ingresos para ISA, los cuales no dependen necesariamente del mayor o menor uso de la infraestructura.

TELECOMUNICACIONES

	TRANSPORTE TELCO
COLOMBIA	INTERNEXA (100%)
VENEZUELA	INTERNEXA (asocio con CANTV)
ECUADOR	TRANSNEXA (INTERNEXA 50%)
PERÚ	INTERNEXA (100%)
BRASIL	INTERNEXA PARTICIPACIONES (99,95%)

Actualmente, INTERNEXA en Colombia tiene ingresos asegurados en el largo plazo puesto que posee acuerdos con todos los operadores móviles del país y además posee contratos de mediano y corto plazo con los operadores de telefonía y valor agregado.

En el año 2008, ISA logró avances muy importantes en el negocio de telecomunicaciones en la región puesto que aumentó significativamente la capacidad total de la red (70.225 Mbps a 128.982 Mbps) y los kilómetros de fibra óptica (6.055 Km a 10.378 Km). Este aumento se logró gracias a la entrada en operación de INTERNEXA Perú con 1.293 Km de red que cubre la zona norte del país y posibilita la interconexión del Perú con Colombia, Ecuador y Venezuela. Adicionalmente, se implementó la interconexión entre las redes de INTERNEXA Perú con TRASNEXA Ecuador y además se puso en servicio un equipo de transporte de información de nueva generación en Venezuela que permite el transporte de información a lo largo de la red regional.

Asimismo, con el propósito de continuar creciendo el negocio de transporte de telecomunicaciones en los países donde ISA opera su red eléctrica, se creó la sociedad INTERNEXA PARTICIPACIONES en Brasil. Esta empresa estará dedicada a la administración de activos de telecomunicaciones, prestar servicios de asesoría y consultoría y participar como socio o accionista en nuevos proyectos del sector de telecomunicaciones.

El Grupo ISA espera continuar consolidando su negocio de telecomunicaciones en los países donde posee operaciones eléctricas y además espera incursionar en nuevos países como Centroamérica y Suramérica. En Centroamérica a través de la EPR se están haciendo las gestiones necesarias para contar la infraestructura de fibra óptica necesaria para conectar a los países centroamericanos con el norte y sur de América.

PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

En línea con la MEGA estratégica del Grupo ISA de lograr generar el 20% de sus ingresos en nuevos negocios, el Ministerio de Transporte invitó a ISA a participar en el Grupo de Infraestructura para la Competitividad, con el propósito de construir cuatro corredores de doble calzada de 900Km y operar y mantener 1,251 Km de vías, que contarían con los aportes de la Nación, la Gobernación de Antioquia y la Alcaldía de Medellín con una inversión estimada de US\$2,5 billones.

Para lograr esto, a través de un convenio inter-administrativo entre las partes involucradas ISA es quien adelantará los estudios que determinen la viabilidad técnica, legal y financiera de las obras. Dependiendo del resultado del mencionado estudio, ISA llevaría a cabo el proyecto.

Duff & Phelps reconoce que este proyecto se encuentra actualmente tan solo en etapa de estudio y que no se conoce con certeza la viabilidad de su ejecución, no obstante, la calificadora estará atenta a los resultados de que arroje el estudio, la estructuración del proyecto y las implicaciones sobre ISA.

Por su parte, con el fin de incursionar en nuevos negocios de infraestructura a finales del año 2007 se creó en Perú la sociedad Proyectos de Infraestructura del Perú S.A.C. cuyo objeto es la realización de todo tipo de actividades relacionadas con la construcción de líneas de transmisión, proyectos eléctricos y en general cualquier actividad del sector de la construcción. Actualmente, la empresa adelanta la construcción de 300 Km de líneas de transmisión en el Perú.

La incursión en negocios diferentes a los que históricamente ha administrado ISA, es visto por Duff & Phelps como una situación que podría cambiar el perfil de riesgo de la empresa, toda vez que los negocios que actualmente opera ISA se caracterizan por poseer ingresos estables y predecibles con riesgos muy bajos de construcción, en lo que respecta a las redes de transmisión, por su corta duración y por la experiencia que la empresa posee en la ejecución de este tipo de proyectos.

Estrategia

El plan estratégico del Grupo ISA se enmarca dentro de una MEGA que tiene como objetivo alcanzar en el año 2106 ingresos hasta por US\$3.500 millones, de los cuales el 80% de estos se generarán por fuera de Colombia.

El objetivo primordial estará enfocado a crecer agresivamente en cada uno de los mercados donde ISA tiene presencia e incursionar en otros países de Latinoamérica de bajo riesgo a través de la integración energética y de telecomunicaciones. Igualmente, se espera que el grupo ISA sea reconocido entre los primeros transportadores eléctricos de América y el más grande de Latinoamérica.

Adicionalmente, el Grupo ISA esta buscando nuevas alternativas de negocio en transporte de gas y

proyectos de infraestructura como proyectos viales, orientados a la prestación de servicios de ingeniería, construcción y desarrollo integral de proyectos. En línea con su plan estratégico, ISA espera que aproximadamente el 20% de sus ingresos provengan de este tipo de nuevos negocios.

Actualmente, el Grupo ISA ha realizado importantes avances en el desarrollo de su MEGA, a diciembre del año 2008 consolidó ingresos hasta por US\$1.411 millones y espera generar en el año 2009 ingresos por US\$1.460 millones. Adicionalmente, los ingresos generados por ISA por fuera de Colombia actualmente representan el 61,4% de los ingresos totales y se espera que para finales del año 2009 estos lleguen a ser el 62,9%.

Por su parte, el reconocimiento del Grupo ISA en la región se evidencia en el hecho que ocupa el quinto y tercer lugar en Latinoamérica en cuanto a kilómetros de red de transporte de energía construidos y en ejecución. Además, el Grupo ha logrado consolidar sus operaciones en cada uno de los países donde opera, puesto que los ingresos generados son muy representativos en cada una de las áreas de influencia. De acuerdo con esto el Grupo ISA en Colombia posee el 80% de los ingresos de transporte de energía, en Perú el 77%, Bolivia el 35% y Brasil el 17%.

En cuanto a la incursión en proyectos de infraestructura, actualmente el Grupo ISA está desarrollando estudios de factibilidad para construir, operar y mantener las autopistas de la montaña. Una vez se tenga clara una idea de la viabilidad del proyecto, ISA procederá a determinar la conveniencia, la estructura de financiación y ejecución del mismo. Dada la magnitud del proyecto y la incertidumbre asociada al riesgo de construcción del mismo, Duff & Phelps estará atenta al proceder de la administración de ISA con relación al mencionado proyecto.

Posición Competitiva

El Grupo ISA cuenta con una posición competitiva ventajosa en cada uno de los negocios en que participa.

En el negocio de transporte de energía ISA ocupa el quinto lugar en América y el tercero en Latinoamérica de acuerdo con los kilómetros de circuito en operación (38.226 Km) y ejecución (6.535 Km) que actualmente posee.

Adicionalmente, en cada uno de los países en donde ISA opera su participación es representativa de acuerdo con los ingresos en el mercado de transporte

de energía en cada país: Colombia (80%), Perú (77%), Bolivia (35%) y Brasil (17%).

En el negocio de telecomunicaciones, ISA se posiciona como un jugador muy importante en la región Andina. Actualmente, todas las compañías de telecomunicaciones del Grupo ISA cuentan con una red total de fibra óptica de 10.378 Km que cruza 54 ciudades de Colombia, Venezuela, Ecuador y Perú.

Marco Regulatorio

La tarifa de remuneración de la actividad de transmisión de energía en Colombia desde el año 2005 se encuentra en estudio. A lo largo del 2008, se publicaron diversas resoluciones para la definición de la forma de cálculo de varios componentes de la tarifa y a principios del 2009 se publicó definitivamente la metodología y fórmula tarifaria para la remuneración de la actividad de transmisión.

A través de la Resolución 083 de 2008, se aprobó la metodología para el cálculo de la tasa de retorno correspondiente a la remuneración de la actividad de transmisión de energía y se definió una tasa real del 11,5% antes de impuestos, aumentando dos puntos y medio en relación con el valor reconocido en la metodología anterior (9%). Adicionalmente, la Resolución 011 de 2009 estableció la metodología y fórmulas tarifarias para la remuneración de la actividad de transmisión de energía eléctrica en el STN.

Las resoluciones mencionadas anteriormente modificaron variables de las cuales algunas contribuirán a una baja en la tarifa reconocida (i.e. valor de las unidades constructivas) mientras que otras tendrán un impacto al alza (i.e. WACC y AOM). En el caso de los activos de ISA, se espera que el efecto neto de los ajustes a cada una de las variables de la fórmula sea muy bajo en la tarifa de transmisión que corresponde al 72% de los ingresos de ISA que corresponden a activos que no fueron adjudicados por convocatoria.

Por su parte, en la actividad de distribución, en la cual ISA participa marginalmente, la Resolución 093 de 2008 definió la metodología para el cálculo de tasa de retorno y el valor que se aplicará en la actividad de distribución de energía eléctrica. Adicionalmente, en la Resolución 097 de 2008 se aprobaron los principios generales y la metodología para el establecimiento de

los cargos por uso de los sistemas de transmisión regional y distribución local. La aplicación de estas resoluciones sobre los ingresos por conexión de ISA se cree significarán indirectamente en los contratos de conexión que posee una leve disminución en la tarifa.

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, se cree que los cambios regulatorios no afectará el desempeño financiero futuro tanto de ISA como de Transelca, sin embargo Duff & Phelps estará atenta a nuevas manifestaciones al respecto por parte del regulador y su posible impacto sobre la situación financiera de ambas empresas.

Perfil Financiero

El Grupo ISA se define por poseer una bajo perfil de riesgo sustentado en la característica estable y predecible de sus ingresos y en la posición de monopolio natural como proveedor de transporte de energía y telecomunicaciones en las regiones donde opera. Igualmente, el Grupo ISA posee un perfil financiero sólido que se refleja en las adecuadas medidas de protección a la deuda, holgados márgenes de EBITDA y altas fuentes de liquidez.

INFORMACIÓN FINANCIERA MARZO DE 2009

	INGRESOS	EBITDA	SECTOR
CTEEP	53%	58%	ENERGÍA 98%
ISA Capital do Brasil	0%	-1%	
REP	5%	5%	
Transmantaro	2%	3%	
ISA Perú	1%	1%	
ISA Bolivia	1%	1%	
ISA Colombia	27%	26%	
Transelca	5%	5%	
XM	2%	1%	
Internexa S.A.	3%	2%	
Internexa Perú	0%	0%	TELCO 2%
Transnexa	0%	0%	
TOTAL	100%	100%	

Fuente: ISA S.A. E.S.P.

En el año 2008, el Grupo ISA presentó un crecimiento en sus ingresos del 12,2%, el cual estuvo sustentado primordialmente en el crecimiento del IPP de Colombia, el IGPM de Brasil y de la variable de ajuste de los ingresos en REP en el Perú. Igualmente, el aumento de los ingresos se debió a la entrada en operación de diferentes proyectos de fibra óptica en Perú y Venezuela y proyectos de transmisión en REP e ISA Bolivia. A marzo de 2009, los ingresos continúan

presentando una tendencia creciente similar a la registrada a diciembre cercana al 11%.

El EBITDA también se vio beneficiado gracias a un mayor control en los costos y gastos especialmente en lo que respecta a CTEEP. De acuerdo, con esto el EBITDA aumentó en un 15% a diciembre del año 2008 (\$2.255.448 millones). A marzo de 2009, el EBITDA generado por el Grupo ISA incluyendo los últimos doce meses fue de 2,3 billones y tuvo un crecimiento del 10% con relación al año anterior.

Los márgenes de EBITDA generados por las empresas del Grupo ISA se caracterizan por ser muy robustos y sólidos, debido en gran parte a las características de los negocios que administra y además a las sinergias creadas entre las empresas del Grupo. Esto se refleja en los márgenes alcanzados a diciembre del año 2008 y marzo del año 2009 cercanos al 71% y 74% respectivamente.

La deuda entre el año 2007 y 2008 presentó una disminución del 5% principalmente como resultado de una disminución en la deuda de ISA Matriz por el prepago del crédito sindicado contratado para adquirir CTEEP (US\$50 millones) y por el prepago realizado por Transmantaro al crédito sindicado que poseía por US\$20,6 millones. No obstante lo anterior, al mes de marzo de 2009 el Grupo registró un aumento en su nivel de deuda del 4% a diciembre del año 2008.

DEUDA GRUPO ISA – MARZO 2009

DEUDA	%
CTEEP	18%
ISA Capital do Brasil	26%
REP	9%
Transmantaro	3%
ISA Perú	1%
ISA Bolivia	2%
ISA Colombia	34%
Transelca	7%
XM	0%
Internexa S.A.	0%
TOTAL	100%

Fuente: ISA S.A. ESP

La deuda por \$4,8 billones a marzo de 2009 estaba compuesta por un 36% en pesos, un 44% en reales, un 19% en dólares, un 1% en soles y un 0,1% en euros.

La exposición que posee la empresa está dada primordialmente en dólares y está cubierta con un SWAP que cubre los bonos emitidos por ISA Capital do Brasil por US\$554 millones y los nuevos desembolsos de deuda de CTEEP.

A pesar del crecimiento en la deuda a marzo de 2009, los indicadores de cobertura de Deuda / EBITDA se mantuvieron prácticamente estables en 2,1 veces con relación a diciembre y marzo del año 2008, esto se dio gracias al crecimiento sostenido en la generación de EBITDA.

El Grupo presenta excedentes de liquidez importantes, los cuales a marzo del año 2009 fueron del orden de los \$720.641 millones. Al considerar esta caja generada el indicador de Deuda / EBITDA se sitúa en niveles aún más competitivos 1,8 veces (marzo-2009).

Duff & Phelps analizó las proyecciones considerando todos los proyectos adjudicados hasta el momento a

todas las filiales del Grupo ISA y el indicador de Deuda / EBITDA alcanza su nivel más alto en el año 2010 con 2,6 veces de cobertura. De acuerdo con esto la calificadora considera que las medidas de la protección a la deuda están acordes con la calificación asignada y las características propias de la empresa.

La sólida posición competitiva de ISA, su capacidad de ejecutar exitosamente los proyectos acometidos y la evolución favorable de los niveles de protección a la deuda soportan la perspectiva estable asignada a la calificación de sus emisiones de bonos.

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de 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) *: Gustavo Aristizábal, Carlos Ramírez y María Paula Moreno.

***Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.dcrcolombia.com.co**

Resumen Financiero -**ESTADOS FINANCIEROS GRUPO ISA CONSOLIDADO**

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	mar-09	dic-08	mar-08	dic-07	dic-06
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.312.092	2.255.448	2.097.275	1.954.514	1.113.138
EBITDAR Operativo	2.312.092	2.255.448	2.097.275	1.954.514	1.113.138
Margen de EBITDA (%)	74,2%	71,3%	74,8%	69,3%	55,2%
Margen de EBITDAR (%)	74,2%	71,3%	74,8%	69,3%	55,2%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	n.a.	13,8%	n.a.	4,2%	0,5
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	n.a.	22,8%	n.a.	-70,6%	-54,1%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	2,2%	3,3%	4,8%	3,3%	3,0%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	n.a.	3,6	n.a.	1,0	20,3
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Bruto	4,2	4,7	3,5	4,1	4,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + /	4,2	4,7	3,5	4,1	4,8
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	0,5	1,7	0,5	1,6	0,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda LTM	0,5	1,7	0,5	1,6	0,8
FGO / Cargos Fijos LTM	n.a.	3,6	n.a.	1,0	20,3
FCL / Servicio de Deuda LTM	n.a.	0,9	n.a.	(1,2)	(0,6)
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servici	n.a.	1,4	n.a.	(0,6)	0,0
FCO / Inversiones de Capital LTM	n.a.	4,3	n.a.	(0,2)	0,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	n.a.	2,8	n.a.	9,9	0,7
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBIT	2,1	2,064	2,1	2,5	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patr	1,8	1,8	1,8	2,1	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo LT	2,1	2,125	2,1	2,5	3,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativ	1,8	1,8	1,8	2,1	2,4
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	13%	10%	13%	11%	9%
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	17%	19%	12%	15%	31%
Balance					
Total Activos	15.614.127	14.439.690	13.295.903	13.887.489	12.861.198
Caja e Inversiones Corrientes	720.641	644.865	625.906	787.146	889.214
Deuda Corto Plazo	833.391	864.817	514.923	746.479	1.094.145
Deuda Largo Plazo	4.024.568	3.789.509	3.955.901	4.135.722	2.455.287
Deuda Total	4.857.959	4.654.326	4.470.825	4.882.201	3.549.432
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimoni	4.857.959	4.654.326	4.470.825	4.882.201	3.549.432
Deuda Fuera de Balance	-	138.654	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al	4.857.959	4.792.980	4.470.825	4.882.201	3.549.432
Total Patrimonio (Incluye interés minoritario)	8.191.615	7.718.336	6.684.635	6.811.810	6.727.418
Total Capital Ajustado	13.049.574	12.511.317	11.155.459	11.694.011	10.276.850
Flujo de Caja (LTM)					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	n.a.	1.240.243	n.a.	18.427	4.505.163
Variación del Capital de Trabajo	n.a.	(110.309)	n.a.	(316.657)	111.959
Flujo de Caja Operativo (FCO)	n.a.	1.129.934	n.a.	(298.230)	4.617.122
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente To	n.a.	-	n.a.	-	-
Inversiones de Capital	n.a.	(261.631)	n.a.	(1.568.078)	(5.596.581)
Dividendos	n.a.	(147.373)	n.a.	(126.653)	(111.880)
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a.	720.930	n.a.	(1.992.961)	(1.091.339)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	n.a.	151.537	n.a.	-	177.179
Otras Inversiones, Neto	n.a.	-	n.a.	246.940	(152.046)
Variación Neta de Deuda	n.a.	(595.169)	n.a.	1.200.950	1.568.441
Variación Neta del Capital	n.a.	-	n.a.	399.047	-
Otros (Inversión y Financiación)	n.a.	(419.578)	n.a.	43.955	43.776
Variación de Caja	n.a.	(142.280)	n.a.	(102.069)	546.011
Estado de Resultados (LTM)					
Ventas Netas*	3.247.782	3.165.042	2.895.830	2.821.675	2.016.321
Variación de Ventas (%)	12,2%	12,2%	n.a.	39,9%	n.a.
EBIT Operativo	1.763.768	1.716.149	1.454.580	1.286.303	338.563
Intereses Financieros Brutos	584.377	484.153	637.775	474.955	233.092
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	165.674	236.594	309.535	226.021	150.469
Calendario de Amortizaciones					
Current Maturity	833.391	864.817	514.923	746.479	1.094.145
2 year		487.109		525.287	502.507
3 year		522.433		348.216	453.605
4 year		847.201		449.317	182.652
5 year		687.230		2.485.654	160.940
Beyond 5 years					