

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

ISA

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Información Financiera

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(COP miles de millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Ventas	5.271	3.921
EBITDA	2.797	2.233
Margen EBITDA (%)	53,1	56,9
Flujo Generado por las Operaciones	2.677	1.935
Flujo de Caja Libre Efectivo e Inversiones	747	1.065
Corrientes	1.029	1.899
Deuda Total Ajustada	10.922	10.249
Deuda Total		
Aj./EBITDAR (x)	3,9	4,6
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	3,3	4,6
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres (x))	2,9	3,5

Nota: 2015 reportado en Normas Internacional Información Financiera (NIIF) y 2014 reportado en Principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia (COLGAAP). x: veces.
Fuente: Fitch.

Factores Clave de las Calificaciones

Riesgo de Negocio Bajo: Las calificaciones de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) están fundamentadas en su riesgo de negocio bajo derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y su posición como monopolio natural en los países en donde tiene operaciones. Durante 2015, 72% de sus ingresos y 68% del EBITDA consolidado provinieron de su negocio de transmisión de energía que se localiza en Colombia, Brasil, Perú y Bolivia. Este se comporta como un monopolio natural y no está expuesto a riesgo de demanda.

Riesgo Regulatorio Limitado: Las calificaciones consideran el cambio periódico de la remuneración regulatoria aplicable al negocio de transmisión en Colombia. En febrero de 2016, la Comisión Nacional de Regulación de Energía y Gas emitió una propuesta regulatoria nueva para discusión con los participantes del mercado. La propuesta podría implicar algunas presiones en la rentabilidad del negocio de transmisión, así como un volumen mayor de inversiones de capital para mantener el valor de la base regulada de activos.

Flujo de Caja Predecible: La predictibilidad del flujo de caja de ISA se fundamenta en la naturaleza regulada de sus fuentes principales de ingresos. El flujo de caja operativo fuerte ha financiado las inversiones de capital crecientes y pago de dividendos. Esto ha hecho que se mantenga un flujo de caja libre (FCL) positivo en los últimos años. Fitch Ratings espera que la empresa enfrente presiones en la generación de FCL en los próximos 2 años, dado que estima inversiones consolidadas superiores a COP7,6 billones entre 2016 y 2017.

Métricas Crediticias Adecuadas: ISA mantiene un perfil financiero adecuado, el cual compara positivamente con otras empresas de transmisión de energía en la región. Las métricas crediticias de la entidad reflejan su generación de flujo de caja operativo sólida, niveles de apalancamientos moderados y liquidez adecuada. Al cierre de 2015, ISA reportó deuda financiera consolidada de COP10,9 billones que incluye la emisión de acciones preferenciales en Brasil. Esto implica un nivel de apalancamiento de 3,9 veces (x), cifra adecuada para su categoría de calificación.

Posición de Liquidez Fuerte: La posición de liquidez de ISA es considerada fuerte, caracterizada por saldos de efectivo saludables, flujo de caja operativo fuerte, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros. Al cierre de 2015, ISA registró COP1 billón de saldo de efectivo, COP2,8 billones en flujo de caja operativo generado durante el año y COP1,5 billones en deuda de corto plazo. Fitch espera que dada la cuantía de las inversiones previstas en los próximos 2 años, ISA refinance los vencimientos previstos.

Sensibilidad de las Calificaciones

Acción Negativa: Entre los desarrollos que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen incrementos del apalancamiento sobre 4,5x a nivel consolidado o individual, producto de un deterioro de la generación de caja o incrementos de niveles de deuda superior al escenario base de Fitch; cambios regulatorios que presionen la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa; y una estrategia de crecimiento agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital y apalancamiento.

Analistas

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

Jorge Yanes
+57 484-6770 Ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

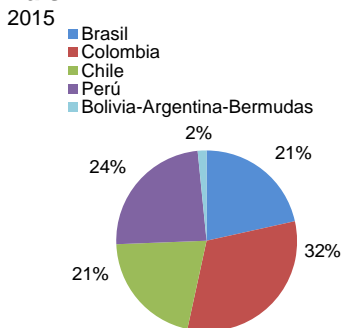
El perfil de vencimiento de deuda de ISA es manejable, con amortizaciones anuales distribuidas hasta 2041. El vencimiento corriente de la deuda al finalizar 2015 representaba 14% del total. Se espera que la posición de liquidez en el mediano plazo permanezca en niveles adecuados debido a que la generación del flujo de caja de la compañía es estable y a su acceso amplio a fuentes de financiamiento de largo plazo. La empresa cuenta con líneas de crédito disponibles que alcanzan los COP2,3 billones a nivel de ISA.

Acorde con las expectativas de Fitch, el EBITDA incrementó, como resultado de la expansión en la base de activos de transmisión, así como por el aumento en el Índice de Precios al Productor (IPP). Lo anterior llevó a una reducción en el apalancamiento. Al finalizar 2015, en consolidado, la deuda financiera de ISA era de COP10,9 billones, incluyendo COP638.500 millones en acciones preferenciales con acuerdo de recompra que Fitch clasifica como deuda. Consecuentemente, la relación deuda entre EBITDAR descendió a 3,9x en diciembre de 2015, un nivel adecuado para la categoría de calificación.

La agencia espera que los niveles de apalancamiento de ISA, en consolidado, estén entre 4,0x y 4,5x en los próximos 2 años, con una tendencia a reducirse, dependiendo de los proyectos nuevos que le sean asignados a la compañía. Las métricas crediticias de la entidad mejorarán aún más cuando la empresa comience a recibir la compensación por la renovación temprana de su concesión de transmisión de energía en Brasil.

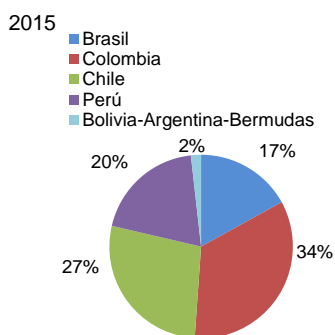
ISA tiene cierto nivel de exposición al riesgo cambiario. La deuda financiera de ISA, a nivel consolidado, está compuesta por pesos colombianos (18%), dólares estadounidenses (27%) y el resto está distribuido en diferentes monedas latinoamericanas. La compañía no tiene una cobertura financiera material porque trata de igualar los flujos de caja con las obligaciones financieras que tiene en cada moneda. La exposición a riesgo cambiario está mitigada parcialmente por ingresos que recibe la compañía denominados en dólares, principalmente de Perú y, en menor medida, de Colombia que provienen del proceso de subasta de la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).

Generación de Ingresos por País



Fuente: ISA.

Generación de EBITDA por País



Fuente: ISA.

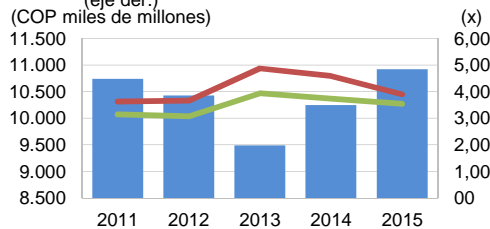
Vencimiento de Deuda y Liquidez

Cifras a diciembre de 2015	(COP millones)
Vencimiento corriente	1.540.247
Dos años	756.107
Tres años	725.661
Cuatro años	766.085
Cinco años	930.678
Más de cinco años	6.203.501
Flujo de Caja Operacional	2.783.858
Caja y equivalente	1.029.250

Fuente: ISA.

Deuda Total Ajustada y Niveles de Apalancamiento

— Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (eje izq.)
 — Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (eje der.)
 — Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo (eje der.)



Fuente: ISA.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

Análisis de Flujo de Caja

El grupo de ISA y sus subsidiarias representan un grupo de empresas integradas. ISA, en ocasiones, ha apoyado a sus subsidiarias a través de préstamos intercompañía subordinados y de apoyo directo para el desarrollo de proyectos. Además, la entidad controla en su totalidad compañías que representan cerca de 55% de sus ingresos y de 64 % de su EBITDA consolidado. Del resto de las compañías, ISA controla entre 60 % y 70 % del total del patrimonio.

Historial de Calificación del Emisor

Fecha	Calificación Nacional LP Programa de Bonos	Perspectiva
20 may 2016	AAA(col)	Estable
26 may 2015	AAA(col)	Estable
28 may 2014	AAA(col)	Estable
30 may 2013	AAA(col)	Estable
1 jun 2012	AAA(col)	Estable
3 jun 2011	AAA(col)	Estable
25 oct 2010	AAA(col)	Estable

LP: largo plazo.

Fuente: Fitch.

Durante 2015, ISA tuvo ingresos de COP5,3 billones, impulsados por la entrada en operación de activos de transmisión que incrementaron su base regulada, así como por el incremento del IPP, el cual ajusta los ingresos regulados de la compañía. La entidad inició la operación de 340 kilómetros (km) de proyectos de transmisión valoradas en USD400 millones. Además, los ingresos fueron potenciados por actividades de construcción en contratos de concesiones (Perú, Chile y Brasil), los cuales deben incluirse en los ingresos y en los costos de acuerdo con los estándares de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Las fuentes de ingresos diversificadas reflejan una capacidad de resiliencia adecuada para afrontar escenarios de regulación adversos en los países en los que la empresa tiene operación.

En consolidado, ISA cuenta con fuentes de ingresos diversificadas tanto por país como por unidades de negocio. Cerca de 70 % de los ingresos y del EBITDA de la compañía provienen del negocio de transmisión de energía, el cual es regulado y no tiene riesgo de demanda. Lo anterior hace que la generación de flujo de caja de ISA sea predecible y estable. Algunas variaciones se han dado por la renovación temprana de la concesión de la empresa Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP; calificado por Fitch en escala nacional de largo plazo en AA+(bra), con Perspectiva Estable) en 2013.

La ejecución de grandes proyectos de expansión de capital (capex) en los próximos 2 años, asociada a los proyectos de transmisión recientes, podría generar presión sobre la generación de FCL. La estrategia de crecimiento de ISA incluye su participación activa en los procesos de subasta de proyectos de transmisión en determinados países de la región. En el mediano plazo, el FCL dependerá del número y del tamaño de los procesos que le sean asignados a la compañía.

Análisis de Emisores Comparables

(USD millones)	Consortio Transmantaro S.A. (CTM)	Transelec S.A.	Transmissora Alianza de Energia Eletrica S.A.	Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB)	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
UDM	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015
Calificación de Largo Plazo	BBB-	BBB	BB+	BBB+	BBB	BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable
Estadísticas Financieras						
Ventas Netas	262	423	463	5.064	1.246	1.920
Variación de Ventas (%)	36,8	10,5	3,1	18,1	31,6	25,0
EBITDAR Operativo	96	353	447	1.318	858	1.019
Margen de EBITDAR Operativo	36,8	83,4	96,5	26,0	68,9	53,1
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(79)	17	173	(561)	(133)	272
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	610	1.921	905	4.821	2.831	3.468
Efectivo Disponible y Equivalentes	3	34	55	425	365	327
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	106	295	393	963	926	1.122
Inversiones de Capital (Capex)	(154)	(122)	(2)	(1.316)	(415)	(634)
Métricas Crediticias (Veces)						
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	3,5	4,0	4,3	27,9	5,1	2,9
FGO/Cargos Fijos	4,4	4,2	4,6	20,4	6,3	3,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	6,3	5,3	1,9	3,3	2,9	3,1
Deuda Total Ajustada/FGO	5,0	5,2	1,9	5,0	2,7	2,5

UDM: últimos 12 meses.

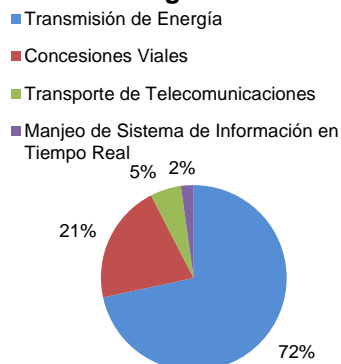
Fuente: Fitch.

Perfil de la Empresa

ISA en una *holding* que, directamente y a través de sus 33 compañías afiliadas y subsidiarias, se enfoca en actividades de transmisión de energía, concesiones viales, transporte de telecomunicación y manejo de información en tiempo real. La empresa opera en ocho países en Latinoamérica. El negocio se ha ido diversificando, desde el negocio de transmisión eléctrica hasta después de incorporar las otras tres ramas. En 2013, la compañía creó Intercolombia, subsidiaria encargada de la operación y del mantenimiento de la red eléctrica en Colombia, mientras que ISA se enfocó en temas estratégicos de ISA dentro del grupo.

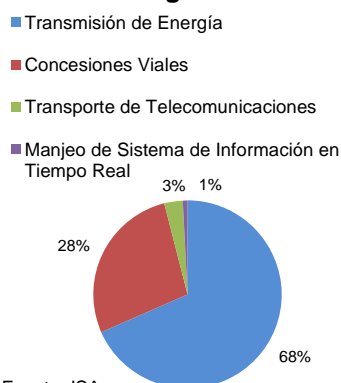
ISA es una compañía del Estado, en la cual el Gobierno nacional posee directamente 51,4% del capital accionario, mientras que Ecopetrol, S.A. controla 1,2% y Empresas Públicas de Medellín tiene 10,2% de participación, el resto de las acciones están repartidas en el mercado. Las acciones

Generación de Ingresos por Unidad de Negocio



Fuente: ISA.

Generación de EBITDA por Unidad de Negocio



Fuente: ISA.

de la compañía se negocian en el mercado local y en su *american depositary receipt* en los Estados Unidos.

Transmisión de Energía

El negocio principal de ISA es el de transmisión de energía. Este cuenta con 19 compañías ubicadas en Colombia, Perú, Centroamérica, Bolivia, Brasil y Chile. La empresa permanece como líder de esta línea de negocio en Suramérica con 41.885 km de circuitos en operación.

ISA controla 77,2% del sistema nacional de transmisión en Colombia y es el único operador con cobertura nacional. A través de sus subsidiarias, la entidad expande, opera y mantiene los sistemas de transmisión de alto voltaje. Este negocio es un monopolio natural que está regulado, por lo tanto, cuenta con ingresos predecibles y sin exposición a riesgos volumétricos.

El gobierno de Colombia ha remunerado este negocio mediante pagos periódicos basados en una tasa de descuento y en una base regulada de activos. La estrategia de crecimiento de la compañía se enfoca en participar en subastas realizadas por el gobierno, con el fin de expandir sus redes de energía. ISA tiene un portafolio de proyectos en construcción que alcanzan los USD2.600 millones en capex. Además, durante 2015, le fueron otorgados nuevos proyectos por USD770 millones. Durante 2015, este negocio reportó ingresos por COP3,8 billones y COP2 billones de EBITDA.

El negocio de transmisión de energía tiene exposición a Brasil. Al finalizar 2015, 21,4% de los ingresos y 17% del EBITDA consolidado provinieron de las operaciones en ese país. La compañía posee 68,2% de las acciones de ISA Capital do Brasil S.A. (calificado por Fitch en moneda extranjera en BB+, con Perspectiva Negativa), una *holding* con un único activo en operación y con un flujo de dividendos que viene de la participación que tiene de 37,2% en CTEEP. Sus calificaciones reflejan su calidad crediticia fuerte, atribuible al riesgo bajo del negocio de transmisión de energía en Brasil, con flujo de caja operativo predecible.

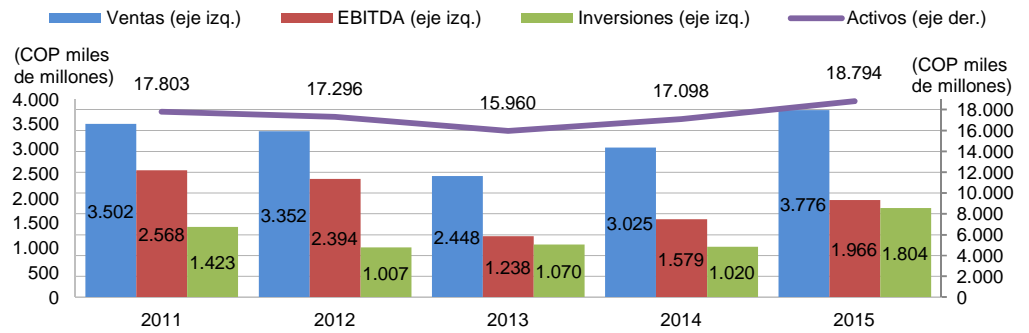
La agencia ha bajado la calificación de Brasil tres veces desde 2015 y actualmente califica a este país en 'BB' con Perspectiva Negativa. La exposición de ISA a Brasil está mitigada por la estabilidad del negocio de transmisión de energía y el hecho de que no haya riesgo volumétrico. La compañía opera concesiones que fueron renovadas por 30 años en 2013. Dada la renovación temprana de las concesiones, la empresa está esperando recibir un pago compensatorio por la remuneración de activos existentes.

Redes de Transmisión de Energía

País	Compañía	Kilómetros de Red en Operación	MW en Operación	Disponibilidad (%)
Colombia	ISA	10.309	14.706	99,94
Colombia	Transelca	1.586	3.983	99,83
Perú	REP	6.309	2.718	99,52
Perú	Transmántaro	3.181	5.836	99,75
Perú	ISA Perú	393	265	99,83
Bolivia	ISA Bolivia	587	470	99,55
Brasil	CTEEP	19.050	46.587	99,96
Brasil	IEMG	172		
Brasil	PINHEIROS	6	4.200	
Brasil	Serra Do Japi	137	1.600	
Brasil	Evrecy	154	450	
Total		41.884	80.815	

Fuente: ISA.

Transporte de Energía

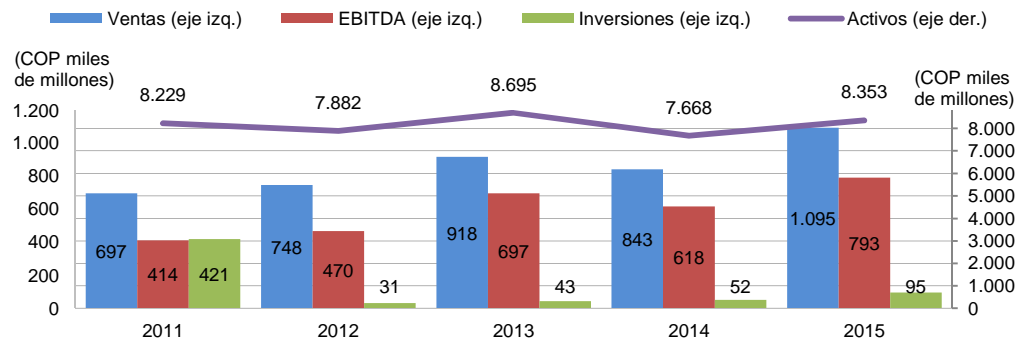


2011-2013: Reportado bajo COLGAAP. 2014-2015: Reportado bajo NIIF.
Fuente: ISA.

Concesiones Viales

ISA participa en el negocio de concesiones viales a través del diseño de la estructura, de la construcción, del mantenimiento y de la operación de vías. ISA es responsable de la administración y operación de cinco concesiones adyacentes que van desde Santiago hasta Ciudad de Río Bueno en Chile. Intervial Chile, a través de estos cinco activos, es el operador más grande de vías interurbanas en el país. ISA entró oficialmente en este negocio con la adquisición de Cintra Chile en septiembre de 2010.

Concesiones Viales

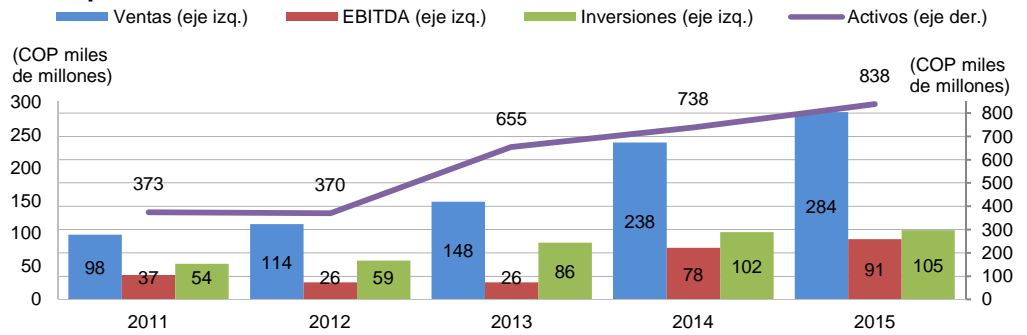


2011-2013: Reportado bajo COLGAAP. 2014-2015: Reportado bajo NIIF.
Fuente: ISA.

Transporte de Telecomunicaciones

ISA participa en el transporte de telecomunicaciones mediante su subsidiaria Internexa. Esta empresa tiene operaciones en Colombia, Ecuador, Perú, Chile, Argentina, Brasil y Venezuela. La entidad cuenta con una posición competitiva sólida en este negocio puesto que es el mayor operador de redes en Suramérica. Su meta es conectar Centroamérica y Suramérica por medio de cables continuos de fibra óptica. La infraestructura de conectividad de ISA está basada en una red de fibra óptica de casi 27.000 km que conecta siete países a través de más de 63 ciudades.

Transporte de Telecomunicaciones

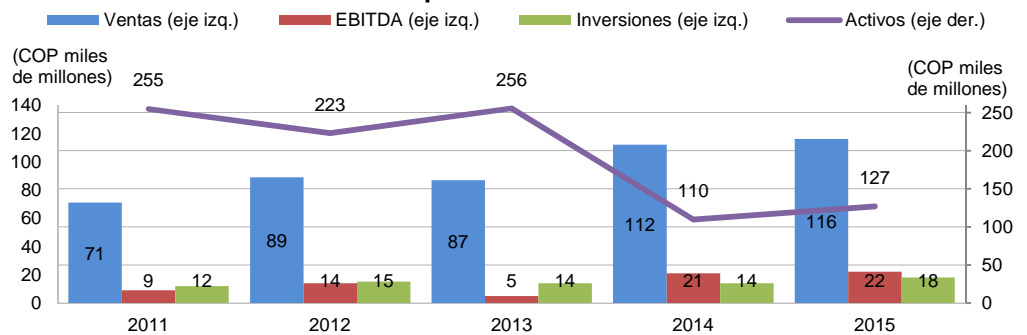


2011-2013: Reportado bajo COLGAAP. 2014-2015: Reportado bajo NIIF.
Fuente: ISA.

Sistemas de Manejo de Información en Tiempo Real

Los sistemas de manejo de la información en tiempo real consisten en planear, diseñar, optimizar, comisionar, operar y manejar sistemas transaccionales o de plataformas tecnológicas. Esto implica generar un valor agregado por el intercambio de información y de servicios en mercados relacionados. La compañía opera este negocio a través de XM, Compañía de Expertos en Mercados S.A. E.S.P. Esta empresa está a cargo de la administración de las ventas al mercado mayorista de energía en Colombia.

Sistema de Información en Tiempo Real



2011-2013: Reportado bajo COLGAAP. 2014-2015: Reportado bajo NIIF.
Fuente: ISA.

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

**Principales
Supuestos de
Proyección:**

- el crecimiento de ingresos incorpora los proyectos adjudicados a ISA;
- cambios en el marco regulatorio no afectan de forma significativa las métricas crediticias de la empresa;
- las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos asignados a ISA y sus subsidiarias;
- niveles de apalancamiento entre 4x y 4,5x entre 2016 y 2017.

(COP millones)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
Resumen de Estado de Resultados					
Ventas	3.921.335	5.270.649	6.912.360	6.729.396	6.884.353
Variación en Ventas (%)	8,9	25,0	31,1	(2,6)	2,3
EBITDA	2.232.885	2.796.699	3.359.369	3.916.548	4.629.232
Margen de EBITDA (%)	56,9	53,1	48,6	58,2	67,2
EBITDAR	2.232.885	2.796.699	3.359.369	3.916.548	4.629.232
Margen de EBITDAR (%)	56,9	53,1	48,6	58,2	67,2
EBIT	1.878.596	2.281.129	2.260.807	2.581.945	3.335.908
Margen de EBIT (%)	47,9	43,3	32,7	38,4	48,5
Intereses Brutos	(629.315)	(952.822)	(1.383.000)	(1.676.964)	(1.749.466)
Ganancia antes de Impuestos	1.308.801	1.480.332	877.807	904.981	1.586.442
Resumen de Balance					
Efectivo Disponible	1.899.467	1.029.250	1.426.566	1.625.061	1.901.709
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	9.425.510	10.922.279	14.223.176	16.267.069	15.541.408
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	10.249.200	10.922.279	14.223.176	16.267.069	15.541.408
Deuda Neta	7.526.043	9.893.029	12.796.610	14.642.008	13.639.699
Resumen de Flujo de Caja					
EBITDA	2.232.885	2.796.699	3.359.369	3.916.548	4.629.232
Intereses Financieros Brutos			(1.383.000)	(1.676.964)	(1.749.466)
Costo Financiero Implícito (%)	0,0	0,0	11,0	11,0	11,0
Impuesto de Caja			(261.377)	(269.468)	(472.380)
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados			0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(297.585)	(120.095)	0	0	0
FGO	1.935.300	2.676.604	1.714.992	1.970.116	2.407.385
Margen de FGO (%)	49,4	50,8	24,8%	29,3	35,0
Variación en Capital de Trabajo	(339.752)	107.254	(132.562)	(37.578)	(115.563)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	1.595.548	2.783.858	1.582.431	1.932.539	2.291.822
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total					
Inversión de Capital	(293.707)	(1.740.453)			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	7,5	33,0			
Dividendos Comunes	(237.043)	(296.858)			
Adquisiciones/Desinversiones Netas	2.454				
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(528.296)	(2.037.311)	(4.486.012)	(3.777.937)	(1.289.513)
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	1.067.252	746.547	(2.903.581)	(1.845.398)	1.002.309
Margen de FFL (%)	27,2	14,2	(42,0)	(27,4)	14,6
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(661.384)	(666.004)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(326.589)	(364.923)	3.300.897	2.043.893	(725.661)
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación Total en Caja	79.279	(284.380)	397.316	198.495	276.647
Indicadores de Cobertura (veces)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,6	3,5	2,2	2,2	2,4
FGO/Cargos Fijos	3,6	3,5	2,2	2,2	2,4
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	3,5	2,9	2,4	2,3	2,6
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	3,5	2,9	2,4	2,3	2,6
Indicadores de Apalancamiento (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	4,6	3,9	4,2	4,2	3,4
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	3,7	3,5	3,8	3,7	2,9
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	4,2	3,9	4,2	4,2	3,4
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	4,6	3,3	4,6	4,5	3,7
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	3,7	3,0	4,1	4,0	3,3

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Nota: 2014 es reportado en COLGAAP y 2015 bajo NIIF.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

Relación con los medios:

Mónica Saavedra
Bogotá, Colombia
Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931
E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Mayo 19, 2016

Acta Número: 4373

Objeto del Comité: revisión periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' representa la máxima calificación asignada por Fitch 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.

La calificación de corto plazo 'F1+(col)' significa 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 está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

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.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Joseph Bormann, Daniel R. Kastholm, Natalia O'Byrne, Lucas Aristizabal y Julio Ugueto.

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

Las calificaciones 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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 INTERESES, 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 LIDER 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 © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación 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.