

**Fitch Ratings Colombia afirma la calificación de las emisiones de bonos de ISA en “AAA (Col)” luego de la firma de un contrato interadministrativo para desarrollar Autopistas de la Montaña y del acuerdo con Cintra Infraestructuras de España para adquirir el 60% de la participación accionaria que esta compañía tiene en Cintra Chile Ltda.; La perspectiva es estable.**

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 5 de febrero de 2010, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión extraordinaria 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), afirmó ambas calificaciones en ‘AAA’ (Col) con perspectiva estable, según consta en el Acta # 1536 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría 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.

La acción de afirmar las calificaciones actuales de ISA refleja el bajo nivel de riesgo del negocio de transmisión de energía. Los ingresos y flujo de caja de ISA presentan un elevado grado de predecibilidad y estabilidad, producto de su condición de monopolio natural y de sus tarifas reguladas. La entrada en estos dos negocios de infraestructura lineal no implicará un cambio sustancial en el perfil de riesgo de ISA toda vez que el negocio de transmisión de energía deberá conservar una participación preponderante (75%) en el EBITDA generado por la compañía.

La incursión de ISA en ambos proyectos tendrá como consecuencia un aumento importante del endeudamiento del Grupo en términos consolidados, ya que Cintra Chile aportará niveles de deuda cercanos a los US\$2,3 billones. Por otro lado, la ejecución del proyecto de Autopistas de la Montaña, en su alcance total, podría significar una deuda adicional de \$1 billón, adquirida en el transcurso de los próximos 12 años. De esta forma, el apalancamiento financiero de ISA, medido como Deuda/EBITDA, pasaría de 1,8 veces a Septiembre de 2009 a aproximadamente 4,2 veces al cierre de 2010. Fitch estima que dicha relación deberá mantenerse cercana a las 4,5 veces durante el período de construcción de Autopistas de la Montaña (en su alcance total), ya que, si bien la compañía aumentará su endeudamiento, también verá aumentada su generación de EBITDA proveniente del negocio de transmisión (principalmente CTEEP).

## **Adquiriendo experiencia en el negocio de concesiones viales**

La transacción con Cintra Infraestructuras de España, propietaria de Cintra Chile se encuentra en proceso de aprobación por parte de las debidas autoridades en Chile, España y Colombia. Cintra Chile Ltda. es el principal operador de concesiones viales en Chile; bajo su administración están cinco concesiones con una longitud de 907 km. El 60% de la participación accionaria en Cintra Chile tendrá un costo de aproximadamente US\$ 300 millones, los cuales ISA espera financiar en un 50% con deuda y un 50% con recursos propios, parte de éstos provenientes de la emisión de acciones realizada a finales del año 2009. No obstante, tanto ISA como Cintra España tienen una opción de compra y venta respectivamente por el 40% de la participación restante, por un periodo hasta de dos años.

La adquisición de Cintra Chile es un paso trascendental para ISA en el medida que aportará conocimiento, experiencia y transferencia de buenas prácticas en la operación y manejo de concesiones viales, necesarios para que la empresa avance exitosamente en su estrategia de aumentar su presencia en negocios de esta naturaleza, como es el caso de Autopistas de la Montaña.

El 28 de enero de 2010, se firmó un contrato interadministrativo entre la Nación e ISA en que ésta se compromete a desarrollar los respectivos estudios que determinen la viabilidad técnica, legal y financiera de las obras de Autopistas de la Montaña. Dependiendo del resultado del mencionado estudio, ISA llevaría a cabo el proyecto que consiste en construir, operar, mantener, conservar y explotar comercialmente cuatro corredores viales, que se espera tengan un tiempo de construcción entre 10 y 12 años, bajo un contrato de concesión de 31 años con posibilidad de prórroga hasta 48 años. Para el inicio

de las obras se espera que ISA reciba ingresos por concepto de peajes existentes del INVIAS y 6 peajes nuevos.

Al ser fruto de convenio interadministrativo, ISA no asumirá el riesgo de construcción y de tráfico, sino el riesgo financiero, tributario y de mantenimiento rutinario. El alcance del proyecto es variable, toda vez que, una vez ISA realice todos los estudios correspondientes, se determinará la viabilidad o no del proyecto y el alcance del mismo (Km de distancia).

### **Elevado nivel de endeudamiento, pero aún acorde con su perfil crediticio**

La adquisición del 60% de Cintra Chile junto con el programa de expansión esperado significaría para el Grupo ISA en términos consolidados un aumento de la deuda del 134%, toda vez que el nivel de deuda de Cintra Chile más el del vehículo a constituir asciende aproximadamente a los US\$2,3 billones. Al analizar los estados financieros proyectados para el año 2010 del Grupo ISA, se espera que los ingresos provenientes de Cintra Chile representen aproximadamente el 11% de los ingresos totales, el 9% del EBITDA y el 43% de la deuda total del Grupo. Asimismo, se espera que los indicadores de cobertura de Deuda / EBITDA y de EBITDA / intereses alcancen niveles cercanos a los 4,2 veces y 2,5 veces para diciembre de 2010 respectivamente.

A Septiembre de 2009, ISA presentaba un indicador de Deuda/EBITDA de 1,8 veces y unos niveles de liquidez adecuados. La caja e inversiones corrientes aumentaron a \$816 mil millones de pesos, cuando al cierre de 2008 era de \$645 mil millones mientras que la deuda total disminuyó un 5% en el mismo período.

### **Negocio de bajo nivel de riesgo**

ISA S.A. cuenta con una posición competitiva sólida dada por su condición de monopolio natural en la gran mayoría de los negocios en que participa. Es la matriz del Grupo ISA, conglomerado que ha logrado una posición competitiva preponderante en negocios de transporte de energía y telecomunicaciones. 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. 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%). Entre sus principales accionistas, se destacan la República de Colombia con 51.41% y Empresas Públicas de Medellín con 10,17%. El capital flotante de la compañía es de 31,44%.

#### **CONTACTOS**

Milena Carrizosa + 57(1) 326 9999 Ext. 1090, [Milena.Carrizosa@fitchratings.com](mailto:Milena.Carrizosa@fitchratings.com)  
Glaucia Calp + 57 (1) 3269999 Ext. 1110, [Glaucia.Calp@fitchratings.com](mailto:Glaucia.Calp@fitchratings.com)

Estas acciones de calificación reflejan la aplicación por parte de Fitch Ratings Colombia de la Metodología de Calificaciones Corporativas publicada en junio de 2006, que puede ser consultada en [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

La calificación de riesgo crediticio de FitchRatings 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)\*:  
Carlos Ramírez, Glaucia Calp, Natalia O'Byrne, Lucas Aristizábal, y Gustavo Aristizábal.

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página Web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)