

FitchRatings

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch Afirma la Calificación de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.; Revisa la Perspectiva a Negativa

Martes 28 de abril de 2020 - 6:07 p.m. ET

Fitch Ratings - Nueva York - 28 de abril de 2020: Fitch Ratings ha afirmado la Calificación de riesgo del Emisor (IDR, por sus siglas en inglés) a Largo Plazo en Moneda Extranjera y Local de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) en 'BBB+' y revisó la perspectiva de Estable a Negativa. Fitch también afirmó la calificación de los bonos senior locales no garantizados de ISA en 'AAA(col)' y el programa de papeles comerciales en 'F1+(col)', Perspectiva Estable.

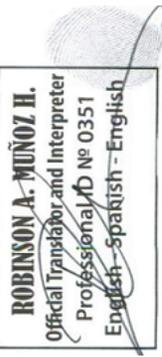
La Perspectiva Negativa refleja la vinculación de las calificaciones de ISA con la República de Colombia, que actualmente posee el 51,4% de la compañía. Recientemente, la Calificación Soberana fue rebajada a 'BBB-' con Perspectiva Negativa. Fitch considera que el perfil comercial y financiero de ISA es lo suficientemente sólido para ser calificado dos puntos por encima de Colombia, su país de origen. Una acción de calificación negativa sobre la Calificación Soberana afectaría las calificaciones de ISA en lo que respecta a preservar el diferencial de dos puntos sobre su país de origen.

El perfil crediticio autónomo de ISA es 'bbb+', el cual refleja el perfil de riesgo bajo de la compañía, característica del negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también contemplan la sólida diversificación geográfica y de negocios de su fuente de ingresos que, aunada a la predictibilidad alta del flujo de caja operativo (CFO), se traduce en un perfil financiero fuerte. Así mismo, las calificaciones de ISA incorporan la liquidez adecuada de la empresa y su estrategia de crecimiento agresiva.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo de Negocio Bajo:

El perfil de riesgo de negocio bajo de ISA proviene de su participación en monopolios naturales regulados, así como de su diversificación geográfica a través de siete países en Latinoamérica. A diciembre de 2019, alrededor de 69,5% de sus ingresos consolidados provinieron de países calificados en grado de inversión, como Colombia, Perú y Chile, mientras que Brasil representó 28,8%. El negocio de transmisión de energía, que históricamente ha representado la mayor parte de la generación de flujo de efectivo consolidado de ISA, aportó el 82.9% del EBITDA en 2019, excluyendo la actividad de construcción. ISA mantiene un riesgo de negocio bajo dado que sus ingresos están regulados en cada país y no están expuestos al riesgo de demanda.



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

Flujo de caja operativo (FCO) altamente predecible:

La predictibilidad del FCO de ISA se beneficia de la fortaleza y diversificación de su portafolio de activos de transmisión, conjuntamente con su participación en otros negocios que también tienen riesgo de demanda limitado. ISA no está expuesta a riesgo volumétrico en su negocio de transmisión de energía dado que los ingresos de este negocio no dependen de la cantidad de electricidad transportada, sino de la disponibilidad de las líneas de transmisión en todos los países en donde opera. En el negocio de concesiones viales, el segundo en importancia para ISA, la empresa mantiene cinco concesiones en operación en Chile que incorporan un mecanismo de compensación si las concesiones registran volúmenes de tráfico bajos, ya sea extendiendo el período de concesión (Maipo, Maule, Bosque, Araucanía) o recibiendo un ingreso mínimo garantizado (Ríos).

Riesgo Regulatorio Manejable:

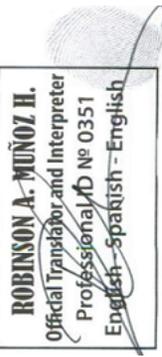
Fitch cree que la diversificación geográfica y por negocio de ISA mitiga efectivamente su exposición a riesgo regulatorio, el cual proviene de la naturaleza regulada de sus ingresos. Dado que no se considera que exista una correlación significativa entre los diferentes marcos regulatorios que derivan los ingresos de ISA, Fitch considera que la generación de flujo de caja de la empresa es resiliente para afrontar algunos escenarios regulatorios adversos. La agencia incorpora en su análisis el cambio regulatorio periódico aplicable a la actividad de transmisión eléctrica en Colombia. Aunque en este momento hay visibilidad limitada sobre el esquema de tarifas a ser aprobado por el regulador, Fitch considera que el resultado final no se refleja en una presión significativa en las métricas financieras de la empresa, dada la naturaleza razonable y balanceada de la regulación local, así como la porción limitada de los ingresos consolidados de ISA expuestos al cambio del marco regulatorio.

Estrategia Agresiva de Crecimiento:

La estrategia de crecimiento de ISA está basada en la participación activa en procesos de licitación para la adjudicación de proyectos de transmisión de energía y otros proyectos de infraestructura, así como el crecimiento inorgánico a través de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan en los negocios estratégicos de ISA. La estrategia de largo plazo de la compañía incluye alcanzar COP8 billones en EBITDA para 2030, así como invertir USD12.500 millones en negocios y geografías tanto actuales como nuevos en los próximos 13 años. Fitch anticipa que la generación de flujo de fondos libres (FFL) estará presionada en los próximos dos años, dado que el plan de inversiones más reciente anunciado por la empresa para el período 2020 a 2024 implica alrededor de COP3.7 mil millones en inversiones, concentrado principalmente entre 2020 y 2021 en proyectos en Colombia, Perú y Brasil.

Métricas Crediticias Adecuadas:

Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de flujo de caja, niveles moderados de apalancamiento y liquidez adecuada. Fitch espera que la empresa mantenga su nivel de apalancamiento por debajo de las 4 veces (x) en el horizonte de proyección, considerando únicamente los proyectos en ejecución y el inicio estipulado de proyectos nuevos en los



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

próximos años. Fitch considera que este comportamiento en el apalancamiento es consistente con las calificaciones de ISA, dada la predictibilidad del desempeño de su flujo de caja. La agencia considera que la estrategia agresiva de crecimiento no deteriorará sus métricas crediticias. Al 31 de diciembre de 2019, el apalancamiento fue de 3,2x.

Enfoque de Perfil Crediticio Individual:

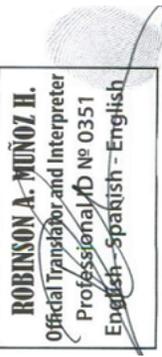
Bajo la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno", las calificaciones de ISA derivan de su perfil crediticio individual, dado que se considera un vínculo moderado con el Gobierno Colombiano (BBB-/Negativo), el cual mantiene una participación de 51,4% en la empresa. ISA es una entidad relacionada con el Gobierno financieramente fuerte, que no ha requerido soporte. Fitch considera que el marco regulatorio es justo y balanceado. Los procesos de convocatorias en el segmento de transmisión eléctrica son competitivos y abiertos a participantes diversos del mercado. Los accionistas minoritarios que poseen alrededor de 49% de la empresa están constituidos principalmente por accionistas privados e inversionistas institucionales. Actualmente, siete de los nueve miembros de la junta directiva de ISA son independientes.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El perfil crediticio de ISA se compara positivamente con sus pares en la región, tales como Transelec S.A. (BBB/Estable), Alupar Invertemiento S.A. (IDR en Moneda local: BBB-; IDR en Moneda extranjera: BB/Estable), Transmissora Alianza de Energia Eletrica S.A. (Taesa; IDR en Moneda local: BBB-; IDR en Moneda extranjera: BB/Estable) y Consorcio Transmantaro S.A. (CTM: BBB-/Positivo). Todas estas compañías se benefician de un perfil de riesgo de negocio bajo y generaciones de flujo de efectivo predecibles. ISA tiene una calificación superior a su par más cercano, Transelec, y está dos puntos por encima de CTM, dada la gran escala de operaciones geográficamente diversificadas en el negocio de transmisión eléctrica y concesiones viales, que en conjunto representan alrededor del 97.5% de su generación de EBITDA, así como su estructura de capital más conservadora.

En comparación con Taesa y Alupar, la calificación más alta de ISA resulta principalmente de los países desde donde se generan sus principales ingresos. La mayoría de las operaciones de ISA se desarrolla en países en grado de inversión, a saber, Colombia, Chile y Perú, mientras que las calificaciones de Taesa y Alupar se ven afectadas negativamente por el límite de crédito país de Brasil (BB).

ISA también se encuentra bien posicionada entre los pares nacionales que participan en el negocio de transmisión eléctrica, como el Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB: BBB/AAA(col)/Perspectiva Estable) y Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM; BBB/AAA(col)/Observación de Calificación Negativa). Conjuntamente, estas empresas poseen gran parte de la red de transmisión de electricidad en Colombia. El perfil crediticio de ISA y EPM se beneficia de una diversificación mayor tanto geográfica como por negocio, así como una limitada dependencia de dividendos recibidos de sus participaciones no controladas dentro de su estructura de FCO. La generación de flujo de caja de ISA es más fuerte dada su predictibilidad,



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, **Robinson A. Muñoz H.**, traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, **Robinson A. Muñoz H.**, Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

mientras que la Observación de Calificación Negativa de EPM refleja la incertidumbre sobre el desarrollo de su proyecto clave, Ituango.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- ingresos y EBITDA proyectados para el período de 2020 a 2023 incorporan los proyectos que ya han sido adjudicados;
- cambios en el marco regulatorio en Colombia no afectan de forma significativa las métricas crediticias de la empresa;
- el negocio de transmisión de energía mantiene una participación de más de 70% de los ingresos consolidados de ISA durante el horizonte de proyección;
- ingresos y EBITDA de países con grado de inversión representan más de 50% de los ingresos consolidados de ISA;
- Las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos ya adjudicados a la compañía y sus subsidiarias.

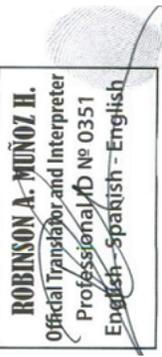
SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- una acción de calificación positiva no es probable en el corto o mediano plazo, dadas las expectativas de las métricas crediticias de la compañía y su estrategia de crecimiento.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- un incremento sostenido del apalancamiento sobre 4,5x a nivel consolidado o individual, producto de un deterioro progresivo de la generación de caja o incrementos de niveles de deuda por encima del escenario base de Fitch;
- cambios regulatorios que presionen significativamente la capacidad de generación de flujo de caja de ISA;
- cambio en la estrategia de la compañía que resulte en una estrategia más agresiva en términos de apalancamiento, inversiones de capital o adquisiciones;
- una acción negativa sobre la calificación de Colombia podría impactar las calificaciones de ISA.



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, **Robinson A. Muñoz H.**, traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, **Robinson A. Muñoz H.**, Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones internacionales de emisores corporativos no financieros tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada:

La posición de liquidez de ISA es considerada adecuada y se caracteriza por saldos de efectivo saludables, CFO fuerte y predecible, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros nacionales e internacionales. Al cierre de 2019, ISA reportó aproximadamente COP4,9 billones de saldo de efectivo para atender COP1,7 billones de deuda de corto plazo. A nivel del holding, la caja cerró en COP541.000 millones y la deuda de corto plazo era de COP215.000 millones.

El perfil de vencimiento de la deuda de ISA es manejable y sus amortizaciones de deuda de largo plazo están distribuidas hasta el año 2047. A nivel del holding, los vencimientos de deuda de 2020 y 2021 están constituidos solo por créditos bancarios, con una amortización máxima anual de COP183.000 millones, lo cual es manejable para ISA. A nivel consolidado, Fitch espera que ISA registre FFL negativo durante 2020 y 2021, dadas las inversiones de capital previstas por alrededor de COP9,9 billones en proyectos adjudicados. Así, Fitch espera que los vencimientos de deuda consolidada sean refinanciados.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN CREDITICIA A OTRAS CALIFICACIONES

La Perspectiva Negativa refleja la vinculación de las calificaciones de la ISA con la República de Colombia, que actualmente posee el 51,4% de la compañía. Recientemente, la Calificación Soberana fue rebajada a 'BBB-' con Perspectiva Negativa. Fitch considera que el perfil comercial y financiero de ISA es lo suficientemente fuerte como para ser calificado dos puntos por encima

ROBINSON A. MUÑOZ H.
Official Translator and Interpreter
Professional ID No 0351
English - Spanish - English



de Colombia, su país de origen. Una acción de calificación negativa sobre la Calificación Soberana afectaría las calificaciones de ISA para preservar el diferencial de dos puntos sobre su país de origen.

CONSIDERACIONES ESG

El puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Esto significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD/DEUDA	CALIFICACIÓN		
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	LT	BBB+	Afirmado
	IDR		
	LC	BBB+	Afirmado
	LT		
	IDR		
Senior no garantizado	Natl	AAA(col)	Afirmado
	LT		

VER DETALLES ADICIONALES DE CALIFICACIÓN

Para obtener información adicional, visite www.fitchratings.com

CRITERIOS APLICABLES

National Scale Ratings Criteria (pub. 17 jul 2018)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 13 nov 2019)

Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria (pub. 25 feb 2020)

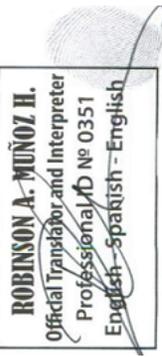
Corporate Rating Criteria (pub. 27 mar 2020) (incluyendo la sensibilidad de los supuestos de la calificación)

MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a los criterios que proporcionan la descripción de los modelos.

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

DIVULGACIONES ADICIONALES



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

Formulario de Divulgación de Información de Calificación Dodd-Frank
Estado de Solicitud
Política de Respaldo

ESTADO DEL RESPALDO

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS.](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)

ADEMÁS, LO SIGUIENTE.

LEER MÁS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, 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 emisión y mantenimiento de sus calificaciones y en la elaboración de otros informes (en

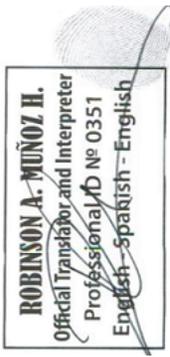
LEER MÁS

ESTADO DE SOLICITUD

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

POLÍTICA DE RESPALDO

El enfoque de Fitch al respaldo de calificaciones de modo que las calificaciones generadas fuera de la Unión Europea puedan ser usadas por entidades reguladas dentro de la Unión Europea con fines regulatorios, de acuerdo con los términos de las Regulaciones de la Unión Europea con respecto a las agencias de calificación crediticia, puede encontrarse en la página web sobre Divulgaciones Regulatorias de la Unión Europea. El estatus de respaldo de todas las calificaciones internacionales es proporcionado dentro de la página resumen de la entidad para cada entidad calificada, y las páginas sobre detalles de transacciones para todas las transacciones financieras estructuradas en la página web de Fitch. Estas divulgaciones son actualizadas todos los días.



Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020
Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.

TRADUCCIÓN OFICIAL

OFFICIAL TRANSLATION



Finanzas
Corporativas

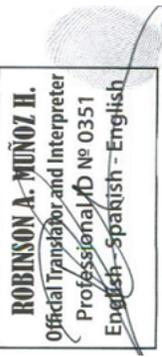
Servicios públicos
y energía

Latinoamérica

Colombia

Translation date/fecha de traducción: 07/05/2020

Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



Yo, **Robinson A. Muñoz H.**, traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

I, **Robinson A. Muñoz H.**, Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached document(s) in Spanish.