

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS



OPINIÓN CREDITICIA

4 de junio de 2020

Interconexion Electrica S.A. E.S.P.

Actualización de análisis crediticio

Actualización



Califique esta búsqueda

CALIFICACIONES

Interconexion Electrica S.A. E.S.P.

Domicilio	Colombia
Calificación a largo plazo	Baa2
Tipo	Calificación del Emisor a Largo Plazo - Moneda Extranjera
Perspectiva	Estable

Por favor lea la **sección de calificaciones** al final de este reporte para mayor información. Las calificaciones y la perspectiva mostradas reflejan información a partir de la fecha de publicación.

Resumen

El perfil crediticio de Interconexion Electrica S.A. E.S.P. (ISA, Baa2 estable) refleja su posición como una de las compañías más grandes de transmisión en América Latina y sus operaciones diversificadas a través de sus subsidiarias ubicadas en Colombia (Baa2 estable), Brasil (Ba2 estable), Chile (A1 estable) y Perú (A3 estable). La visión crediticia refleja la importancia de las operaciones colombianas, responsables de aproximadamente 25% de su generación de EBITDA global, y el hecho de que la calidad crediticia subyacente de la mayoría de las subsidiarias extranjeras es relativamente más débil que la calidad crediticia de las operaciones colombianas, ya sea por apalancamiento o riesgos relacionados con el soberano. Adicionalmente, La perspectiva crediticia refleja su composición accionaria y vincula al gobierno de Colombia (Baa2 estable) como su accionista mayoritario.

La compañía continúa ejecutando un importante ciclo de inversión, muy por encima de los niveles históricos. Esperamos que la deuda neta consolidada alcance un máximo de alrededor de COP 22 billones en 2022, de un saldo promedio de COP 15 billones en 2015-19. Además, es probable que el flujo de efectivo aumente como consecuencia de las nuevas operaciones, esperando que los fondos provenientes de las operaciones (FFO)/deuda neta se mantengan aproximadamente entre 20% y 30% en los próximos dos años.

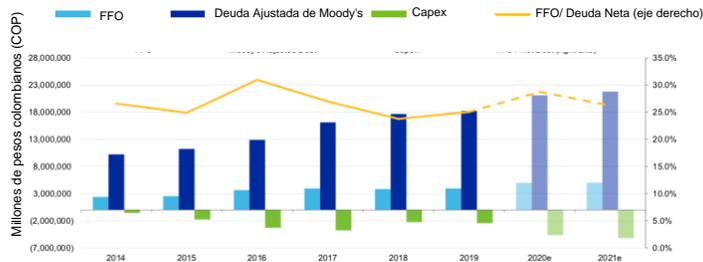
Contactos de Analistas

Bernardo Costa +55.11.3043.7353
Vicepresidente y Analista Sénior
bernardo.costa@moodys.com

Yug Santana +55.11.3043.7307
Analista Adjunto
yug.santana@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Director Ejecutivo Adjunto
alejandro.olivo@moodys.com

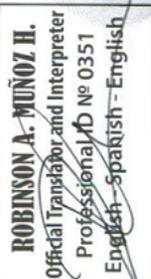
Gráfico 1
Las métricas crediticias continúan dentro de los límites históricos



Fuente: Moody's Financial Metrics™, Moody's Investors Service

SERVICIO AL CLIENTE

Américas 1-212-553-1653
Asia Pacífico 852-3551-3077
apón 81-3-5408-4100
MEA 44-20-7772-5454



Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020

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.

Fortalezas crediticias

- » Perfil geográfico diversificado donde la mayor parte del flujo de efectivo proviene del negocio de transmisión, el cual es muy estable.
- » Históricamente, la estructura de capital está ligeramente apalancada para adaptar la deuda adicional en el corto plazo, la cual apoyará la generación de flujo de efectivo a largo plazo de la compañía.
- » Fuertes cuotas de mercado en sectores estratégicos esenciales para las economías donde opera ISA.

Desafíos crediticios

- » Programa de inversiones de capital significativo que expone a la compañía a riesgos de demoras y sobrecostos típicos de los proyectos en construcción.
- » Incertidumbre en relación con la revisión en curso de la metodología de remuneración de las líneas de transmisión en Colombia.

Perspectiva en la Calificación

La perspectiva estable refleja la expectativa de que la compañía administrará de manera prudente su programa de inversión de capital, de modo que la cobertura de intereses y el FFO/deuda neta se mantengan de 4.5x a 5.5x y de 20% a 30%, respectivamente.

Factores que podrían conducir a una mejora

La presión al alza sobre la calificación de ISA podría derivarse de una diversificación continua o una mayor presencia de las operaciones en países con calificaciones más altas con perfiles de apalancamiento proporcionales. Un ritmo más lento de inversión de capital que permita el desapalancamiento, de manera que la cobertura de intereses y FFO/deuda neta excedan 6.0x y 30%, respectivamente, también puede llevar a una acción de calificación positiva.

Factores que podrían conducir a un descenso

La calificación de emisor de ISA podría descender debido a bajas en las calificaciones soberanas de los países en los que ISA tiene operaciones sustanciales, particularmente Brasil, Perú y Colombia. Además, la calificación podría experimentar un descenso si el resultado del proceso de revisión de tarifas en Colombia, esperado en 2020, causa una reducción significativa en los niveles de generación de flujo de efectivo de la compañía. La presión de calificación negativa también podría resultar de un plan de inversión de capital más agresivo, o si la compañía enfrenta demoras importantes o sobrecostos que retrasen significativamente o detengan la recuperación de las métricas crediticias clave mientras se mantienen las distribuciones de dividendo. Cuantitativamente las calificaciones de ISA podrían descender si:

- » El FFO/deuda neta disminuye por debajo de 15%
- » El índice de cobertura de interés desciende a menos de 3.0x
- » Los flujos de efectivo retenidos/deuda neta descienden a menos de 4%

Indicadores clave

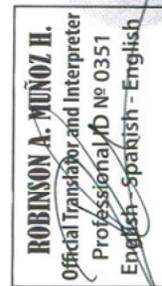
Gráfico 2

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (consolidado)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	2020e	2021e
Cobertura de intereses FFO	4.4	5.0x	5.6x	5.3%	5.1x	5.6X	5.4x
Deuda Neta/Activos Fijos	47.6%	39.3%	45.0%	48.0%	46.4%	46.4%	45.3%
FFO/Deuda Neta	24.9%	31.0%	27.0%	23.7%	25.0%	28.7%	26.2%
RCF/Deuda Neta	21.9%	27.3%	21.1%	12.2%	17.6%	17.7%	16.0%

Fuente: Moody's Financial Metrics™ Moody's Investors Metrics™

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier información crediticia referida en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody's.com para acceder a la información de acción de calificación crediticia e historia crediticia más actualizadas.



MOODY'S INVESTORS SERVICE

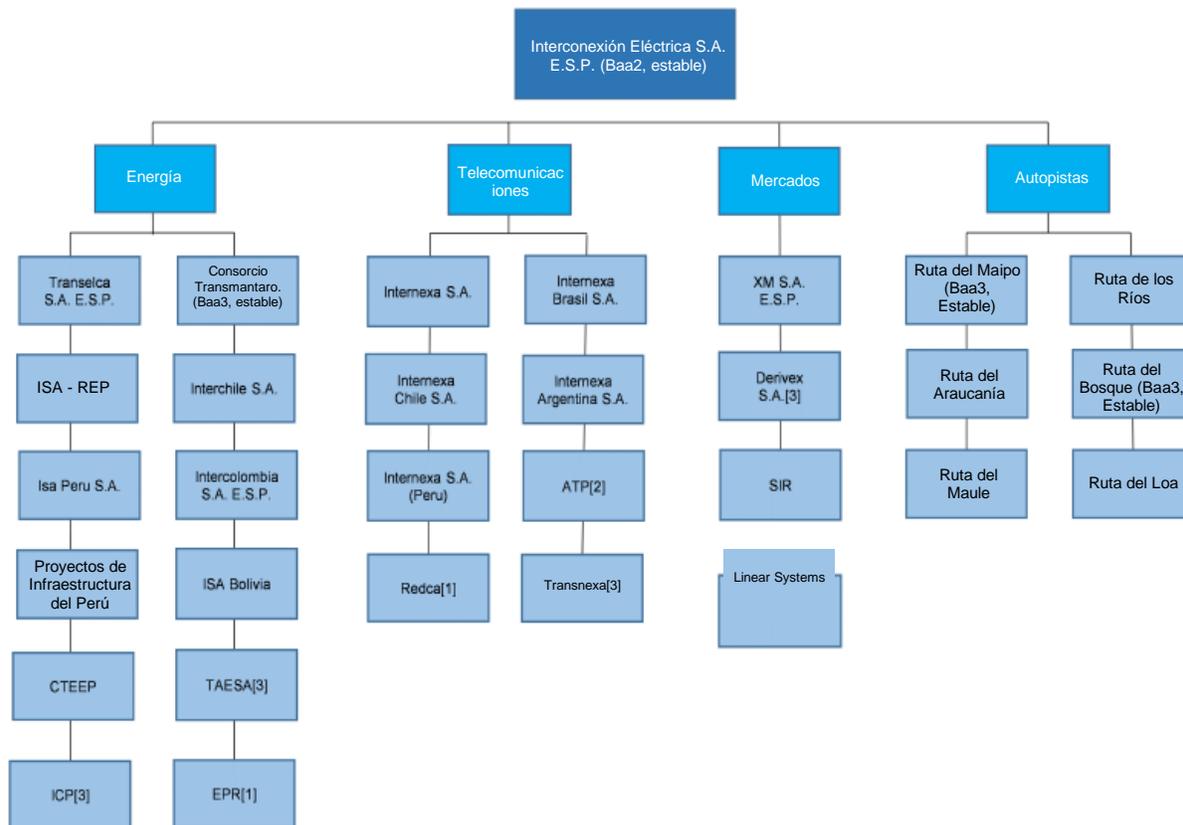
INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Perfil

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es una compañía matriz operativa que opera en los sectores de transmisión de electricidad, autopistas, telecomunicaciones y administración de sistemas. La compañía tiene su sede en Colombia y posee intereses accionarios directos e indirectos en un portafolio de subsidiarias ubicadas en Colombia, Brasil, Chile y Perú.

Gráfico 3

Estructura Organizacional de ISA



[1] Inversiones en instrumentos financieros: EPR y Redca

[2] Inversiones en asociadas o con influencia significativa: ATP

[3] Inversiones con control conjunto: ICP, Taesa, Transnexa y Derivex
Interval Chile incorporó y capitalizó ISA Inversiones Costera Chile, debido al Contrato de Compra-Venta de las acciones de la Concesión Costera Cartagena-Barranquilla (a la espera de aprobación).

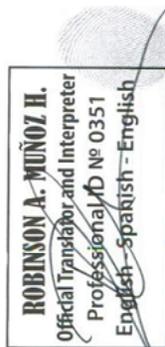
Fuente: ISA

El gobierno colombiano es el accionista mayoritario de ISA (51.41% de interés accionario), seguido por Empresas Publicas de Medellín E.S.P. (8.82%, Baa3 negativo). El restante de 39.77% es mantenido públicamente incluyendo a inversionistas institucionales (25.69%). De manera similar a otras entidades sometidas a control público, ISA está sujeta a control fiscal bajo la Autoridad General Nacional Contable, y requiere la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia para incurrir en una nueva deuda o proveer garantías.

Consideraciones crediticias detalladas

Potencial para el apoyo extraordinario del accionista mayoritario

La calificación de ISA refleja la aplicación de nuestro marco de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto (JDA por sus siglas en inglés) para emisores relacionados con el gobierno (GRI). Nuestra metodología GRI considera los siguientes cuatro factores de información: (1) una probabilidad moderada de apoyo extraordinario del soberano en caso de que ISA enfrente dificultades financieras, (2) nuestra estimación de un nivel muy alto de dependencia entre la compañía y el soberano, (3) la calificación soberana de Colombia de Baa2 estable, y (4) la calidad crediticia intrínseca de ISA, medida por su evaluación crediticia de referencia (bca) de baa2.



Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020

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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

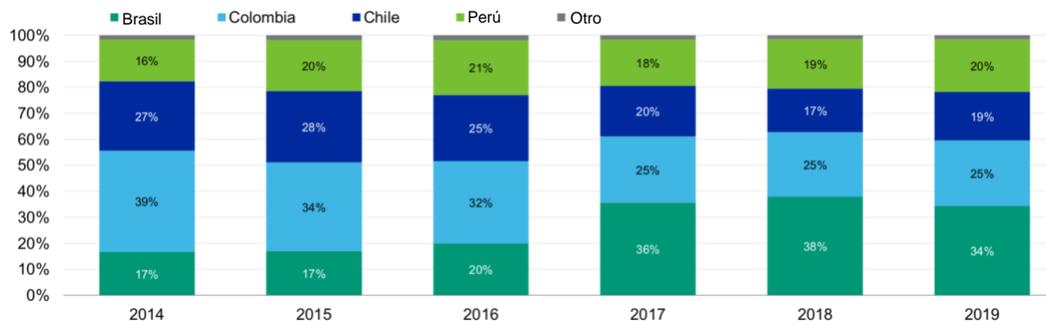
INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

La diversificación geográfica favorece el crédito; las operaciones colombianas tienen mayor calidad crediticia

El perfil crediticio de ISA se beneficia de la diversificación geográfica de sus operaciones en cuatro países diferentes con distintos regímenes regulatorios. A lo largo de los últimos cinco años, como resultado de su gran ciclo de inversión, las operaciones en Brasil han aumentado en representación general, con la contribución del EBITDA de las operaciones colombianas disminuyendo de 34% en 2015 a 25% en 2019. Esperamos que la participación de las operaciones colombianas mantenga niveles alrededor del 25% hacia adelante. El EBITDA incremental en Perú ha permitido una contribución relativamente estable al EBITDA general consolidado.

La escalada de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile también ha reducido la contribución del EBITDA general del negocio de autopistas de 28% en 2015 al 15% en 2019. El negocio de autopistas se ha concentrado históricamente en Chile, pero en octubre de 2019 ISA adquirió la Concesión Costera Cartagena-Barranquilla, una autopista de 146 kilómetros adjudicada a través del programa de concesiones de autopista de cuarta generación (4G) para un total de COP 500 mil millones. La adquisición favoreció el crédito al diversificar aún más el negocio de ISA y rebajó la generación de EBITDA derivada de países con calificación crediticia inferior a grado de inversión.

Gráfico 4
Brasil promedió 35% de EBITDA en los últimos tres años.



[1] El EBITDA se ajusta para elementos no recurrentes como la Red Básica del Sistema Existente (RBSE) en Brasil
Fuente: ISA

La diversificación es generalmente positiva, pero la perspectiva general es que las operaciones colombianas tengan la más alta calidad crediticia. La calidad crediticia de las operaciones brasileñas, a través de Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (ISA CTEEP) se considera vinculada a la calificación soberana de Brasil. El perfil crediticio de la compañía peruana de transmisión Consorcio Transmataro S.A. (Baa3 estable) está limitado por el apalancamiento, al igual que las autopistas chilenas Ruta del Maipo (Baa3 estable) y Ruta del Bosque (Baa3 estable).

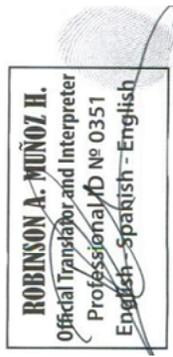
La diversificación internacional apoya el crecimiento a largo plazo

La estrategia corporativa 2030 de ISA procura expandir el impacto del grupo fuera de Colombia, en países y regiones con marcos regulatorios constructivos. También se enfoca en mejorar la rentabilidad junto con la consecución de eficiencias de sus negocios principales.

La estrategia también incluye sinergias de adquisición dados los programas significativos de inversión del grupo en Colombia, Brasil, Perú y Chile, así como el aprovechamiento de oportunidades de inversión mediante sociedades (particularmente si ISA es la parte controladora). En diciembre de 2018, la compañía anunció un acuerdo de inversión con Construcciones El Cóndor S.A. para ingresar al negocio de concesiones viales en los mercados de Colombia y Perú, de los cuales ISA controlará al menos el 51%.

El impacto nacional a gran escala y protagónico sustenta un sólido perfil de negocios en Colombia

ISA es la compañía de transmisión de energía líder en Colombia, responsable de aproximadamente 70% de la capacidad de transmisión general en el país. A finales de 2019, las operaciones de la compañía en Colombia abarcaban 12,269 kilómetros de líneas de transmisión y subestaciones que cubrían 20,402 MVA (Megavoltamperios). El perfil comercial de la compañía se ve reforzado por la alta confiabilidad de su infraestructura, la cual arroja índices de disponibilidad del 99,77%, lo cual es muy positivo para el perfil de ingresos basado en disponibilidad de sus contratos. Los activos de la compañía se mantienen a perpetuidad y las tarifas están sujetas a revisiones periódicas.



Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020



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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

La cartera de líneas de transmisión colombianas se maneja mediante un acuerdo de gestión contractual con la subsidiaria de la empresa, Intercolombia. Con el objetivo de separar las operaciones de transmisión colombianas de ISA de otros negocios, su propia subsidiaria se encarga de la administración real de los activos de transmisión. Los activos siguen siendo propiedad de ISA como la compañía matriz operativa. El acuerdo contractual de operación y mantenimiento, que lleva el sello del operador de la red del sistema, XM S.A. E.S.P. (otra subsidiaria de ISA), establece un mecanismo de costo/ganancia, donde Intercolombia tiene un margen operativo sobre los costos incurridos, con el flujo de efectivo restante asignado a ISA. Independientemente del hecho de que Intercolombia no tiene deuda financiera, el acuerdo contractual mitiga los riesgos de subordinación estructural.

Actualización de procesos de revisión regulatorios en Colombia

Seguimos observando el marco y entorno regulatorio en Colombia como positivo para el crédito a nivel general. Sin embargo, han existido algunas demoras en los procesos de revisión de tarifas por la entidad reguladora (Comisión de Regulación de Energía y Gas - CREG), debido, especialmente, al potencial para cambios metodológicos. La implementación final de la metodología para los segmentos de transmisión se mantiene demorada y los resultados de los procesos de revisión de tarifas podrían llevar a una disminución de los ingresos para ISA, aunque limitados.

Programa de expansión para forzar la generación de flujo de efectivo disponible a corto plazo

La compañía se está sometiendo a un importante programa de inversión de capital, por un monto aproximado de COP 12 billones entre 2020 y 2024. Aproximadamente, el 73% de las inversiones se destina a transmisión de energía, mientras que alrededor del 23% se destina al negocio de las autopistas. La mayor parte de la inversión está localizada en Brasil (31%), seguida de Chile (24%), Perú (22%) y Colombia (22%). Como resultado del programa de inversión de capital, esperamos que la generación de flujo de efectivo permanezca negativa.

Gráfico 5
Inversión de capital para forzar el flujo de efectivo disponible a mediano plazo...
Gasto de capital esperado y flujo de efectivo disponible para 2020-2024

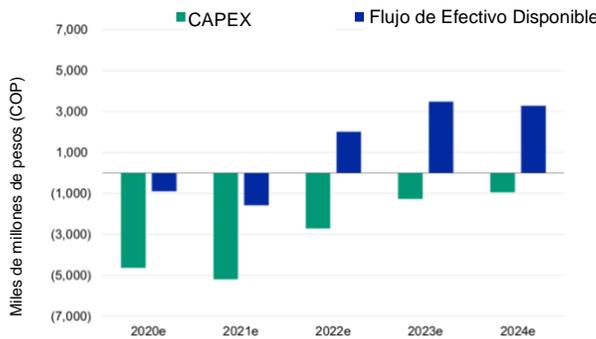
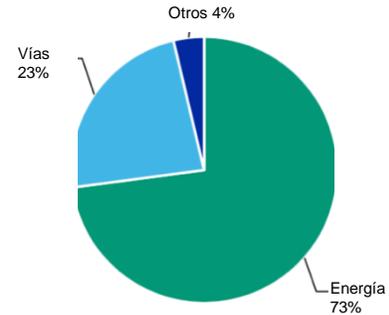


Gráfico 6
... pero enfocada en negocios con flujos de efectivo predecibles
Desglose por negocio: inversión de capital para 2020-2024



Fuente: ISA

Fuente: ISA, Moody's Investors Service

Las métricas crediticias clave seguirán relativamente estables

La perspectiva crediticia reconoce el aumento en la deuda a medida que la compañía ejecuta su programa de inversión, pero también la expectativa de que los ingresos y el flujo de efectivo aumentarán a medida que los proyectos en construcción comiencen a operar. Además, también se espera que el apalancamiento reportado aumente en 2020 principalmente como una función de la devaluación del peso colombiano y del peso chileno frente al dólar estadounidense. Esta suposición considera que cerca del 11% de la deuda de las operaciones colombianas y 37% de la deuda de las operaciones chilenas sean denominadas en dólares.

En marzo de 2020, ISA reportó una deuda total consolidada de COP 20 billones frente a COP 18 billones en diciembre de 2019. El aumento real de la deuda representó solamente una variación de COP 250 mil millones, mientras el resto de la deuda provino de la devaluación monetaria. No obstante, también consideramos en nuestro análisis que 22% de los ingresos colombianos y 14% de los ingresos chilenos están denominados en dólares estadounidenses, lo cual debería compensar el impacto de la devaluación monetaria sobre la deuda y los intereses.

5 4 de junio de 2020

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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

Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020
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.

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Teléfono: (054) 312 5887 - Celular: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Telephone number: (574) 312 5887 - Cellphone numbers: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

MOODY'S INVESTORS SERVICE**INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS**

Por otro lado, la FFO/deuda neta aumentó de 23.7% en 2018 a 25% en 2019 como un reflejo del aumento de la generación de flujo de efectivo proveniente de nuevos proyectos en curso en Colombia, Brasil, Chile y Perú. Esperamos que la FFO/deuda neta se mantenga entre 20% y 30% en los próximos dos años.

Consideraciones ESG

Moody's considera el impacto de factores ambientales, sociales y de gobierno cuando evalúa la solidez económica y financiera de los emisores.

Consideraciones ambientales

Las redes eléctricas reguladas, que no poseen activos de generación de energía, como ISA, tienen un riesgo ambiental bajo. Las nuevas inversiones en proyectos acarrearán riesgos de ejecución, donde las licencias ambientales pueden demorar la terminación de los mismos o causar sobrecostos. Sin embargo, ISA ha podido gestionar esto de manera adecuada.

Consideraciones sociales

La rápida y amplia propagación del brote de coronavirus, deteriorando la perspectiva económica mundial, bajando los precios del petróleo, y la caída de precios de los activos, está creando un impacto crediticio severo y profundo en muchos sectores, regiones y mercados. Los efectos crediticios combinados de estos desarrollos no tienen precedentes. Moody's considera el brote de coronavirus como un riesgo social bajo el marco ESG, dadas las implicaciones relevantes para la salud y seguridad pública. Sin embargo, consideramos que los flujos de efectivo de ISA tienen baja exposición a los riesgos que conlleva el coronavirus a su negocio de transmisión dada la importancia del servicio y la fuente de ingresos con base en la disponibilidad. Mientras el negocio de autopistas corre un riesgo de volumen, la compañía se beneficia de la amplia liquidez para superar el ciclo negativo.

Consideraciones de gobierno

ISA ha mostrado una buena trayectoria manteniendo políticas financieras conservadoras, presentando métricas de apalancamiento muy sólidas para las compañías que operan en el negocio de transmisión. La alta gerencia de la compañía tiene una gran experiencia en el sector. ISA está incluida en la Bolsa de Valores de Colombia con casi 40% de su participación mantenida públicamente y 78% de su Junta Directiva representada por miembros independientes.

Análisis de Liquidez

ISA tiene un perfil de liquidez adecuado. Para marzo de 2020, ISA reportó una posición en efectivo consolidada de COP 2.8 billones frente a COP 2.2 billones de deuda con vencimiento en los próximos 12 meses. A nivel de tenencia, la compañía reportó un efectivo disponible de COP 409 mil millones frente a COP 233 mil millones con vencimientos a corto plazo. Sobre una base consolidada, el perfil de vencimientos de ISA es manejable, con un plazo promedio de alrededor de siete años y la mayoría de los vencimientos importantes produciéndose desde 2023 en adelante, extendiéndose hasta 2047.

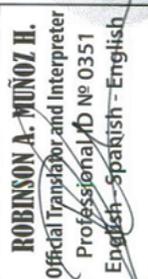
Consideraciones estructurales

La política de riesgo de tipo de cambio de moneda extranjera de la administración se esfuerza por minimizar la exposición a la volatilidad de divisas al tratar de que se incurra en deuda de manera proporcional al flujo de efectivo consolidado. Este desajuste existe porque las subsidiarias subyacentes presentan diferentes perfiles de apalancamiento, en gran parte en función de dónde se encuentran dentro de su ciclo de inversión de capital.

A diciembre de 2019, alrededor del 35% de la deuda consolidada de ISA estaba denominada en dólares estadounidenses, respaldadas en gran parte por las concesiones de transmisión peruanas, que actualmente están más apalancadas que el perfil consolidado. Por otra parte, las operaciones brasileñas están menos apalancadas. En consecuencia, la deuda contraída en BRL representa el 16% del total, mientras que el EBITDA derivado de Brasil representa una participación del 34% del total. Sobre una base consolidada, ISA no posee coberturas financieras significativas.

6 4 de junio de 2020

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio



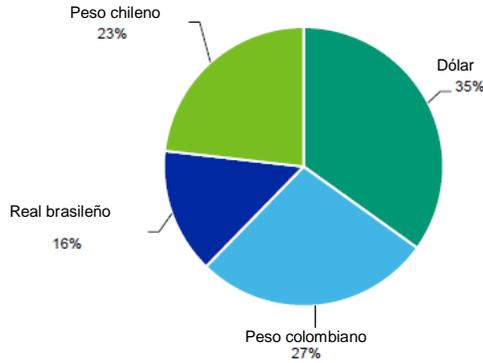
Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción 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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Gráfico 7
Porcentaje de deuda consolidada por país a diciembre de 2019



Fuente: ISA

Gráfico 8
Porcentaje de ingresos y deuda en dólares estadounidenses frente a moneda local

	Ingresos % moneda local	% Dólar	Total Deuda % moneda local	% Dólar
Colombia	77.7%	22.3%	88.4%	11.6%
Brasil	100.0%	0.0%	99.7%	0.3%
Chile	86.3%	13.7%	63.4%	36.6%
Perú	0.0%	100.0%	0.5%	99.5%

Fuente: ISA

7 4 de junio de 2020

Interconexion Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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

Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020

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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Metodología de calificación y factores de puntuación

Evaluamos la BCA de ISA principalmente en relación con la metodología de Redes Eléctricas y de Gas Reguladas, publicada en marzo de 2017. Como se ilustra más abajo, las clasificaciones actuales y proyectadas indicadas del cuadro son Baa1, un nivel por encima de la calificación de su BCA asignada actualmente y su calificación de emisor. La diferencia de un nivel refleja los riesgos del soberano, un elemento abordado fuera del cuadro.

Gráfico 9

Factores de calificación**Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (consolidado)**

Redes Industriales Eléctricas y de Gas Reguladas [1] [2]	UDM actuales 31/12/2018		Perspectiva de Moody's para los próximos 12-18 meses a partir del 27/05/2020 [3]	
	Nivel	Puntuación	Nivel	Puntuación
Factor 1: Entorno Regulatorio y Modelo de Propiedad de Activos (40%)				
a) Estabilidad y Previsibilidad del Régimen Regulatorio	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Modelo de Propiedad de Activos	Aa	Aa	Aa	Aa
c) Costo y Recuperación de la Inversión (Capacidad y Oportunidad)	Baa	Baa	Baa	Baa
d) Riesgo de Ingresos	Aa	Aa	Aa	Aa
Factor 2: Escala y Complejidad del Programa de Capital (10%)				
a) Escala y Complejidad del Programa de Capital	Ba	Ba	Ba	Ba
Factor 3: Póliza Financiera (10%)				
a) Póliza Financiera	Baa	Baa	Baa	Baa
Factor 4: Apalancamiento y Cobertura (40%)				
a) Cobertura de Interés FFO (promedio de 3 años)	5.3x	A	5X - 5.5X	A
b) Deuda Neta/Activos Fijos (promedio de 3 años)	46.9%	A	45% - 47%	A
c) FFO/Deuda Neta (promedio de 3 años)	25.2%	A	26% - 30%	Aa
d) RCF/Deuda Neta (promedio de 3 años)	16.8%	A	15% - 18%	A
Resultado Indicado				
Resultado indicado por sistema de puntuación, Factores de la Red 1-4		Baa1		Baa1
Mejora de Calificación				
a) Resultado indicado por sistema de puntuación		Baa2		Baa2
b) Calificación real asignada				Baa2
Emisor relacionado con el gobierno	Factor			
a) Evaluación crediticia de referencia	Baa2			
b) Calificación en Moneda Local del Gobierno	Baa2			
c) Dependencia por Defecto	Muy Alta			
d) Soporte	Moderado			
e) Resultado Final de Calificación	Baa2			

[1] Todas las relaciones se basan en información financiera 'ajustada' e incorporan los Ajustes Estándar Globales de Moody's para Corporaciones No Financieras.

[2] Al 31/12/2019.

[3] Esto representa una perspectiva de Moody's a futuro, no la perspectiva del emisor, y a menos que se indique en el texto, no incorpora adquisiciones y desinversiones significativas.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

8 4 de junio de 2020

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Anexo

Gráfico 10

Comparación por pares [3][4]

País	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (Cons.)[2]		Consorcio Transmantaro S.A.*[2]		Transmissora Aliança de Energia Elétrica[1]		Transelec S.A. [1]	
	Diversificado	Perú	Brasil	Chile				
Calificación / Perspectiva	Baa2	Estable	Baa3	Estable	Ba1	Estable	Baa1	Estable
<i>(En millones de dólares)</i>	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Ingresos	2,195	2,045	175	190	336	277	514	540
Total Activos	13,915	14,869	1,471	1,536	2,230	2,792	3,541	3,475
Total Deuda	5,432	5,550	823	846	858	1,328	2,130	2,067
(FFO + Gastos por intereses) / Gastos por intereses [5]	5.3x	5.3x	3.7x	3.8x	7.0x	8.5x	3.9x	4.1x
Deuda neta / Activos fijos [2] o Deuda neta / RAB [1] [5]	44.3%	46.9%	62.7%	62.2%	47.4%	46.7%	56.7%	55.0%
FFO / Deuda Neta [5]	26.8%	25.2%	12.7%	14.6%	57.0%	64.7%	14.7%	16.1%
RCF / Deuda Neta [5]	19.4%	16.8%	9.9%	9.1%	25.3%	36.4%	9.3%	10.5%

[1] Deuda neta / base de activos regulados

[2] Deuda Neta / Activos Fijos

[3] Todas las cifras se basan en información financiera 'ajustada' e incorporan los Ajustes Estándar Globales de Moody's para Corporaciones No Financieras.

[4] Consorcio Transmantaro S.A. está totalmente consolidado por Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

[5] Promedio de 3 años

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Gráfico 11

Deuda Ajustada por Moody [1]
millones de COP

	2015	2016	2017	2018	2019
Según Deuda Reportada	10,922,279	12,471,425	15,689,028	17,190,586	17,983,842
Ajuste de Pensiones	128,891	218,682	225,041	222,473	227,847
Ajuste de Arrendamiento Operativo	153,632	172,516	203,760	226,036	-
Deuda Ajustada por Moody's	11,204,802	12,862,623	16,117,829	17,639,095	18,211,689

[1] Todas las cifras se basan en información financiera 'ajustada' e incorporan los Ajustes Estándar Globales de Moody's para Corporaciones No Financieras.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

9 4 de junio de 2020

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Calificaciones	
Gráfico 12	
Categoría	Calificación de Moody's
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	
Perspectiva	Estable
Calificación del Emisor	Baa2
MATRIZ: GOBIERNO DE COLOMBIA	
Perspectiva	Estable
Calificación del Emisor	Baa2
Senior no garantizado	Baa2
Calificación del Emisor a Corto Plazo	P-2
RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	
Perspectiva	Estable
Bonos Garantizados Prioritarios Bkd	Baa3
RUTA DEL BOSQUE S.A.	
Perspectiva	Estable
Bonos Garantizados Prioritarios Bkd -Dom Curr	Baa3

Fuente: Moody's Investors Service

10 4 de junio de 2020 Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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

Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020
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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGUN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE 121974

11 4 de junio de 2020

Interconexion Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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

Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020

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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

SERVICIO AL CLIENTE

Américas	1-212-553-1653
Asia Pacifico	852-3551-3077
Japón	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454



12 4 de junio de 2020

Interconexion Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización de análisis crediticio

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



Translation date/fecha de traducción: 12/06/2020

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.