

**COMENTARIO DE ACCIÓN DE LA CALIFICACIÓN****Fitch afirma en 'BBB+', la Calificación de Riesgo del Emisor (IDR) de Interconexión Eléctrica S.A.; Perspectiva Negativa**

Miércoles 21 de abril de 2021 - 13:04 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 21 de abril de 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo del emisor (IDRs, por sus siglas en inglés) a largo plazo en Moneda Extranjera y Local de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA); en 'BBB+', Perspectiva 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 (BBB-/Negativa), que posee el 51,4% de la compañía. El perfil crediticio autónomo de ISA es 'bbb+', el cual refleja el perfil de riesgo bajo de la compañía, una característica del negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también contemplan la sólida diversificación geográfica y de negocio de su fuente de ingresos que, junto con la predictibilidad alta de flujos de caja operativo (FCO), 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 sin riesgo de demanda, así como de su diversificación geográfica a través de seis países en Latinoamérica. A diciembre de 2020, alrededor de 63,4% de sus ingresos consolidados provinieron de países calificados en grado de inversión, como Colombia, Perú y Chile; mientras que Brasil representó 34,7%; excluyendo la actividad de construcción. El negocio de transmisión de energía, que históricamente ha representado la mayor parte de la generación de flujo de caja consolidado de ISA, contribuyó en 85,3% del EBITDA en 2020; excluyendo la actividad de construcción.

Flujo de caja operativo (FCO) altamente predecible: La estabilidad del FCO de ISA se beneficia de la fortaleza y diversificación de su portafolio de activos de transmisión de energía, 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 energía transportada sino de la disponibilidad de las líneas de transmisión. En el negocio de concesiones viales, el segundo en importancia para ISA, la empresa mantiene cuatro 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, Bosque, Araucanía) o recibiendo un ingreso mínimo garantizado (Ríos).

Riesgo Regulatorio Manejable: La diversificación geográfica y por negocio de ISA mitiga efectivamente su exposición a riesgo regulatorio, dado que la mayor parte de sus ingresos son regulados. La generación de flujo de caja de la compañía es resiliente para afrontar algunos escenarios regulatorios adversos. El análisis incorpora el cambio regulatorio aplicable a la actividad de transmisión eléctrica en Colombia. Aunque hay una visibilidad limitada sobre el esquema de tarifas a ser aprobado por el regulador, Fitch considera que el resultado final no se

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



reflejará en una presión significativa en las métricas financieras de ISA. Esto se debe a la naturaleza razonable y balanceada de la regulación en Colombia, que incluye la porción limitada de los ingresos consolidados de ISA expuestos a un nuevo cambio 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 adquisiciones. La estrategia de largo plazo de la compañía incluye alcanzar COP 8 billones en EBITDA para 2030, así como invertir USD 10.500 millones en negocios y geografías tanto actuales como nuevos, de los cuales se ha ejecutado el 20%. 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 ISA para el período 2021 a 2025 implica inversiones alrededor de USD 3,4 mil millones, concentrado principalmente entre 2021 y 2022 en proyectos en Brasil, Colombia, Chile y Perú.

**Métricas Crediticias Adecuadas:** Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de FCO, niveles moderados de apalancamiento y liquidez adecuada. Fitch espera que la empresa mantenga un apalancamiento por debajo de las 4.0 (x) en el horizonte de proyección, considerando únicamente los proyectos en ejecución y el inicio estipulado de proyectos nuevos en los próximos años. Este apalancamiento va en línea con las calificaciones de ISA, dada la estabilidad y predictibilidad de su generación flujo de caja. Fitch considera que la estrategia agresiva de crecimiento no deteriorará las métricas crediticias de ISA. A 31 de diciembre de 2020, el apalancamiento de ISA subió a 3,8x, dadas las necesidades mayores de endeudamiento para fondar las inversiones de capital y las adquisiciones realizadas durante el año.

**Potencial Cambio de Control:** La adquisición potencial por parte de Ecopetrol de 51,4% de las acciones que la República de Colombia tiene en ISA podría ser de neutral a negativa para ISA. Aunque Ecopetrol tiene la misma calificación que Colombia, un cambio en el gobierno corporativo de ISA o en sus estrategias de negocios o financiera podría imponer presiones a la baja para la compañía, particularmente en el evento de incremento en los dividendos. El caso base de Fitch asume que ISA mantendrá su independencia operacional y las prácticas de distribución de dividendos, las cuales históricamente han sido de aproximadamente 50% de su utilidad neta.

Actualmente, ISA se califica de manera independiente, dado el vínculo relativamente moderado con el Gobierno colombiano y la importancia estratégica moderada para el país que proviene de del tamaño de la compañía y las amplias operaciones en el extranjero. Si la transacción propuesta se materializa, el enfoque de Fitch para calificar a ISA cambiaría de una entidad relacionada con el gobierno (ERG) a un vínculo matriz y subsidiaria con Ecopetrol, ya que Fitch generalmente no aplica su metodología ERG cuando califica subsidiarias de entidades gubernamentales.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de ISA se compara positivamente con el perfil crediticio de sus pares en la región, tales como Transelec S.A. (BBB/Estable), Consorcio Transmantaro S.A. (CTM: BBB/Estable), Empresa de Transmision Electrica, S.A. (ETESA: BBB-/Negativa), Alupar Inwestimento S.A. (IDR en Moneda extranjera: BB; IDR en Moneda local: BBB-/Negativa), y Transmissora Alianza de Energia Eletrica S.A. (Taesa; IDR en Moneda extranjera: BB; IDR en Moneda local: BBB-/Negativa). Todas estas compañías se benefician de un perfil de riesgo de negocio bajo y generaciones de flujo de efectivo predecibles. ISA tiene una calificación de un nivel superior a Transelec y a CTM dada la gran escala de operaciones geográficamente diversificadas en el

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



negocio de transmisión eléctrica y concesiones viales, que en conjunto representan alrededor del 97.7% de su generación de EBITDA, así como su estructura de capital más conservadora.

En comparación con ETESA, Taesa y Alupar, la calificación más alta de ISA resulta principalmente de los países desde donde se generan ingresos. La mayoría de las operaciones de ISA se desarrolla en países calificados 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 del techo país de Brasil (BB). Las calificaciones de ETESA reflejan sus fuertes lazos con el gobierno panameño y su vinculación con el soberano (BBB-/Perspectiva Negativa).

ISA también se encuentra bien posicionada entre los pares nacionales que participan en el negocio de transmisión eléctrica, como Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB; BBB/AAA(col)/Estable) y Empresas Publicas de Medellín E.S.P. (EPM; BBB-/AAA(col)/Observación de Calificación Negativa). En conjunto, 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, no dependen 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, mientras que la Observación de Calificación Negativa de EPM refleja la incertidumbre asociada al 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 2021 a 2024 incorporan los proyectos que ya han sido adjudicados;
- Cambios en la remuneración regulatoria del negocio de transmisión de energía en Colombia con efecto neutral;
- 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 empresa y sus subsidiarias;
- Distribución de dividendos equivalente a 50% de la utilidad neta del año anterior.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

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



- Aunque una acción de calificación positiva es poco probable a corto y medio plazo, dadas las expectativas de la métrica crediticia de la empresa y su estrategia de crecimiento, se puede considerar una acción de calificación positiva sobre las calificaciones de Colombia y un apalancamiento total consolidado inferior a 2,5x.

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 la empresa;

- Un cambio en la estrategia comercial y financiera de la empresa, especialmente en lo que respecta a las prácticas de distribución de dividendos, así como cambios en las prácticas de gobierno corporativo;

- Una acción negativa sobre la calificación de Colombia podría impactar las calificaciones de ISA.

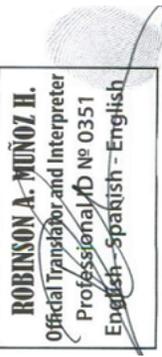
### ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones crediticias internacional de los 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, FCO fuerte y predecible, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros locales e internacionales. Al cierre de 2020, ISA reportó aproximadamente COP 3,8 billones de saldo de efectivo para atender COP 1,3 billones de deuda de corto plazo. Al nivel del holding, la caja cerró en COP 542 miles millones y la deuda de corto plazo era de COP 151 mil millones.

El perfil de vencimiento de la deuda de ISA es manejable, ya que su programa de amortización de deudas a largo plazo está distribuido hasta el año 2050. A nivel del holding, los vencimientos de deuda de 2021 están constituidos por COP 132 mil millones en créditos bancarios y COP 19 mil millones en emisiones de bonos, lo cual es manejable para ISA. A nivel consolidado, ISA continuará registrando FFL negativo durante 2021 a 2022, dadas las inversiones de capital



Translation date/fecha de traducción: 28/04/2021  
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.

previstas por alrededor de COP 9,1 billones en proyectos adjudicados. Fitch espera que los vencimientos de deuda consolidada sean refinanciados.

### RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

El EBITDA fue ajustado por el componente de caja de los ingresos por RBSE.

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

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

### CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN CREDITICIA A OTRAS CALIFICACIONES

La Perspectiva Negativa refleja el vínculo de las calificaciones de ISA con la República de Colombia, que posee el 51,4% de la compañía. La calificación soberana de Colombia es 'BBB-' con perspectiva negativa. Fitch considera que el perfil empresarial y financiero de ISA es lo suficientemente sólido como para ser calificado dos niveles (*notches*) por encima de la calificación de Colombia, su matriz. Una acción de calificación negativa sobre la calificación soberana afectaría las calificaciones de ISA para mantener el diferencial de dos niveles con su matriz.

### CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. 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](http://www.fitchratings.com/esg)

### ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD	CALIFICACIÓN		PREVIO
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P	LT	BBB + Afirmada	BBB+
	IDR		
	LC LT	BBB + Afirmada	BBB+
	IDR		
Senior no garantizado	Natl LT	AAA(col) Afirmada	AAA(col)
Senior no garantizado	Natl ST	F1+(col) Afirmada	F1+(col)

### VER DETALLES ADICIONALES DE CALIFICACIÓN

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### CRITERIOS APLICABLES

- Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 30 Sep 2020)

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



- Corporate Rating Criteria (pub. 21 Dec 2020) (including rating assumption sensitivity)
- National Scale Rating Criteria (pub. 22 Dec 2020)
- Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria (pub. 08 Jan 2021)

## MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a los criterios que describen los modelos.

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

## DIVULGACIONES ADICIONALES

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

## ESTADO DE RESPALDO

Interconexion Electrica S.A. E.S.P. EU Endorsed, UK 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, LAS SIGUIENTES

## LEER MÁS

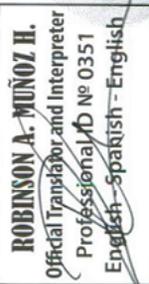
## COPYRIGHT

Copyright © 2021 by Fitch Ratings, Inc., 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 asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes

## 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 de indicará.



Translation date/fecha de traducción: 28/04/2021

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).

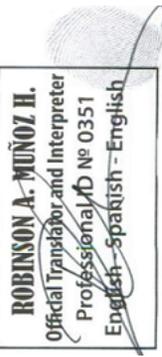
I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached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

## POLÍTICA DE RESPALDO

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son aprobadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK, respectivamente, para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre la aprobación en EU y UK se encuentra en la página Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de aprobación regulatoria de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.

Translation date/fecha de traducción: 28/04/2021

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.**