

INFRAESTRUCTURA Y FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

OPINIÓN CREDITICIA

19 de julio de 2021

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Actualización anual de análisis crediticio

Actualización

✓ Califique esta búsqueda

CALIFICACIONES

Interconexión Eléctrica 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 la fecha de publicación.

Resumen

El perfil crediticio de Interconexión Eléctrica 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 negativo), Brasil (Ba2 estable), Chile (A1 negativo) y Perú (A3 negativo). 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 por riesgos relacionados con el soberano. Adicionalmente, la perspectiva crediticia refleja su composición accionaria y sus vínculos con el Gobierno de Colombia (Baa2 estable) como su accionista mayoritario.

La compañía continúa ejecutando un ciclo de inversión importante, muy por encima de los niveles históricos. Esperamos que la deuda consolidada alcance un máximo de alrededor de COP 22-23 billones en los próximos 12-18 meses de un saldo promedio de COP 16 billones en 2015-20. Además, es probable que el flujo de efectivo aumente como consecuencia de las nuevas operaciones, y se espera que los fondos provenientes de operaciones (FFO)/deuda neta se mantengan aproximadamente entre 20% y 25% en el periodo.

Contactos

Fernando Flores +52.55.1555.5317
Analista Adjunto

marcelo.flores@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Vicepresidente y Gerente SCO
cristiane.spercel@moodys.com

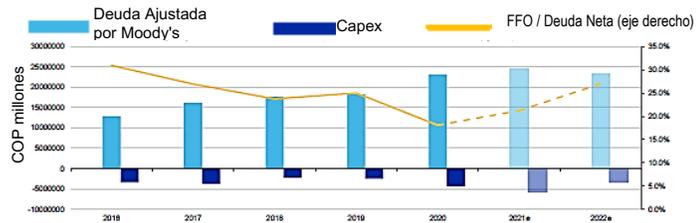
Aneliza Crnugelj +55.11.3043.6063
Vicepresidente Adjunta y
Analista
aneliza.crnugelj@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Américas 1-212-553-1653
Asia Pacífico 852-3551-3077
Japón 81-3-5408-4100
EMEA 44-20-772-5454

Gráfico 1

Métricas crediticias clave para permanecer dentro de los límites históricos



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

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

Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021



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

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Fortalezas crediticias

- » Perfil geográfico diversificado donde la mayor parte del flujo de efectivo proviene del negocio de transmisión, el cual es muy estable.
- » Estructura de capital ligeramente apalancada.
- » Fuertes cuotas de mercado en sectores estratégicos esenciales para las economías donde opera ISA.

Desafíos crediticios

- » Programa de inversiones significativas de capital que expone a la compañía a riesgos de demoras y sobrecostos típicos de los proyectos en construcción.
- » Incertidumbre potencial relacionada con la remuneración de las líneas de transmisión en Colombia y Brasil.
- » Apetito de crecimiento y actividad de M&A que podría presionar el apalancamiento.

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 el 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 del 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. La percepción de un apoyo reducido por parte del accionista, la expansión de los negocios o el deterioro sostenible en el perfil de liquidez podrían ejercer una presión a la baja de la calificación de ISA. La presión de calificación negativa también podría resultar de un plan de inversión de capital más agresivo, o si la compañía enfrenta demoras o sobrecostos importantes que retrasen significativamente o afecten la recuperación de sus métricas crediticias clave mientras se mantienen las distribuciones de dividendos. 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)

COP millones	2016	2017	2018	2019	2020
Cobertura de Interés FFO	5.0x	5.6x	5.3x	5.1x	4.1x
Deuda Neta / Activos Fijos	39%	45%	48%	46%	51%
FFO / Deuda Neta	31.0%	27.0%	23.7%	25.0%	18.1%
RCF / Deuda Neta	27.3%	21.1%	12.2%	17.6%	11.6%

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

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 emisor/entidad en www.moody.com para acceder a la información más actualizada de acción de calificación crediticia e historia crediticia.

2 19 de julio de 2021

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

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



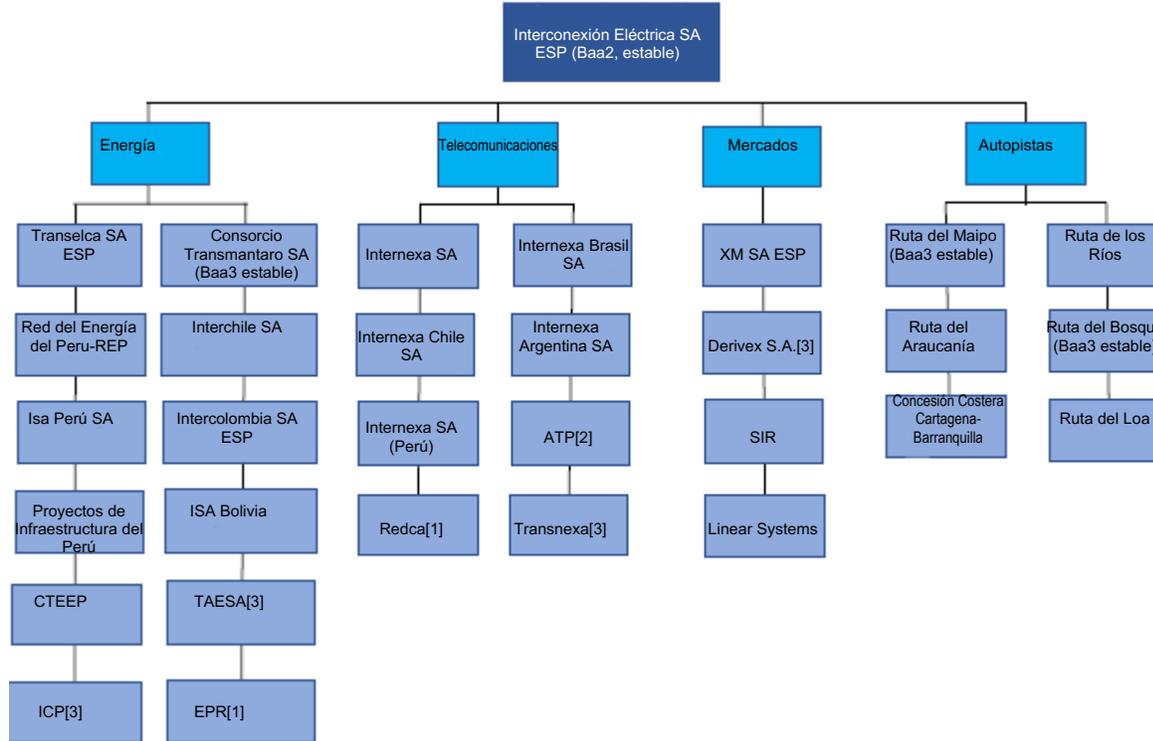
MOODY'S INVESTORS SERVICE FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Perfil

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es una compañía matriz operativa con negocios 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

Intervial 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 Públicas de Medellín E.S.P. (8.82%, Baa3 negativo). El restante 39.77% es de propiedad pública incluyendo inversionistas institucionales (25.69%). Al igual que 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.

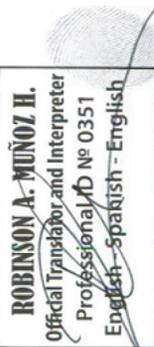
Consideraciones crediticias detalladas

Cambio potencial en composición accionaria que afecta nuestros supuestos de apoyo

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 negativo, y (4) la calidad crediticia intrínseca de ISA, medida por su evaluación crediticia de referencia (bca) de baa2.

3 19 de julio de 2021

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización anual 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

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

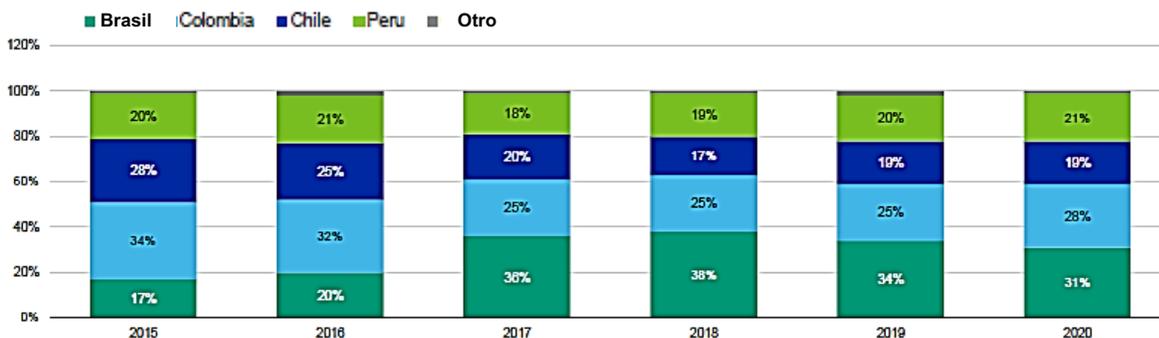
El 27 de enero de 2021, Ecopetrol S.A. (Ecopetrol, Baa3 estable) anunció que hizo una oferta formal para adquirir la participación del Gobierno de Colombia (Baa2 negativo) en Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA, Baa2 estable) correspondiente al 51.4%. Si la transacción se cierra, la calidad crediticia inferior del nuevo accionista controlador y el menor interés accionario indirecto del Gobierno podrían implicar un menor supuesto de apoyo extraordinario de acuerdo con nuestro JDA. No obstante, el impacto crediticio en la calificación de ISA dependería de la estrategia de negocios a largo plazo y de la nueva estructura de gobierno corporativo del nuevo accionista controlador.

La diversificación geográfica favorece el crédito; las operaciones colombianas tienen mayor calidad crediticia mientras que Brasil adquiere más importancia en perspectiva consolidada

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 2020. Esperamos que la participación de las operaciones colombianas se mantenga relativamente estable en adelante. Vemos que la calidad crediticia de la compañía está de alguna manera ligada a los riesgos de tipo soberano de los países donde opera.

El aumento de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile también ha reducido la contribución general del EBITDA del negocio de autopistas de 28% en 2015 a aproximadamente 20% en 2020. El negocio de autopistas se ha concentrado históricamente en Chile, con una expansión reciente en Colombia en el programa de concesiones de autopistas de cuarta generación (4G).

Gráfico 4
Brasil representó un promedio de 34% de EBITDA en los últimos tres años



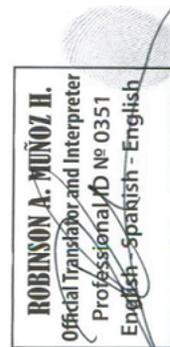
[1] El EBITDA se ajusta para elementos no recurrentes como la Red Básica del Sistema Existente (RSBE) en Brasil
Fuente: ISA

La diversificación es generalmente positiva, pero la perspectiva general es que las operaciones colombianas tienen 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 de alguna manera a la calificación soberana de Brasil. El perfil crediticio de la compañía peruana de transmisión [Consortio Transmataro S.A.](#) (Baa3 estable) está restringido 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 y en conseguir eficiencias en 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 de autopistas en los mercados de Colombia y Perú, de los cuales ISA controlará al menos el 51%.



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

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 general de transmisión en el país. El perfil de negocios de la compañía se ve reforzado por la muy alta confiabilidad de su infraestructura, que presenta índices de disponibilidad de 99,8%, lo cual es muy positivo para el perfil de ingresos de sus contratos basado en la disponibilidad. Los activos de la compañía se mantienen a perpetuidad y las tarifas están sujetas a revisiones periódicas.

El portafolio de líneas de transmisión colombianas se maneja mediante un acuerdo de gestión contractual con Intercolombia, subsidiaria de la empresa. Con el objetivo de separar las operaciones colombianas de transmisión 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 de red, 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

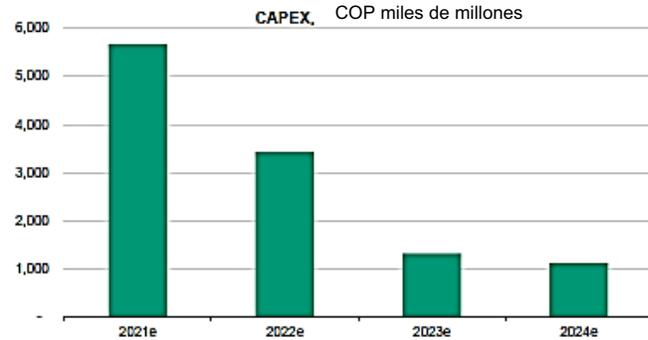
Seguimos observando el marco y entorno regulatorio en Colombia como positivo para el crédito a nivel general. Sin embargo, han existido algunas demoras en el proceso de revisión de tarifas por parte de la entidad reguladora (Comisión de Regulación de Energía y Gas - CREG), en particular debido al potencial de cambios metodológicos. También, en Brasil, en abril de 2021, la entidad reguladora ANEEL aprobó la reestructuración de pagos RBSE (Red Básica del Sistema Existente), relacionados con la indemnización de las compañías de transmisión con contratos renovados en 2013. El objetivo de la decisión de ANEEL era reducir la presión por tarifas derivadas de los efectos de la pandemia del coronavirus y los pagos de indemnización ahora se harán en ocho años (en lugar de cinco) y serán menores en los ciclos 2021/2022 y 2022/2023. Sin embargo, el valor presente neto de la operación se mantendrá dado el WACC (coste medio ponderado de capital) más alto.

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

La compañía está realizando un programa importante de inversión de capital por un monto aproximado de COP 9 billones en los próximos 12-18 meses. Aproximadamente el 75%-80% de las inversiones están destinadas a la transmisión de energía, mientras que aproximadamente 25-20% se destina al negocio de las autopistas. La mayor parte de la inversión está localizada en Brasil (33%), seguida por Chile (19%), Colombia (27%) y Perú (21%). Como resultado del programa de inversión de capital, esperamos que la generación de flujo de efectivo de la compañía permanezca negativa.

Gráfico 5

Inversión de capital para forzar el flujo de efectivo disponible a mediano plazo...

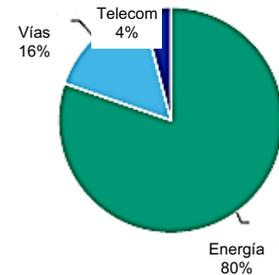


Fuente: ISA, Moody's Investors Service

Gráfico 6

pero enfocada en negocios con flujos de efectivo predecibles

Desglose por negocio: inversión de capital para 2021-2025



Fuente: ISA

Métricas crediticias clave para seguir relativamente estable

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 aumenten a medida que los proyectos en construcción comienzan a operar. Además, la devaluación continua de las divisas latinoamericanas comparadas con el dólar estadounidense también afectan la deuda, ya que 38% de la deuda consolidada está denominada en dólares estadounidenses.

En marzo de 2021, ISA reportó una deuda total consolidada de COP 24 billones, comparada con 22.7 billones en diciembre de 2020. El aumento real de la deuda representó solamente COP 300 mil millones de la variación, mientras que el resto estuvo relacionado con la devaluación monetaria. No obstante, también consideramos en nuestro análisis que aproximadamente 20% de los ingresos colombianos y 15% de los ingresos chilenos están denominados en dólares estadounidenses, lo que debería compensar en parte el impacto de la devaluación monetaria sobre la deuda y el interés.

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

Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021



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

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Esperamos que la FFO/deuda neta se mantenga entre 20% y 25% en los próximos 12-18 meses, a medida que continúan aumentando las operaciones más nuevas al mismo tiempo que la cobertura de interés promedia 5.0x. El plan significativo de expansión continuará forzando el apalancamiento en el periodo y las nuevas inversiones y adquisiciones podrían debilitar la calidad crediticia de la compañía.

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 de terminación y las licencias ambientales pueden eventualmente demorar la terminación de los proyectos o causar sobrecostos. Sin embargo, ISA ha podido gestionar esto de manera adecuada.

Consideraciones sociales

La rápida y amplia propagación del brote de coronavirus, el deterioro de la perspectiva económica mundial, la caída de los precios del petróleo y la reducción del precio de los activos están 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 dentro de nuestro marco ESG, dadas las implicaciones relevantes para la salud y la seguridad pública. Sin embargo, consideramos que los flujos de efectivo de ISA tienen baja exposición a los riesgos relacionados con el coronavirus en su negocio de transmisión, dada la naturaleza esencial del servicio y la fuente de ingresos basada en la disponibilidad. Mientras que el negocio de autopistas conlleva un riesgo de volumen, la compañía se beneficia de la amplia liquidez para superar el ciclo negativo.

Consideraciones de gobierno

ISA ha mostrado un buen historial de mantener políticas financieras conservadoras, presentar métricas de apalancamiento que son muy sólidas para compañías que operan en el negocio de la transmisión. La alta gerencia de la compañía tiene una amplia experiencia en el sector. ISA cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia y casi 40% de sus acciones están mantenidas públicamente y 78% de su Junta Directiva está representada por miembros independientes.

Análisis de liquidez

ISA tiene un perfil de liquidez adecuado. En marzo de 2020, ISA reportó una posición en efectivo consolidada de COP 3,4 billones frente a COP 1,5 billones de deuda con vencimiento en los siguientes 12 meses. A nivel de ISA matriz, la compañía reportó un efectivo disponible de COP 618 mil millones frente a COP 4,7 billones con vencimientos a corto plazo. Sobre una base consolidada, el perfil de vencimientos de ISA es manejable, con un plazo promedio de alrededor de ocho años.

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 2020, alrededor de 38% de la deuda consolidada de ISA estaba denominada en dólares estadounidenses, respaldada 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 16% del total, mientras que el EBITDA derivado de Brasil representa una participación del 31% del total. Sobre una base consolidada, ISA no posee coberturas financieras significativas.

6 19 de julio de 2021

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

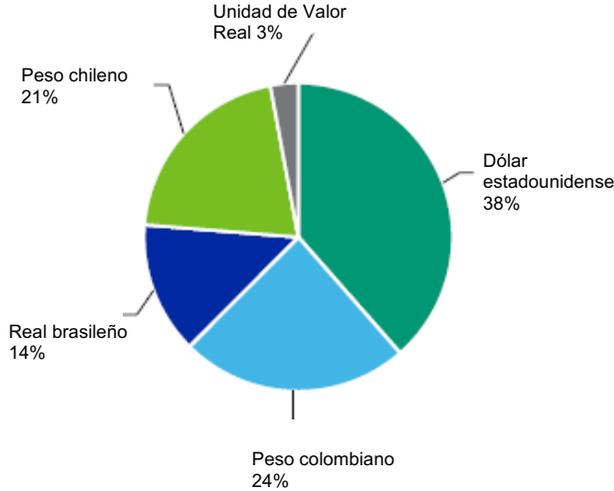


ROBINSON A. MUÑOZ H.
Official Translator and Interpreter
Professional I.D. No. 0351
English - Spanish - English



MOODY'S INVESTORS SERVICE FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Gráfico 7
Porcentaje de deuda consolidada por divisa, a diciembre de 2020



Fuente: ISA

7 19 de julio de 2021 Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización anual de análisis crediticio

Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021

Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



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

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

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Metodología de calificación y factores de puntuación

Evaluamos el BCA de ISA principalmente en relación con nuestra metodología de calificación para Redes Eléctricas y de Gas Reguladas, publicada en marzo de 2017. Como se ilustra en la tabla siguiente, las clasificaciones actuales y proyectadas indicadas 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 relacionados con el soberano, un elemento que se aborda por fuera de la puntuación

Gráfico 8

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

Redes Industriales Eléctricas y de Gas Reguladas [1][2]	Año fiscal actual 31/12/2020		Perspectiva de Moody's para los próximos 12-18 meses al 17/06/2021 [3]	
	Nivel	Puntuación	Nivel	Puntuación
Factor 1: Entorno Regulatorio y Propiedad de Activos (40%)				
a) Estabilidad y Previsibilidad del Régimen Regulatorio	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Control 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%)				
Escala y Complejidad del Programa de Capital (10%)	Ba	Ba	Ba	Ba
Factor 3: Política Financiera (10%)				
a) Política Financiera	Baa	Baa	Baa	Baa
Factor 4: Apalancamiento y Cobertura (40%)				
a) Cobertura de Interés FFO (promedio 3 años)	4.8x	A	5.0x	A
b) Deuda Neta / Activos Fijos (promedio 3 años) (o RAB)	48.1%	A	49.0%	A
c) FFO / Deuda Neta	22.0%	A	24.0%	A
d) RCF / Deuda Neta (promedio 3 años)	13.6%	Baa	16%	A
Resultado Indicado				
Resultado indicado por sistema de puntuación, Factores de Red 1-4		Baa1		Baa1
Mejora de Calificación		-		-
a) Resultado indicado por sistema de puntuación		Baa1		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 Ajustes Estándar Globales de Moody para Corporaciones no Financieras

[2] Al 31/12/2020

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

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Novedades

Ruta del Maule, como compañía concesionaria bajo el Grupo ISA Intervial, dio por terminado su contrato de concesión el 31 de marzo de 2021, dado que el ingreso total garantizado y el período de tiempo establecido para cubrir los proyectos adicionales acordados con el MOP se cumplieron. El monto pendiente se había pagado en el segundo semestre de 2018, la reversión del contrato con el MOP se llevo a cabo por completo y ahora se lleva a cabo un procedimiento de cierre legal, corporativo y tributario, lo que es normal para cualquier compañía limitada en proceso de cierre.

8 19 de julio de 2021

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

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



Anexo

Gráfico 10
Deuda ajustada por Moody's [1]
COP millones

	2016	2017	2018	2019	2020
Según Deuda Reportada	12,471,425	15,689,028	17,190,586	17,983,842	22,696,039
Ajuste de Pensiones	218,682	225,041	222,473	227,847	488,508
Ajuste de Arrendamiento Operativo	172,516	203,760	226,036	-	-
Deuda Ajustada por Moody's	12,862,623	16,117,829	17,639,095	18,211,689	23,184,547

[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 19 de julio de 2021

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

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



Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021
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.

MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

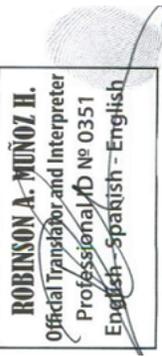
Calificaciones

Gráfico 11	
Categoría	Calificación de Moody's
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	
Perspectiva	Estable
Calificación del Emisor	Baa2
MATRIZ: GOBIERNO DE COLOMBIA	
Perspectiva	Negativa
Calificación del Emisor	Baa2
Senior no garantizado	Baa2
Calificación del Emisor a Corto Plazo	P-2
ATP TOWER HOLDINGS, LLC	
Perspectiva	Estable
Calificación de Familia Corporativa	Ba3
Bonos Garantizados Prioritarios Bkd	Ba3
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 19 de julio de 2021

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



Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021

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).

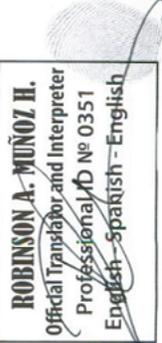
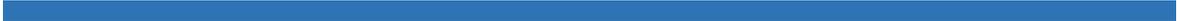
I, Robinson A. Muñoz H., Official Translator with Professional I.D. No. 0351, granted by Universidad Nacional de Colombia on August 10, 2012, hereby certify that I have translated the above document. I further certify, to the best of my knowledge, that this is a true and accurate translation of the attached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

MOODY'S INVESTORS SERVICE

INFRASTRUCTURE AND PROJECT FINANCE

SERVICIO AL CLIENTE

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



Translation date/fecha de traducción: 30/07/2021

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.