MOODY'S INVESTORS SERVICE

CREDIT OPINION
4 March 2024

Actualización

Comparta sus comentarios

CALIFICACIONES

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

Domicile	Colombia
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la sección de calificaciones al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709
VP-Sr Credit Officer
adrianjavier.garza@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Senior Vice President/Manager
cristiane.spercel@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Actualización del análisis crediticio

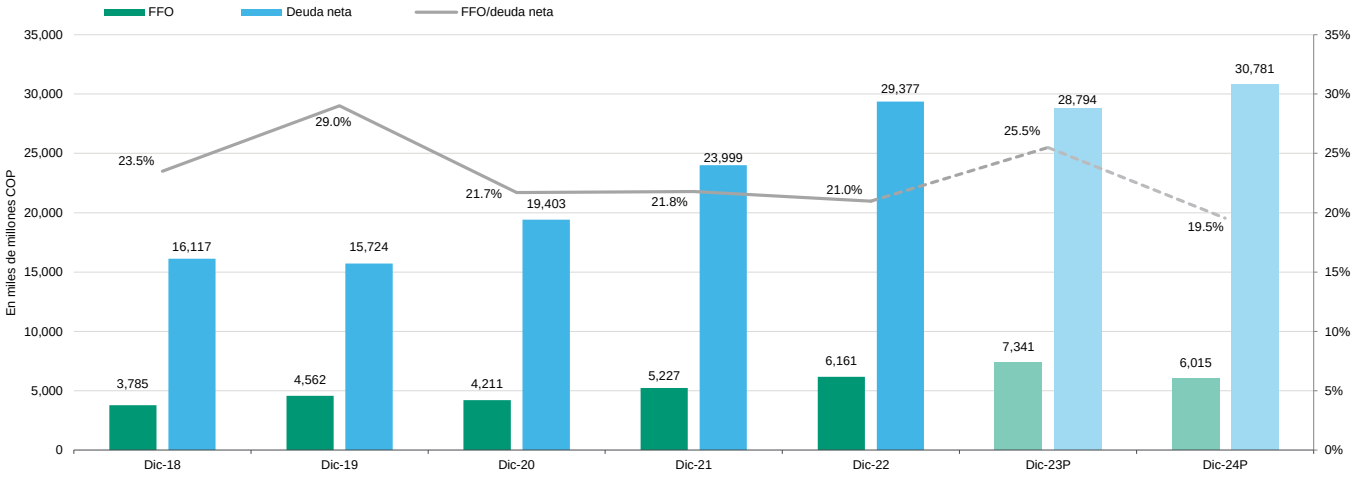
Resumen

El perfil crediticio de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) refleja su posición como una de las compañías de transmisión más grandes de América Latina, con operaciones diversificadas a través de sus subsidiarias en Colombia (Gobierno de Colombia, Baa2 estable), Brasil (Gobierno de Brasil, Ba2 estable), Chile (Gobierno de Chile, A2 estable) y Perú (Gobierno de Perú, Baa1 negativa), las cuales están expuestas a diferentes regímenes regulatorios. La compañía también tiene participación en los negocios de autopistas de peaje y telecomunicaciones. Además, las calificaciones reflejan el apalancamiento relativamente bajo de ISA, a pesar de su importante programa de inversiones fuera de Colombia, con indicadores proyectados que son acordes a las calificaciones asignadas (Figura 1). La visión crediticia también refleja la participación de Ecopetrol S.A. (Baa3 negativa) del 51.4% en ISA y los vínculos con el Gobierno de Colombia.

Las calificaciones Baa2 de ISA reflejan la aplicación de nuestro análisis de incumplimiento conjunto (JDA, por sus siglas en inglés) para emisores relacionados con el gobierno, que considera los siguientes factores: una evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de baa2; las calificaciones Baa2 del gobierno colombiano como proveedor de apoyo de ISA; nuestro supuesto de un apoyo implícito moderado por parte del gobierno en caso de estrés financiero; y una dependencia moderada entre ISA y el gobierno. Estos supuestos reflejan la naturaleza estratégica y esencial de los servicios de transmisión proporcionados en Colombia, el control del gobierno y la influencia en la dirección de la empresa.

Este reporte es una traducción del original titulado Interconexion Electrica S.A. E.S.P.:Update to credit analysis publicado el 27 febrero 2024.

Figura 1
Los indicadores crediticios mantendrán su solidez, pese a un mayor apalancamiento por las inversiones de capital.



Fuente: Moody's Financial Metrics™

Fortalezas crediticias

» Perfil geográfico diversificado, y la mayor parte del flujo de efectivo deriva del negocio de transmisión muy estable

» Fuerte participación de mercado en sectores estratégicos esenciales para las economías en las que opera

Debilidades crediticias

» Amplio programa de inversiones de capital, que expone a la empresa a riesgos de retrasos y sobrecostos, los cuales son típicos de los proyectos en construcción

» Incertidumbre en torno a la remuneración de las líneas de transmisión en Colombia y Brasil

» Apetito por el crecimiento, y fusiones y adquisiciones que podrían aumentar el apalancamiento

Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación refleja nuestra expectativa de que la empresa gestionará con prudencia su programa de inversiones de capital y la distribución de dividendos, de modo que la cobertura de intereses y el índice de fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés)/deuda neta se mantengan en torno a 4.0x y 20%, respectivamente, en los próximos 12 a 18 meses.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Las calificaciones de ISA podrían modificarse al alza en caso de una diversificación continua o mayor presencia en países con calificaciones altas. Un aumento de las calificaciones requeriría evidencia clara de un menor apalancamiento, de modo que los indicadores a futuro superen los siguientes umbrales de forma sostenida:

» Cobertura de intereses >6.0x

» FFO/deuda neta >30%

Factores que podrían generar una baja de la calificación

La presión a la baja sobre las calificaciones podría deberse a nuestra evaluación de un mayor riesgo en la cartera de negocios de ISA, como un deterioro de la calidad crediticia de los países en los que ISA mantiene importantes operaciones o la percepción de un menor

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en https://ratings.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

apoyo de sus regímenes regulatorios. Un plan más agresivo de inversiones de capital también sería negativo desde el punto de vista crediticio, al igual que cualquier retraso o sobrecosto significativo que posponga u obstaculice la recuperación de sus principales indicadores crediticios. Cuantitativamente, las calificaciones de ISA podrían rebajarse si se mantienen constante por debajo de los siguientes umbrales:

» FFO/deuda neta <15%

» Cobertura de intereses <3.0x

» Flujo de efectivo acumulado (RCF, por sus siglas en inglés)/deuda neta <4%

Indicadores clave

Figura 2
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (consolidado)

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	LTM Sep-23
Cobertura de intereses FFO	5.3x	5.8x	4.7x	4.0x	4.1x	5.3x
Deuda neta/activos fijos	48.0%	45.5%	47.1%	52.2%	49.9%	50.9%
FFO/deuda neta	23.5%	29.0%	21.7%	21.8%	21.0%	26.7%
RCF/deuda neta	11.9%	21.6%	15.2%	9.1%	17.6%	19.5%

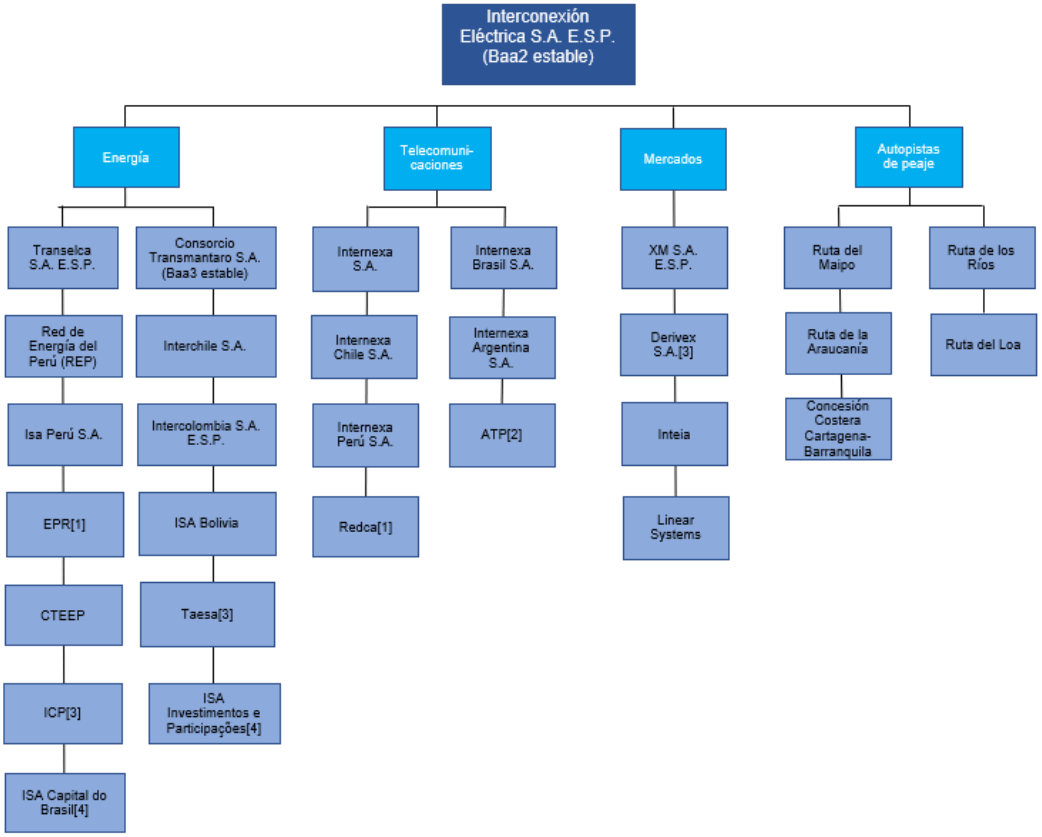
Todos los índices se basan en datos financieros ajustados e incorporan los ajustes estándares globales de Moody's para entidades no financieras.
Fuente: Moody's Financial Metrics™

Perfil

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. es una sociedad controladora operativa con negocios en los sectores de transmisión eléctrica, autopistas de peaje, telecomunicaciones y gestión de sistemas. La empresa tiene su sede en Colombia, con participaciones directas e indirectas en una cartera de subsidiarias ubicadas en Colombia, Brasil, Chile, Perú, Bolivia (Caa1 negativa) y Argentina (Ca estable). En los 12 meses finalizados en septiembre de 2023, la empresa registró ventas netas por COP14.4 billones de acuerdo con nuestros ajustes estándares.

ISA es una empresa de servicios públicos mixta con accionistas públicos y privados. Ecopetrol S.A. es el accionista mayoritario de ISA con un 51.4% del capital social, seguido de Empresas Públicas de Medellín E.S.P (Baa3 estable) con una participación del 8.8%, inversionistas institucionales locales con una participación del 26.9%, personas físicas con una participación del 3% y fondos de inversión extranjeros con una participación del 9.8%. El Gobierno de Colombia tiene una participación en Ecopetrol de aproximadamente el 88%, lo que se traduce en una propiedad indirecta de ISA cercana al 45%.

Figura 3
Estructura organizativa de ISA



[1] Inversiones en instrumentos financieros: Empresa Propietaria de la Red (EPR) y Red Centroamericana de Telecomunicaciones (Redca)
[2] Inversiones en empresas asociadas o con influencia significativa: Andean Telecom Partners (ATP)
[3] Inversiones con control conjunto: Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá (ICP), Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa) y Derivex
[4] Vehículos de inversión
Fuente: *Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.*

Consideraciones crediticias detalladas

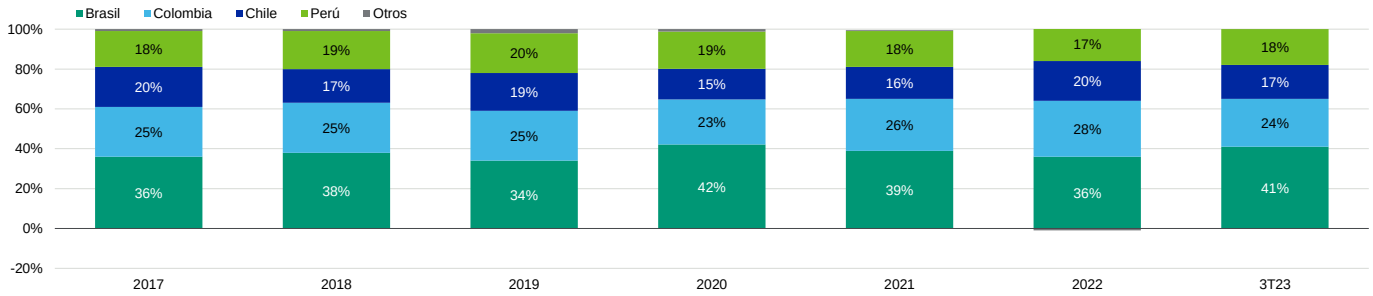
La diversificación geográfica es positiva desde el punto de vista crediticio; las operaciones en Colombia tienen una mayor calidad crediticia, mientras que Brasil influye sobre la visión consolidada

El perfil crediticio de ISA se beneficia de la diversificación geográfica de sus operaciones en cuatro países con distintos regímenes regulatorios. En los últimos cinco años, como resultado de su amplio ciclo de inversiones, las operaciones en Brasil llegaron a cubrir el 41% del ebitda consolidado a septiembre de 2023, mientras que la contribución de las operaciones colombianas disminuyó al 24%, desde el 34% en 2015 (ver la Figura 4). Sin embargo, al tener en cuenta la participación efectiva (solo el porcentaje de ebitda que corresponde a la participación real) en las subsidiarias, el ebitda representó el 26% y el 33% para Brasil y Colombia a septiembre de 2023, respectivamente. Esperamos que la participación efectiva de las operaciones en Brasil continúe creciendo gracias a las inversiones en ese país, aunque la composición del ebitda no cambiará significativamente. La calidad crediticia de la empresa está vinculada de alguna manera a los riesgos soberanos de los países en los que opera.

El negocio de las autopistas de peaje se ha concentrado históricamente en Chile, pero en el último tiempo se ha expandido en Colombia a través del programa de concesiones de autopistas de peaje de cuarta generación (4G) y en Panamá a través de ISA Intervial Chile. No obstante, el aumento de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile ha superado al de las autopistas de peaje. Como resultado, esperamos que la contribución del negocio de autopistas de peaje al ebitda disminuya al 16% en 2023 desde el 28% de 2015.

Figura 4

Esperamos que el ebitda de ISA por país se mantenga estable en los próximos 12 a 18 meses.



Fuente: información de la compañía y Moody's Investors Service

La diversificación suele ser positiva, pero consideramos que las operaciones en Perú y Chile tienen la más alta calidad crediticia. La calidad crediticia de las operaciones en Brasil, gestionadas a través de la Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (ISA CTEEP), se considera algo limitada al nivel de la calificación soberana de Brasil, a pesar de la estabilidad del negocio de transmisión en ese país. El perfil crediticio de la empresa de transmisión peruana Consorcio Transmantaro S.A. (Baa3 estable) es limitado por su apalancamiento.

La estrategia corporativa de ISA para 2030 apunta a expandir la presencia del grupo fuera de Colombia en países, regiones y negocios con marcos regulatorios constructivos. También se centra en mejorar la rentabilidad y alcanzar la eficiencia en sus negocios principales. La estrategia también incluye sinergias de adquisición dados los programas de inversiones significativas en Colombia, Brasil, Perú, Chile y Panamá, así como oportunidades de búsqueda de inversiones a través de sociedades (especialmente si ISA es la parte controladora).

Gran escala y presencia local líder respaldan el sólido perfil de negocios de Colombia

ISA es la empresa de transmisión eléctrica líder en Colombia, responsable de alrededor del 65% de la capacidad total de transmisión del país. Su perfil de negocios está respaldado por una muy alta dependencia de su infraestructura, con un historial de mantener las tasas de disponibilidad por encima del 99%, lo que es muy positivo para el perfil de ingresos basado en la disponibilidad de sus contratos. Los activos de la empresa se mantienen a perpetuidad, y las tarifas están sujetas a revisiones periódicas.

La empresa administra la cartera de líneas de transmisión en Colombia a través de un contrato de operación con su subsidiaria Intercolombia. Con el objetivo de separar las operaciones de transmisión de ISA en Colombia de otros negocios, la administración real de los activos de transmisión es asumida por su propia subsidiaria, y los activos siguen siendo propiedad de ISA como sociedad controladora operativa. El contrato 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 más margen, donde Intercolombia tiene un margen operativo sobre los costos incurridos, y el flujo de efectivo restante se asigna a ISA. Independientemente del hecho de que Intercolombia no tenga deuda financiera, el acuerdo contractual mitiga cualquier riesgo de subordinación estructural.

Actualización de los procesos de revisión regulatoria

En octubre de 2022, el ente regulador colombiano, la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), anunció cambios regulatorios para reducir las tarifas de electricidad, y las principales empresas tuvieron la oportunidad de revisar los cambios y dar su opinión. Las medidas de la CREG para reducir los precios de la energía para los consumidores finales hicieron que las empresas generadoras de energía bajaran los precios; las empresas de transmisión y distribución aplicaron el índice de precios al consumidor (IPC) —que era más bajo— en lugar del índice de precios del productor (IPP); y se cambió la indexación futura (hasta octubre de 2023) utilizando el más bajo de estos dos índices. El impacto en ISA fue una reducción del 2% de sus ingresos anuales consolidados. La nueva indexación de ingresos es acorde a las variaciones en la mayoría de los costos operativos de ISA, lo que reduce el impacto del descalce en la indexación. Para obtener más información, consultar el informe Regulatory changes are credit negative for Colombia's electricity sector, publicado el 7 de octubre de 2022. En octubre de 2023, se reanudó la indexación basada en el IPP, lo que se traducirá en mayores ingresos para ISA. Se espera que la CREG emita un nuevo régimen regulatorio para abordar la volatilidad de las tarifas en 2024. A principios de 2023, hubo un congelamiento de las tarifas de las autopistas de peaje colombianas, seguidas de un incremento en enero de 2024, y se espera que estén a la par de la inflación para fin de año. Si bien los contratos de concesión contemplan disposiciones que compensan a los concesionarios por estas situaciones, aún existe incertidumbre en torno al momento y la forma en que se

llevarán a cabo las compensaciones. Además, consideramos la exposición de las tarifas a la intervención política en medio del entorno inflacionario que atraviesa Colombia. No obstante, dada la diversificación de las operaciones de la empresa, consideramos que cualquier impacto será insignificante.

En 2024, está previsto que se lleve a cabo una revisión de las tarifas en los sectores y países en los que opera ISA. Las áreas más relevantes son:

» Colombia: una revisión de las tarifas de transmisión, que se espera que finalice en 2025 y se aplique en 2026 o 2027, tendrá un impacto en el 53% de los ingresos totales de transmisión en Colombia.

» Chile: una revisión de las tarifas de transmisión, que comenzó en 2022 y se aplicará en 2024, tendrá un impacto en el 10% de los ingresos totales de transmisión en Chile.

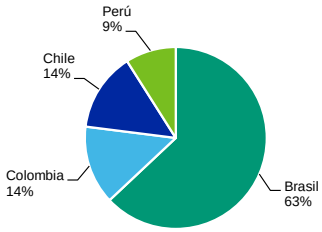
» Perú: ajuste anual de las tarifas de transmisión

» Brasil: revisión de las tarifas de transmisión, cuya aplicación entre 2023 y 2028 afectará al 85% de los ingresos de transmisión en Brasil.

El programa de inversiones aumentará el apalancamiento, aunque los indicadores se mantendrán sólidos

La empresa está llevando a cabo un importante programa de inversiones de capital de alrededor de USD7,900 millones para 2023-2030. De este monto, USD7,300 millones ya estaban comprometidos en agosto de 2023, y las principales inversiones se destinaron a Brasil (56% del total; ver la Figura 5). Sin embargo, ISA invierte principalmente en activos de transmisión de energía, que representan el 88% de las inversiones de capital proyectadas y se benefician de su generación previsible de flujo de efectivo. El negocio de las autopistas de peaje representa el 7%, mientras que las telecomunicaciones representan el 5% restante.

Figura 5
Inversiones de capital por país, proyectadas para 2023-2030



Fuente: información de la compañía y Moody's Investors Service

Los proyectos más recientes adjudicados a ISA son los siguientes:

» En agosto de 2023, la empresa obtuvo tres contratos de concesión (adjudicados mediante el mismo proceso de licitación) por un total de 242 kilómetros de líneas de transmisión en Perú a través de Proinversión, con un plazo de construcción de hasta 51 meses y una inversión de USD141.6 millones.

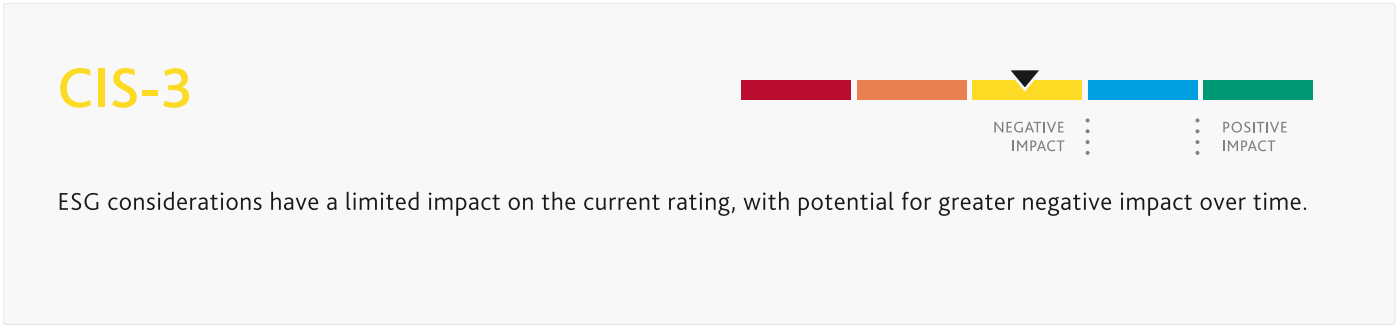
» En 2023, a través de su subsidiaria brasileña Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, ISA ganó tres de los siete proyectos de transmisión que licitó. Para obtener más información sobre la licitación, consultar el informe Brazil auctions nine electricity transmission projects, paving way for future auctions, publicado el 5 de julio de 2023.

Teniendo en cuenta estos proyectos, esperamos que el índice FFO/deuda neta de ISA sea del 20%-25% y que la cobertura de intereses sea de 3.7x-4.1x en 2023-2024, en consonancia con sus calificaciones crediticias. El importante plan de expansión seguirá ejerciendo presión sobre el apalancamiento durante este período, aunque consideramos que los ingresos y el flujo de efectivo aumentarán a medida que los proyectos comiencen sus operaciones. Esperamos que la deuda consolidada/EBITDA de ISA alcance un máximo de 4.2x en 2025 (en comparación con 4x en 2022).

Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio (CIS, por sus siglas en inglés) ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. es de CIS-3

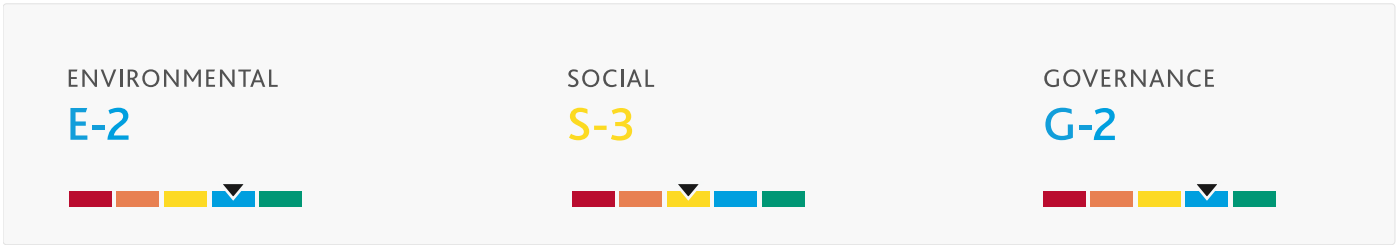
Figura 6
Puntuación del impacto crediticio ESG



Fuente: Moody's Investors Service

La puntuación del impacto crediticio ESG de ISA (**CIS-3**) indica que sus atributos ESG tienen un impacto limitado sobre la calificación actual, con una mayor posibilidad de tener un impacto negativo en el futuro a lo largo del tiempo. La puntuación refleja una exposición moderada a los riesgos sociales equilibrada por una exposición neutra a los riesgos ambientales y de gobierno corporativo.

Figura 7
Puntuaciones del perfil de emisor ESG



Fuente: Moody's Investors Service

Ambientales

La exposición de ISA a riesgos ambientales (puntuación del perfil de emisor **E-2**) se debe principalmente a su baja exposición a diversos subfactores, como el riesgo físico del cambio climático, la descarbonización y el capital natural. La puntuación es un reflejo de la diversificación geográfica de la empresa, contrarrestada por su concentración en el sector de transmisión eléctrica.

Sociales

La exposición de ISA a riesgos sociales (puntuación del perfil de emisor **S-3**) refleja su exposición a las tendencias demográficas y sociales que aumentan la preocupación pública sobre la asequibilidad de la electricidad, lo que podría conducir a una intervención política regulatoria adversa. Estos riesgos son compensados parcialmente por la baja exposición a relaciones con los clientes, el capital humano, la salud, la seguridad y los riesgos relacionados con la producción responsable.

Gobierno corporativo

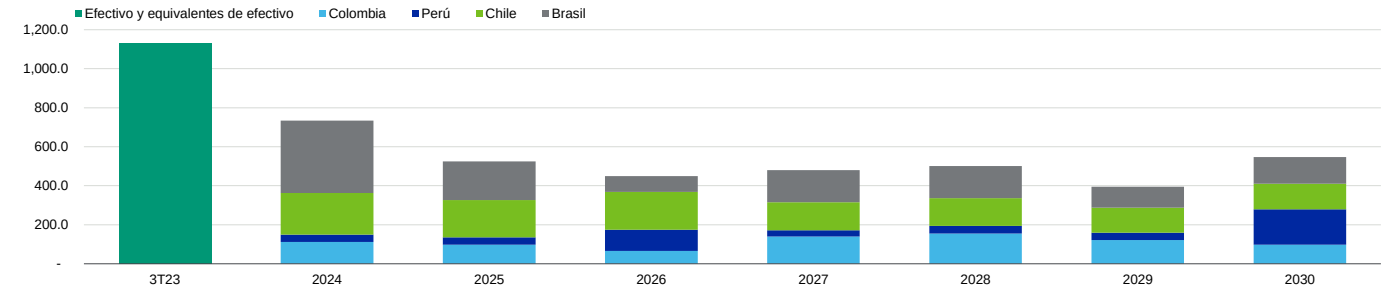
El riesgo de gobierno corporativo (puntuación del perfil de emisor **G-2**) está determinado por su exposición moderada a políticas y procedimientos, dada la alta concentración de la propiedad. Además, nuestra puntuación de gobierno corporativo considera que la exposición a riesgos de controles internos y al riesgo de estrategia financiera es baja debido a la exposición relativamente baja al apalancamiento y volumen.

Las puntuaciones del perfil de emisor y las puntuaciones del impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moodys.com. Haga clic aquí para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC, y vea la sección *ESG Scores* (Puntuaciones ESG) para conocer las últimas puntuaciones.

Análisis de liquidez

ISA tiene una liquidez adecuada. A septiembre de 2023, ISA registró una posición consolidada en efectivo de COP4.6 billones, suficiente para cubrir los vencimientos de deuda en 2024. Las calificaciones reflejan nuestro supuesto de que la compañía mantendrá un acceso confiable a los mercados nacionales e internacionales para refinanciar oportunamente sus próximos vencimientos de deuda si es necesario, y para mejorar su liquidez ante condiciones de mercado más difíciles.

Figura 8
Vencimientos de deuda en 2024-2030
En millones USD



Fuentes: información de la compañía y Moody's Investors Service

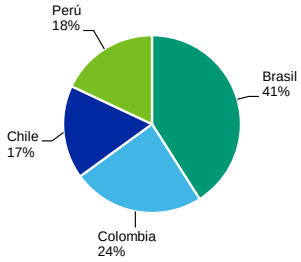
ISA tiene un historial de pago de dividendos relativamente altos. En 2023, ISA pagó dividendos extraordinarios además de las distribuciones ordinarias, que en total ascendieron al 88% de los ingresos netos de 2022. Esperamos que el pago de dividendos en los próximos dos o tres años represente alrededor del 70% de los ingresos netos consolidados.

Consideraciones estructurales

La política de riesgo cambiario de la administración busca minimizar la exposición a la volatilidad monetaria al tratar de contraer deuda en proporción al flujo de efectivo consolidado. Existe un descalce porque las subsidiarias subyacentes tienen diferentes perfiles de apalancamiento, que dependen mayormente de su posición dentro de su ciclo de inversiones de capital.

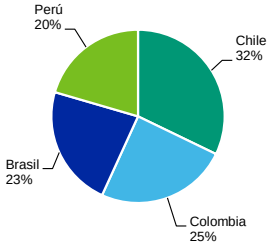
A septiembre de 2023, casi el 41% de la deuda consolidada de ISA estaba denominada en dólares estadounidenses, respaldada en gran medida por las concesiones de transmisión peruanas, que actualmente están más apalancadas que el perfil consolidado. Por otro lado, las operaciones en Brasil están menos apalancadas. En consecuencia, la deuda contraída en reales brasileños representó el 23% del total, mientras que el EBITDA derivado de las operaciones en Brasil representó el 41% del total en el tercer trimestre de 2023. Sobre una base consolidada, ISA no tiene coberturas financieras significativas, pero este riesgo cambiario está mitigado en cierta medida, ya que el 22% de los ingresos colombianos y el 15% de los ingresos chilenos están denominados en dólares estadounidenses. En términos de riesgo de tipo de interés, el 47% de la deuda de ISA es a tasa fija a septiembre de 2023, mientras que el resto está expuesto a una inflación elevada y tasas de interés altas.

Figura 9
Desglose del EBITDA por país
Al tercer trimestre de 2023



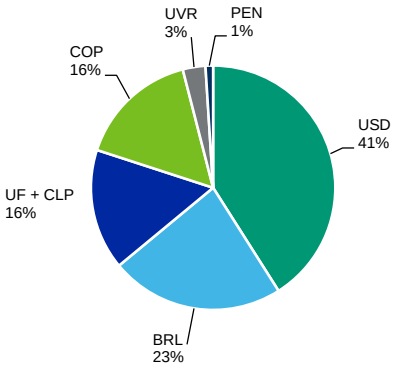
Fuentes: información de la compañía y Moody's Investors Service

Figura 10
Desglose de la deuda por país
Al tercer trimestre de 2023



Fuentes: información de la compañía y Moody's Investors Service

Figura 11
Desglose de la deuda por moneda
Al tercer trimestre de 2023



USD = dólar estadounidense, BRL = real brasileño, UF = unidad de fomento, CLP = peso chileno, COP = peso colombiano, UVR = unidad de valor real, PEN = sol peruano
Fuentes: información de la compañía y Moody's Investors Service

Metodología y tarjeta de puntuación (*scorecard*)

La metodología de calificación principal utilizada para evaluar la BCA de ISA es Regulated Electric and Gas Networks, publicada en abril de 2022. Como se muestra en la siguiente tabla, el resultado actual indicado en la tarjeta de puntuación es Baa1, un escalón por encima de las calificaciones asignadas. La diferencia refleja el riesgo asociado a las inversiones planificadas y la exposición al riesgo soberano. Las calificaciones Baa2 de ISA incorporan la probabilidad moderada de recibir apoyo del gobierno y supuestos de dependencia moderada, según nuestra metodología de calificación Emisores relacionados con el gobierno, publicada en enero de 2024.

Factores de calificación
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Redes reguladas de energía eléctrica y gas [1][2]	Actual LTM 30/9/2023		Visión prospectiva de Moody's a 12–18 meses Al 19/2/2024 [3]	
Factor 1: Entorno regulatorio y modelo de propiedad de activos (40%)	**Medida**	**Puntuación**	**Medida**	**Puntuación**
a) Estabilidad y predictibilidad 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 puntualidad)	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: Política financiera (10%)				
a) Política financiera	Baa	Baa	Baa	Baa
Factor 4: Apalancamiento y cobertura (40%)				
a) Cobertura de intereses FFO (promedio de tres años)	4.2x	A	4x	A
b) Deuda neta/activos fijos (promedio de tres años)	50.5%	A	49.9%	A
c) FFO/deuda neta (promedio de tres años)	23.8%	A	21.9%	A
d) RCF/deuda neta (promedio de tres años)	15.8%	A	16.2%	A
Calificación:				
Calificación indicada en la tarjeta de puntuación a partir de los factores 1-4		Baa1		Baa1
Aumento de calificación		**0**		**0**
a) Resultado de la tarjeta de puntuación		Baa1		Baa1
b) Calificación asignada		Baa2		Baa2
Emisor relacionado con el gobierno		**Factor**		
a) Evaluación del riesgo crediticio base		baa2		
b) Calificación del gobierno en moneda local		Baa2		
c) Dependencia en caso de incumplimiento		Moderada		
d) Apoyo		Moderada		
e) Calificación asignada		Baa2		

[1] Todos los índices se basan en datos financieros ajustados e incorporan nuestros ajustes estándares globales para empresas no financieras.
[2] Al 30/9/2023(L)
[3] Representa la visión a futuro de Moody's, no la visión del emisor y, a menos que se indique lo contrario, no incorpora adquisiciones ni desinversiones significativas.
Fuente: Moody's Financial Metrics™

Calificaciones

Exhibit 13

Category	Moody's Rating
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	
Outlook	Stable
Issuer Rating	Baa2
Senior Unsecured	Baa2
Parent: Ecopetrol S.A.	
Outlook	Negative
Issuer Rating -Dom Curr	Baa3
Senior Unsecured	Baa3

Source: Moody's Investors Service

Apéndice

Figura 14

Indicadores crediticios y flujo de efectivo

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(En miles de millones COP)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	LTM Sep-23
Ajustado						
EBITDA	**4,883**	**5,329**	**5,414**	**7,589**	**8,604**	**9,079**
FFO	**3,785**	**4,562**	**4,211**	**5,227**	**6,161**	**7,308**
- Dividendos	1,864	1,170	1,253	3,042	999	1,983
RCF	**1,921**	**3,392**	**2,958**	**2,184**	**5,163**	**5,325**
FFO	3,785	4,562	4,211	5,227	6,161	7,308
+/- Otros	(115)	46	352	-	-	-
Flujo de efectivo operativo antes de capital de trabajo	**3,670**	**4,608**	**4,563**	**5,227**	**6,161**	**7,308**
+/- Δcapital de trabajo	(270)	(928)	(2,625)	(2,249)	(3,205)	(4,656)
Flujo de efectivo operativo	**3,400**	**3,680**	**1,938**	**2,977**	**2,957**	**2,653**
- Dividendos	1,864	1,170	1,253	3,042	999	1,983
- Inversiones de capital	273	2,248	3,054	1,723	1,925	1,977
Flujo de efectivo libre	**1,263**	**262**	**(2,369)**	**(1,788)**	**33**	**(1,308)**
Deuda/EBITDA	3.6x	3.4x	4.3x	3.8x	4.0x	3.5x
Ingresos	6,474	6,698	6,917	11,117	13,356	14,392
Gastos de intereses	889	955	1,142	1,766	1,969	1,711
Ingresos netos	1,600	1,716	931	2,126	2,761	3,032
Activo total	45,190	48,793	54,194	61,698	78,734	72,759
Pasivo total	33,321	36,351	41,026	47,334	60,298	56,217
Patrimonio neto	11,869	12,442	13,168	14,364	18,436	16,542

Todas las cifras e indicadores se calculan utilizando nuestras estimaciones y ajustes estándares. LTM = últimos 12 meses.
Fuente: Moody's Financial Metrics™

Figura 15

Comparación entre pares

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Baa2 estable			Interchile S.A. Baa1 estable			Transelec S.A. Baa1 estable			Consorcio Transmantaro S.A. Baa3 estable			State Grid Brazil Holding S.A. Baa3 estable		
	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Sep-23	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22	FYE Dic-20	FYE Dic-21	LTM Sep-23	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Sep-23	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22
Ingresos (en millones USD)	2,974	3,162	3,207	79	86	94	422	404	604	370	364	340	572	626	695
EBITDA (en millones USD)	2,030	2,037	2,023	67	66	81	354	336	593	179	191	209	560	656	703
Cobertura de intereses FFO	4.0x	4.1x	5.3x	1.5x	0.5x	1.4x	3.5x	3.2x	5.3x	3.9x	3.5x	5.4x	3.3x	5.4x	3.7x
Deuda neta/activos fijos	52.2%	49.9%	50.9%	69.0%	84.6%	87.9%	85.2%	83.0%	91.9%	94.6%	68.6%	68.5%	3536.9%	3582.3%	3236.2%
FFO/deuda neta	21.8%	21.0%	26.7%	2.4%	-8.5%	2.8%	14.1%	11.7%	24.4%	12.8%	11.9%	20.7%	15.4%	21.6%	17.4%
RCF/deuda neta	9.1%	17.6%	19.5%	2.4%	-8.5%	2.8%	11.1%	9.8%	10.4%	2.1%	10.2%	14.5%	6.1%	4.2%	1.6%
EBITDA/gastos de intereses	4.3x	4.4x	5.3x	1.8x	0.5x	1.4x	3.5x	3.2x	5.3x	3.8x	3.6x	3.8x	4.2x	6.2x	4.7x

Todas las cifras e indicadores se calculan utilizando nuestras estimaciones y ajustes estándares. FYE: ejercicio fiscal; LTM: últimos 12 meses
Fuente: Moody's Financial Metrics™

Figura 16

Desglose de la deuda ajustada por Moody's

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(En miles de millones COP)	FYE Dic-18	FYE Dic-19	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Sep-23
Deuda reportada	**17,191**	**17,984**	**22,696**	**28,160**	**34,454**	**31,639**
Pensiones	222	228	489	525	293	293
Arrendamientos operativos	226	0	0	0	0	0
Deuda ajustada por Moody's	**17,639**	**18,212**	**23,185**	**28,685**	**34,746**	**31,931**

Todas las cifras e indicadores se calculan utilizando nuestras estimaciones y ajustes estándares. FYE: ejercicio fiscal; LTM: últimos 12 meses
Fuente: Moody's Financial Metrics™

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.
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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.
En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.
En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.
Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com , bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].
Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.
Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.
Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.
JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE 1400146

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

MOODY'S
INVESTORS SERVICE