

Comentario de Acción de Calificación

## Fitch afirma la calificación de Interconexión Eléctrica en 'BBB'; Perspectiva Estable

Miércoles 13 de abril de 2022 - 2:09 pm ET

Fitch Ratings - Nueva York - 13 de abril de 2022: Fitch Ratings afirmó en 'BBB' las Calificaciones Internacionales de Largo Plazo (IDR) en moneda local y extranjera de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA), con Perspectiva Estable. Fitch también ha afirmado los títulos de deuda senior no garantizados de USD 330 millones de ISA con vencimiento en 2033 en 'BBB', así como sus calificaciones de bonos locales y del programa de papeles comerciales en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente, con Perspectiva Estable.

Las calificaciones de ISA reflejan el perfil de riesgo bajo de negocio de la empresa, 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 alta predictibilidad de flujos de caja operativos (FCO), se traduce en un fuerte perfil financiero. Las calificaciones de ISA también reflejan la adecuada liquidez de la empresa, y su estrategia de crecimiento agresiva. Fitch considera que el perfil comercial y financiero de ISA es lo suficientemente fuerte como para ser calificada dos notches por encima de su propietaria, Ecopetrol (BB+/Perspectiva Estable). Una acción de calificación negativa sobre las calificaciones de Ecopetrol afectaría las calificaciones de ISA en lo que respecta a preservar el diferencial de dos notches

### Factores Clave de las Calificaciones

**Perfil de Riesgo de Negocio Bajo:** El bajo perfil de riesgo de negocio de ISA proviene de su participación en monopolios naturales regulados sin riesgo de demanda, así como su diversificación geográfica en seis países de Latinoamérica. Durante 2021, alrededor del 60% de los ingresos consolidados de la empresa procedieron de Colombia y Brasil. Perú y Chile representaron el 38.6%, excluyendo la actividad de construcción. El negocio de transmisión de energía, que históricamente ha representado la mayor parte de la generación de flujo de efectivo consolidado de ISA, aportó el 81.8% del EBITDA durante 2021, excluyendo la actividad de construcción.

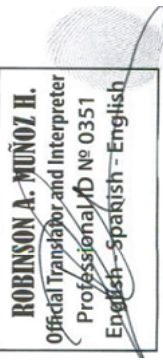
**Flujo de caja operativo (FCO) altamente predecible:** La predictibilidad del FCO de ISA se beneficia de la fortaleza y diversificación de su portafolio de activos de transmisión, conjuntamente con su participación en otros negocios que también tienen riesgo de demanda limitado. ISA no está expuesta a riesgo volumétrico en su negocio de transmisión dado que los ingresos de este negocio no dependen de la cantidad de electricidad transportada, sino de la disponibilidad de las líneas de transmisión. En el negocio de concesiones viales, el segundo en importancia para ISA, la empresa opera una concesión en Colombia (Ruta Costera) y cuatro concesiones en Chile, las cuales incorporan un mecanismo de compensación ya sea extendiendo el período de concesión (Maipo, Bosque, Araucanía) u ofreciendo un ingreso mínimo garantizado (Ríos) en caso de que las concesiones registren bajos volúmenes de tráfico.

**Riesgo Regulatorio Manejable:** Los negocios y la diversificación geográfica de ISA cubren efectivamente su exposición al riesgo regulatorio, ya que la gran mayoría de sus ingresos son regulados. La generación de flujo de caja de la empresa muestra resiliencia frente a ciertos escenarios regulatorios adversos. En su análisis, Fitch incluye el próximo ajuste regulatorio para las tarifas de transmisión de energía en Colombia. Aunque en este momento no se prevé con exactitud el esquema final de tarifas que aprobará la entidad reguladora, Fitch no considera que el resultado final resultará en una presión significativa sobre las métricas financieras de ISA. Esto se debe a la naturaleza justa y equilibrada del marco regulatorio en Colombia, así como a la porción limitada de los ingresos consolidados de la empresa expuestos a un nuevo cambio regulatorio.

**Estrategia Agresiva de Crecimiento:** La estrategia de crecimiento de ISA se sustenta en su participación activa en procesos de licitación para la adjudicación de proyectos de transmisión de energía y otros proyectos de infraestructura, así como en su crecimiento inorgánico por medio de adquisiciones. Las metas de largo plazo de la empresa son llegar a un EBITDA de COP 8.6 billones para el 2030 e invertir USD 10.5 billones en negocios y geografías actuales y nuevas geografías, de lo cual se ha ejecutado 27%. Fitch espera que la generación de flujo de fondos libres (FFL) de la empresa esté presionada en los próximos dos años, dado que el plan de inversiones consolidado más reciente para el período 2022 a 2026 implica inversiones por alrededor de COP 12.7 billones, concentradas principalmente entre 2022 y 2023 en proyectos en Brasil, Colombia y Chile.

Translation date/fecha de traducción: 28/04/2022

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.**

**Métricas Crediticias Adecuadas:** Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de flujo de caja, niveles moderados de apalancamiento y liquidez adecuada. Fitch estima que el apalancamiento de la compañía aumentará hasta 4,3 veces (x) al cierre de 2022 y volverá a situarse por debajo de 4,0x a partir de 2023, considerando únicamente los proyectos en ejecución y el inicio estipulado de proyectos nuevos en los próximos años. El apalancamiento es consistente con las calificaciones de ISA, dada la estabilidad y predictibilidad de su generación de flujo de caja. No se espera que la agresiva estrategia de crecimiento afecte a las métricas crediticias de ISA. Al 31 de diciembre de 2021, el apalancamiento de ISA aumentó a 3.9 x por el mayor endeudamiento para financiar las inversiones y las adquisiciones durante el año.

**Perfil Crediticio Individual:** El perfil crediticio de ISA es consistente con su calificación actual 'BBB' y no está limitado por el perfil crediticio de su propietario controlante, Ecopetrol. Fitch considera que la presencia de mecanismos de protección regulatoria, accionistas minoritarios significativos y un historial de prácticas de gobierno corporativo fuertes, disminuye la capacidad de la matriz para extraer valor de su subsidiaria más fuerte. ISA continúa siendo administrada con independencia y autonomía, lo que está incorporado de manera positiva en la calificación. Según los criterios de calificación entre matriz y subsidiaria de Fitch, la evaluación de estos factores permite a Fitch calificar a ISA dos notches por encima del perfil consolidado de Ecopetrol.

Fitch espera que ISA mantenga su independencia operativa y su práctica de distribución de dividendos, la cual ha sido históricamente de alrededor del 50% de su utilidad neta. Un cambio en la estrategia de gobierno corporativo, de negocio o financiera de ISA podría presionar a la baja las calificaciones de la compañía, particularmente en el caso de un incremento estructural en su política de reparto de dividendos.

**Límite de Crédito País Aplicable:** El Límite de Crédito País aplicable de ISA es Perú, el cual es BBB+, ya que el flujo de caja generado por sus subsidiarias peruanas es suficiente para cubrir el gasto bruto de intereses de moneda fuerte en el horizonte de previsión de Fitch. Por lo tanto, una rebaja en el Límite de Crédito País de Perú tiene el potencial de afectar a las calificaciones de ISA, especialmente en un escenario de rebaja de múltiples notches.

### Resumen de Derivación de las Calificaciones

El perfil crediticio de ISA se compara con el de sus pares en la región, tales como Transelec S.A. (BBB/Estable), Consorcio Transmantaro S.A. (CTM: BBB/Estable), Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA: BBB-/Estable), Alupar Inversión S.A. (IDR en moneda extranjera: BB; IDR en moneda local: BBB-/Negativo), y Transmissora Alianza de Energía Eléctrica S.A. (Taesa; IDR en moneda extranjera: BB; IDR en moneda local: BBB-/Negativo). Todas estas compañías se benefician de un perfil de riesgo de negocio bajo y generación de flujos de efectivo predecibles.

ISA está calificada al mismo nivel que Transelec y CTM, aunque su perfil crediticio se beneficia de una operación mayor y más diversificada, así como de una estructura de capital más conservadora. Las calificaciones de ISA están limitadas por la vinculación de la empresa con Ecopetrol (BB+/Estable). De acuerdo con la metodología de Fitch, una subsidiaria más fuerte podrá ser calificada máximo dos notches por encima del perfil consolidado si se establece un vínculo débil.

En comparación con ETESA, Taesa y Alupar, la calificación más alta de ISA resulta principalmente de su diversificación geográfica. La mayoría de las operaciones de ISA se localizan en Colombia, Brasil, Chile y Perú, mientras que las operaciones de Taesa y Alupar se concentran en Brasil y sus calificaciones se ven afectadas negativamente por el límite de crédito país de Brasil (BB). Las calificaciones de ETESA reflejan sus fuertes lazos con el gobierno panameño y su vinculación con el soberano (BBB-/Estable).

ISA también está bien posicionada entre los pares nacionales que participan en el negocio de transmisión de energía, tales como el Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB; BBB/Estable) y Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM; BB+/Observación de Calificación Negativa). Conjuntamente, estas empresas poseen y operan la gran parte de la red de transmisión de energía en Colombia. El perfil crediticio de ISA y EPM se beneficia de una mayor diversificación tanto geográfica como por negocio, así como una limitada dependencia de dividendos recibidos de sus participaciones no controladas dentro de su estructura de FCO. La generación de flujo de caja de ISA es más fuerte dada su predictibilidad, mientras que la Observación Negativa de las calificaciones de EPM refleja la incertidumbre sobre el desarrollo de su proyecto clave, Ituango.

### Supuestos Clave

- Ingresos y EBITDA proyectados para el período de 2022 a 2025 incorporan los proyectos que ya han sido adjudicados a ISA;
- Cambios en el marco regulatorio en Colombia no afectan de forma significativa las métricas crediticias de la empresa;

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



- El negocio de transmisión de energía mantiene una participación de más de 70% de los ingresos consolidados de ISA durante el horizonte de proyección;
- Las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos ya adjudicados a la compañía y sus subsidiarias.
- Distribución de dividendos del 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:

- Aunque una acción de calificación positiva es poco probable a corto o mediano plazo dadas las expectativas de la métrica crediticia de la empresa y su estrategia de crecimiento, una calificación positiva podría considerarse si el apalancamiento total consolidado está por debajo de 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 las prácticas de distribución de dividendos, así como cambios en las prácticas de gobierno corporativo.
- Una acción de calificación negativa sobre Ecopetrol;
- Una rebaja de varios puntos en el Límite de Crédito País de Perú.

### Escenarios de Calificación para el Mejor o Peor Caso

Las calificaciones crediticias en escala internacional de los Emisores Corporativos No Financieros tienen un escenario de mejora de calificación para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de rebaja de calificación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro notches durante tres años. El rango completo de calificaciones en el mejor y peor de los casos para todas las categorías de calificación va de "AAA" a "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 Deuda

Liquidez Adecuada: Fitch considera la posición de liquidez de ISA adecuada, caracterizándose por saldos de efectivo positivos, CFO fuerte y predecible, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros nacionales e internacionales. Al cierre del 2021, ISA contaba con aproximadamente COP 4.7 billones en caja para atender COP 2.9 billones de deuda a corto plazo. A nivel del holding, la caja cerró en COP 546.000 millones y la deuda de corto plazo era de COP 158.000 millones.

El perfil de vencimiento de la deuda de ISA es manejable, ya que sus amortizaciones de deuda están distribuidas hasta el 2056. A nivel de holding, los vencimientos de deuda de ISA para el 2022 comprendían emisiones de bonos locales, lo cual es manejable. A nivel consolidado, ISA continuará registrando FFL negativos durante 2022 y 2023, dadas las inversiones de capital previstas por alrededor de USD 2 billones en proyectos adjudicados. La reciente emisión de bonos por un valor de USD 330 millones permitió a la empresa refinanciar parcialmente la deuda pendiente y fortalecer su flexibilidad financiera.

### Perfil del Emisor

ISA es un holding colombiano enfocado en la transmisión de energía, las concesiones viales, las telecomunicaciones y las TIC (Tecnologías de la Información y Comunicaciones) directamente y a través de sus 48 filiales y subsidiarias. La empresa opera en seis países de Latinoamérica.

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



### Resumen de Ajustes Financieros

- El efectivo restringido se excluyó del efectivo y sus equivalentes.
- EBITDA ajustado por el componente de efectivo de los ingresos de la RBSE.

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

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

### Calificaciones Públicas con Vínculos Crediticios a Otras Calificaciones

ISA está calificada dos notchess por encima del perfil consolidado de Ecopetrol (BB+/Estable). Un cambio en el perfil crediticio de Ecopetrol tiene el potencial de afectar las calificaciones de ISA.

### Consideraciones de los factores ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de relevancia crediticia en materia de ESG es una puntuación de '3'. Esto significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg)

### ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Entidad / Deuda  
Calificación  
Anterior

Interconexion  
Eléctrica S.A.  
E.S.P.

LT IDR                      BBB

Afirmado

BBB

- senior  
no garantizado

LT                              BBB

Afirmado

BBB

- senior  
no garantizado

Natl LT AAA(col)

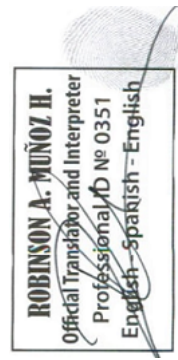
Afirmado

AAA(col)

- senior  
no garantizado

Natl ST F1+(col)

Afirmado



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

Translation date/fecha de traducción: 28/04/2022

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.

F1+(col)  
Anterior  
Página 1 de 1 10 filas ▾

Siguiente

Cargando...

VER DETALLES ADICIONALES DE CALIFICACIÓN

Para obtener información adicional, visite [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### ESTADO DE PARTICIPACIÓN

La entidad calificada (y/o sus agentes) o, si se trata de una financiación estructurada, una o más de las partes en la transacción, participaron en el proceso de calificación, con la salvedad que el emisor o emisores siguientes, de haberlos, no participaron en el proceso de calificación ni proporcionaron información adicional más allá de la información pública disponible del emisor.

### CRITERIOS APLICABLES

- [Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria \(publicado el 8 de enero de 2021\)](#)
- [Corporate Rating Criteria \(publicado el 15 de octubre de 2021\) \(incluyendo la sensibilidad de los supuestos de calificación\)](#)
- [Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(publicado el 1 de diciembre de 2021\)](#)

### 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), v8.0.2 (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. Respaldada por la UE; respaldada por el Reino Unido

### DESCARGO DE RESPONSABILIDAD Y DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN

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>. Además,

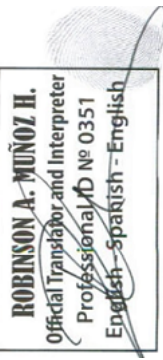
Leer Más

### Estado de Solicitud

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas y asignadas o mantenidas por Fitch a petición de la entidad/emisor calificado o de un tercero relacionado. Las excepciones siguen a continuación.

### 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 endosadas 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



Translation date/fecha de traducción: 28/04/2022  
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.

(enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado [Regulatory Affairs](#) dentro del sitio web de Fitch. El estatus de respaldo de todas las calificaciones internacionales es proporcionado dentro de la página resumen de la entidad para cada entidad calificada, y las páginas sobre detalles de transacciones para todas las transacciones financieras estructuradas en la página web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.

[Finanzas Corporativas](#)  
[Servicios públicos y energía](#)  
[Latinoamérica](#)  
[Colombia](#)

### ENTIDADES

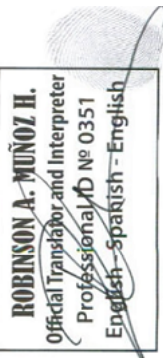
- [Interconexion Electrica S.A. E.S.P.](#)

### CONTENIDO DEL EMISOR

- [Fitch Afirma Calificaciones del Programa de ISA en 'AAA\(col\)' y 'F1+\(col\)'](#)
- [Servicios Públicos de América Latina: Se espera un rendimiento neutro para 2022 en comparación con 2021](#)

Translation date/fecha de traducción: 28/04/2022

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.