

Análisis Detallado

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

Fecha de publicación: 18 de noviembre de 2019

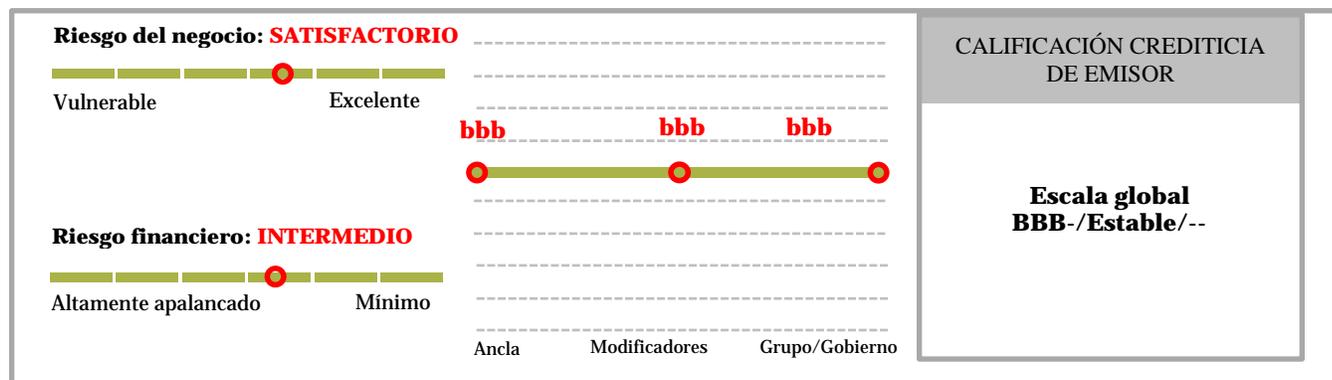
Contactos analíticos:

Vinicius Ferreira, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9763; vinicius.ferreira@spglobal.com

Marcelo Schwarz, CFA, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9782; marcelo.schwarz@spglobal.com

Matheus Gusman, Sao Paulo, 55 (11) 3039-44846; matheus.f@spglobal.com

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



Factores crediticios clave

Resumen

Fortalezas clave

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) genera flujos de efectivo resistentes porque sus principales unidades de negocios--transmisión eléctrica y vías de peaje—tienen un riesgo de demanda limitado o nulo.

La diversificación geográfica le permite a ISA mitigar la exposición regulatoria a una única jurisdicción.

Riesgos clave

El gobierno de Colombia, accionista controlador de ISA, podría vender su participación en la compañía lo que derivaría en su privatización.

Las mayores inversiones generará flujos de efectivo operativo libre negativos en los próximos dos años, lo que requerirá deuda adicional.

Esperamos que los flujos de efectivo de ISA mantengan su resistencia en el futuro. ISA genera flujos de efectivo provenientes de negocios regulados --transmisión de energía eléctrica y vías de peaje. Además, la diversificación geográfica de activos de la compañía a través de América Latina ayuda a mitigar la exposición al riesgo regulatorio.

La operación de líneas de transmisión, en todos los países donde opera la compañía, se basa en la disponibilidad de las líneas para los sistemas nacionales. Por lo tanto, no hay riesgo de volumen o demanda. Consideramos que ISA tiene la experiencia operativa y el conocimiento tecnológico para mantener las líneas, con lo que minimiza el tiempo en que no estarán disponibles para el sistema y, en consecuencia, prevenir cualquier reducción en los ingresos regulados. Aunque el negocio de vías de peaje de la compañía está expuesto a los volúmenes de tráfico, consideramos que este riesgo se mitiga mediante mecanismos regulatorios que compensan las concesiones por volúmenes de tráfico menores a los esperados.

ISA anunció recientemente su estrategia de crecimiento para 2030, que contempla incrementar su EBITDA en 70% hasta ese año, y un plan de inversión de más de \$35 billones de pesos colombianos (COP) en la próxima década, lo cual podría incluir países en los que ISA ya opera o países nuevos. El plan de inversión más reciente de ISA totalizó más de COP10 billones hasta 2023, con la mayor parte concentrada en 2019 y 2020. Además, ISA anunció una alianza estratégica con el grupo de construcción colombiano Construcciones El Cóndor S.A. (no calificado), para expandir el negocio de vías de peaje de la compañía a lo largo de Colombia (por medio del programa 4G) y en Perú.

Como resultado de lo anterior, esperamos que ISA reporte un déficit de flujo de efectivo operativo libre durante estos años, dando como resultado, indicadores crediticios más débiles, con un índice de deuda a EBITDA temporalmente superior a 3.5x (veces).

Colombia podría estar dispuesta a vender ISA, pero se desconocen las condiciones y el momento. En un esfuerzo para afrontar las desafiantes condiciones fiscales de Colombia, el gobierno está contemplando la desinversión de, al menos, parte de su participación en las compañías de propiedad estatal, incluida ISA. El gobierno anunció un programa de venta de activos por COP8.5 billones (US\$2,500 millones) que forma parte de su presupuesto de 2020. El Ministerio de Hacienda anunció el 12 de septiembre de 2019 que planea contratar un asesor financiero para analizar, diseñar y, potencialmente, vender su participación en la compañía. Sin embargo, actualmente no existe un anuncio oficial de que ISA este a la venta.

Nuestras calificaciones ya incorporan una probabilidad moderada de respaldo extraordinario del gobierno a ISA, porque la compañía genera más de 70% de sus flujos de efectivo operativo fuera de Colombia y tiene una parte significativa de su deuda en sus subsidiarias en el exterior, lo cual, en nuestra opinión, reduce el incentivo para que el gobierno respalde a ISA.

Perspectiva

La perspectiva estable de ISA refleja la de Colombia, dado que el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) es actualmente 'bbb', mientras que su calificación final es 'BBB-', en el mismo nivel que la calificación soberana.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de ISA en los próximos 12 a 24 meses si se diera una acción de calificación similar sobre Colombia. Dado que el SACP de la compañía está un nivel (*notch*) por arriba de la calificación final, no esperamos una baja en la calificación de ISA en el corto plazo, derivada de sus condiciones intrínsecas. Sin embargo, podríamos revisar a la baja su SACP en los próximos 12 a 24 meses si el índice de deuda a EBITDA se ubica consistentemente en 3.5x o superior e ISA reporta déficit de flujo de efectivo operativo libre. Esto podría ser el resultado de un mayor incremento en el plan de inversión del grupo junto con distribuciones de dividendos considerables.

Escenario positivo

Dado que a la calificación de ISA la limita actualmente la del soberano, una acción de calificación positiva de la compañía en los próximos 12 a 24 meses dependería de una acción de calificación similar sobre Colombia.

Nuestro escenario base

Consideramos que la fuerte resistencia de los flujos de efectivo de ISA, dada la estabilidad y predictibilidad de los negocios de transmisión y vías de peaje, le permite a la compañía mantener la calificación en el nivel actual, aunque esperamos que la deuda aumente para mantener el robusto plan de inversiones.

Supuestos	Indicadores clave			
	2019E	2020E	2021E	
<ul style="list-style-type: none"> Ingresos que crecen a un ritmo superior al de la inflación en los países en los que opera la compañía como resultado del inicio de operaciones de algunas nuevas líneas de transmisión. La subsidiaria brasileña de ISA continúa recibiendo 85% de las indemnizaciones relacionadas con la renovación temprana de sus concesiones en 2012. Las operaciones de vías de peaje chilenas reportan bajo crecimiento de un dígito en sus ingresos en los próximos años, lo que refleja la etapa de maduración de las concesiones existentes. Inversiones en torno a COP3.1 billones en 2019 y COP4.2 billones en 2020, principalmente para los activos en construcción. ISA distribuye aproximadamente 40% del ingreso neto del año anterior como dividendos a sus accionistas, pero podría reducirlos en caso de necesidades adicionales de inversión. 	EBITDA (billones de COP)*	5.1-5.5	5.2-5.6	5.3-5.7
	Deuda/EBITDA (x)*	3.0-3.5	3.2-3.8	3.2-3.8
	Fondos operativos a deuda (%)*	15-20	13-17	13-17
	Flujo de efectivo operativo libre a deuda (%)	(5)-0	(10)-(5)	0-5
	E—Esperado			

Proyecciones del escenario base

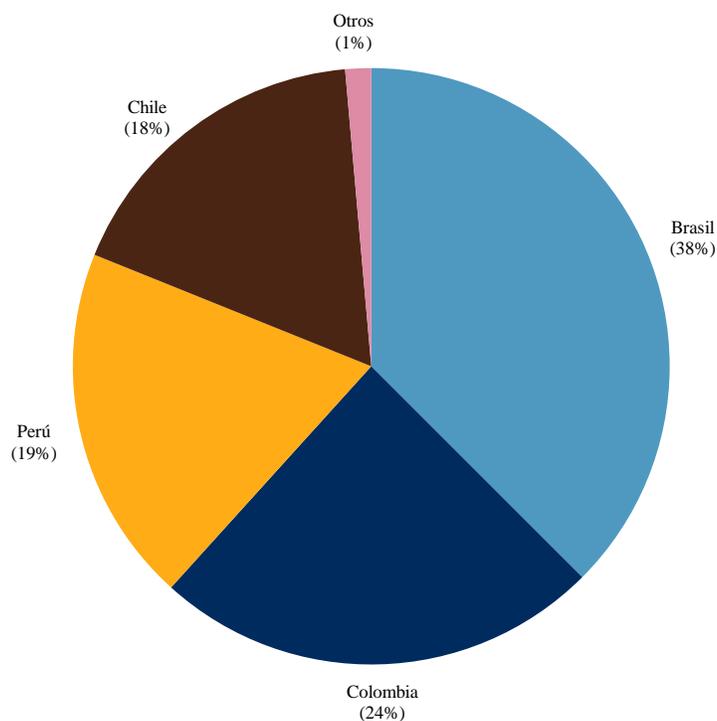
ISA tiene un sólido plan de inversión para los próximos años con el fin de mantener la posición de liderazgo en la región. Sin embargo, consideramos que la compañía buscará nueva deuda para financiar las necesidades de inversión, de manera que los indicadores crediticios se reduzcan en los próximos años.

Descripción de la empresa

ISA, compañía basada en Colombia, tiene operaciones, por medio de sus subsidiarias, en cuatro líneas de negocios de transmisión de energía eléctrica, concesiones de vías de peaje, tecnología de comunicaciones y administración de sistemas en tiempo real. ISA opera en Colombia, Brasil, Chile, Perú, Ecuador, Bolivia, Argentina y Centroamérica. En el segmento de líneas de transmisión, ISA tiene más de 62,000 kilómetros (km) de líneas en operación con una disponibilidad de 99.87%. La compañía está añadiendo 7,200 km a su portafolio mediante la construcción de activos. También tiene 907 km de carreteras en operación con un tráfico anual de casi 150 millones de vehículos. ISA también está construyendo 136 km de nuevas carreteras. Por último, la compañía tiene 49,500 km de fibra óptica en operación como parte de su negocio de telecomunicaciones.

Gráfica 1

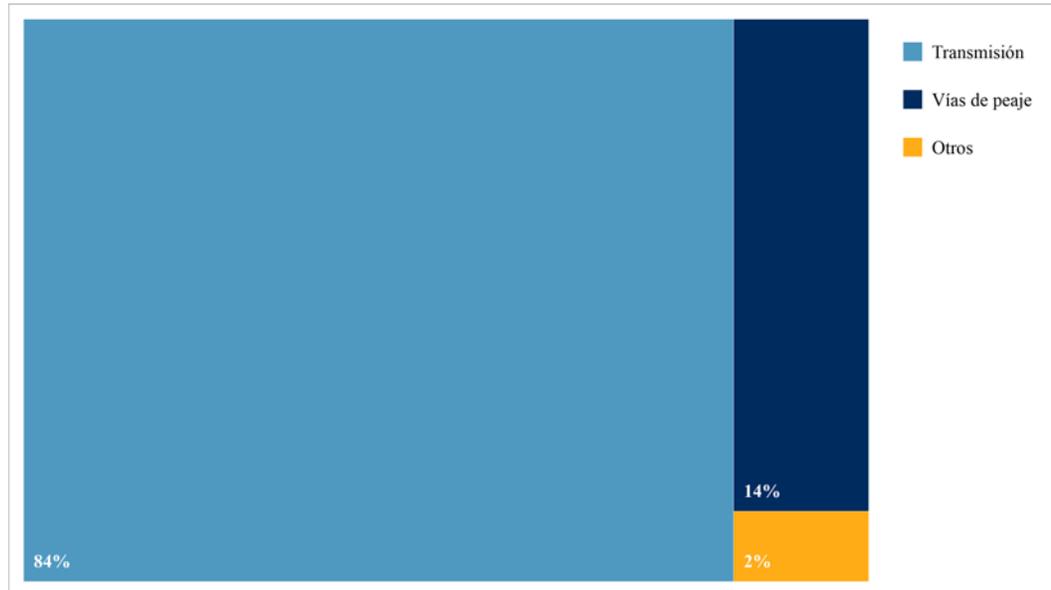
Desglose de EBITDA por país



Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2

Desglose de EBITDA por país

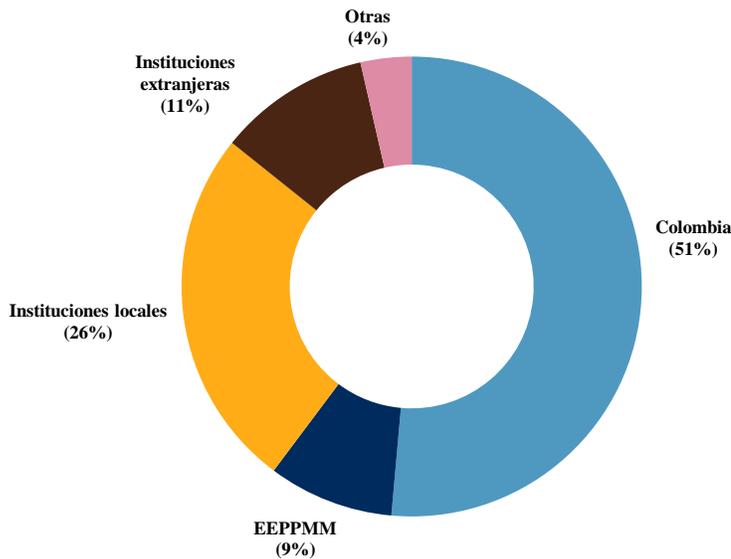


Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

La República de Colombia (calificación en moneda extranjera: BBB-/Estable/A-3; calificación en moneda local: BBB/Estable/A-2) controla ISA mediante una participación de 51.41% y las Empresas Públicas de Medellín -EEPPMM, de propiedad de la ciudad de Medellín, - tiene 8.82% de ISA, lo que da como resultado 60.23% de compañías de propiedad pública. El resto lo controlan inversionistas privados.

Gráfica 3

Estructura de propiedad de ISA



Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Riesgo del negocio

Consideramos que la diversificación geográfica de ISA mitiga la exposición de la compañía a múltiples jurisdicciones regulatorias. En general, consideramos que el marco regulatorio del sector eléctrico respalda la calidad crediticia de las compañías en América Latina. Los marcos en Chile y Colombia son los más fuertes de la región, seguidos por el de Brasil. En general, consideramos que varias regulaciones ayudan a reducir la volatilidad de flujo de efectivo, con base en sus mecanismos para fijar las tarifas.

El regulador colombiano de electricidad --la Comisión Reguladora de Energía y GAS (CREG)-- planea implementar un nuevo modelo para fijar las tarifas para las líneas de transmisión en el país, que actualmente se encuentran en un proceso de revisión de tarifas. El valor neto de reemplazo debería cambiar a uno basado en el valor depreciado de los activos. Con el fin de mantener el mismo nivel de ingresos, las compañías deberán tener un nivel de mantenimiento mínimo que al menos iguale el nivel de depreciación, y no esperamos un impacto en los flujos de efectivo de ISA debido a ese cambio.

Esperamos que la subsidiaria brasileña CTEEP -Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (no calificada) continúe recibiendo los pagos mensuales hasta 2025 derivados de la renovación temprana de sus concesiones en 2012. Actualmente, CTEEP solo ha estado recibiendo 85% del monto total, debido a que algunos grandes consumidores de electricidad en Brasil han conseguido un mandato judicial favorable cuando cuestionaron la metodología usada. Aunque CTEEP y otras compañías de transmisión en el país están apelando esta decisión judicial, y están en conversaciones con las autoridades regulatorias, el tiempo de resolución es incierto.

Por último, ISA tiene una participación de 40% en el mercado de vías de peaje chilenas mediante sus concesiones. No consideramos que afronte una competencia significativa por parte de otros medios de transporte o incluso de otras vías, y el marco contractual existente es transparente, predecible y consistente de manera que mitiga los ciclos adversos de riesgo de volumen. Este mecanismo les permite a las vías de peaje de ISA tener cubiertos sus costos por completo y sus inversiones remuneradas adecuadamente.

Comparación de pares

Escogimos las siguientes compañías como pares de ISA:

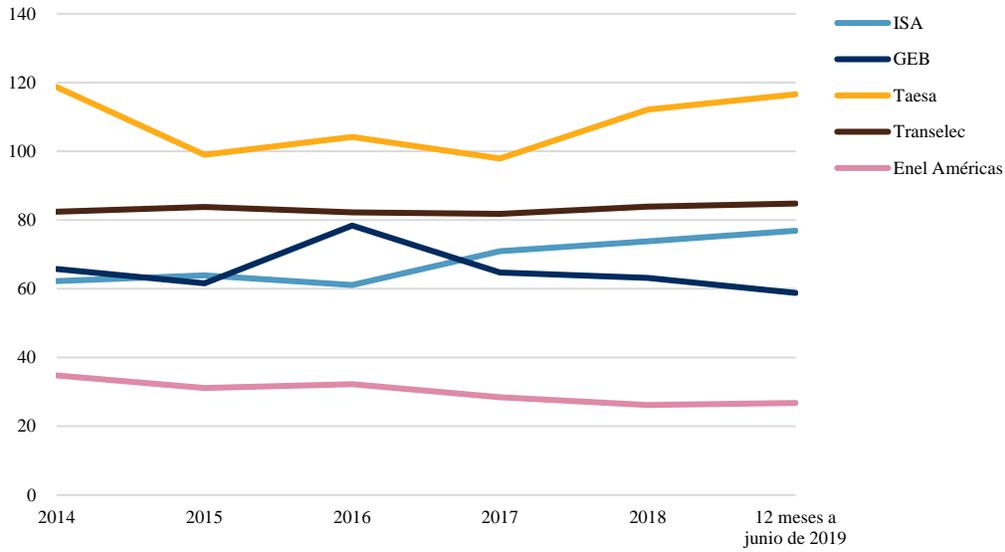
- Grupo Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (GEB; BBB-/Estable/--) porque también tiene actividades de líneas de transmisión en Colombia y Perú, donde también opera ISA, y una pequeña línea en Brasil, donde ISA genera la mayor parte de sus flujos de efectivo. La mayor parte de los flujos de efectivo de GEB proviene de su negocio de transporte de gas, que tiene similitudes en términos de riesgo con el de transmisión eléctrica.
- Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa; calificación en escala global: BB-/Estable/--; calificación en escala nacional: brAAA/Estable/brA-1+) porque es una compañía puramente de transmisión, e ISA tiene participación en ella, la cual controla de manera conjunta con Companhia Energética de Minas Gerais S.A. - CEMIG (B/Estable/--; brA+/Estable/--).
- Transelec S.A. (Transelec; BBB/Estable/--), porque es la mayor compañía de transmisión en Chile, con control de más de 85% de las líneas de transmisión en el país.
- Aunque Enel Américas S.A. (BBB/Estable/--) es un grupo integrado de energía eléctrica enfocado en la distribución de electricidad, su diversificación geográfica es similar a la de ISA por sus concentraciones en Brasil, Colombia y Perú, mercados en los que ISA también opera en el segmento de transmisión.

En general, estas compañías están en la categoría de grado de inversión, incluida Taesa, que tiene un SACP de 'bbb-', pero la calificación está limitada por la del soberano de Brasil. Las compañías tienen en común los flujos de efectivo fuertes y resistentes que les permiten reportar indicadores crediticios más apalancados. Todas las compañías se involucran en actividades reguladas con marcos regulatorios que tienen un historial probado de retorno adecuado sobre las inversiones realizadas.

Gráfica 4

Comparación de margen de EBITDA

(%)



Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 5

Comparación de margen de EBITDA (x)

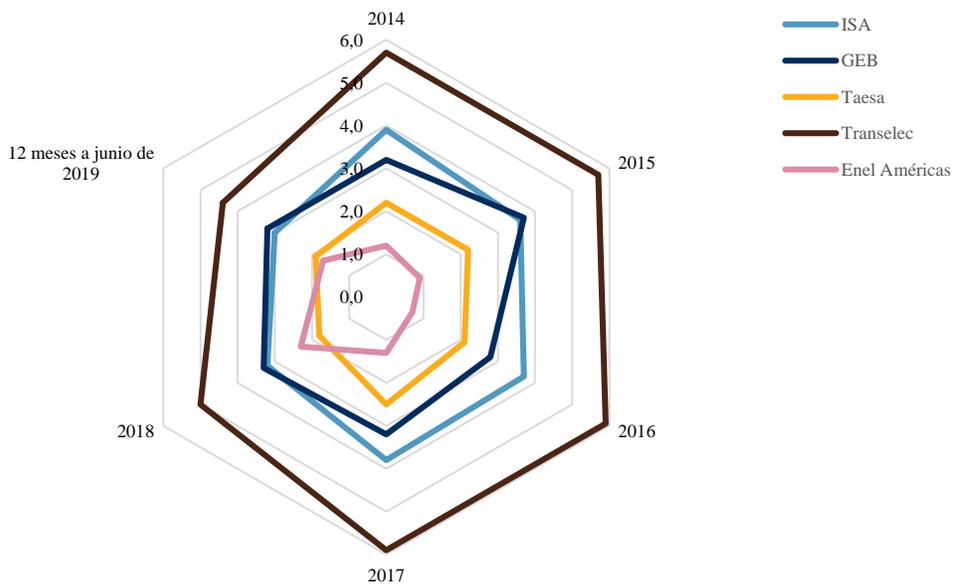


Tabla 1

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) – Tabla comparativa					
Sector industrial: Eléctrico					
	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)	Grupo Energía de Bogotá S.A.E.S.P	Transmissora Alianza de Energía Eléctrica S.A.	Transelec S.A	Enel Américas S.A
Calificaciones al 18 de octubre de 2019	BBB-/Estable/--	BBB-/ Estable /--	BB-/ Estable /--	BBB-/ Estable /--	BBB-/ Estable /--
Año fiscal que concluyó el 31 de diciembre de 2018					
(Miles de millones de COP)					
Ingresos	6,853.2	4,001.8	1,023.3	1,540.7	42,815.9
EBITDA	5,060.6	2,528.4	1,147.0	1,293.2	11,225.4
Fondos operativos	3,095.7	1,854.4	941.2	970.3	7,794.4
Gastos de interés	1,110.2	523.7	147.5	337.7	2,527.9
Interés pagado en efectivo	814.5	453.0	123.9	322.9	1,502.1
Flujo de efectivo de operaciones	2,417.1	1,480.5	880.5	944.9	4,859.8
Gastos de capital	2,213.3	1,125.1	30.6	443.1	4,940.5
Flujo de efectivo operativo libre	203.8	355.4	850.0	501.8	(80.6)
Flujo de efectivo discrecional	(1,659.8)	(761.2)	44.5	227.6	(2,003.1)
Efectivo e inversiones a corto plazo	1,522.1	1,156.3	687.4	492.7	6,605.6
Deuda	16,158.0	8,469.5	2,055.8	6,455.7	25,596.0
Capital	18,941.8	12,993.1	3,835.4	3,748.1	28,682.0
Índices ajustados					
Margen de EBITDA (%)	73.8	63.2	112.1	83.9	26.2
Retorno sobre capital (%)	14.2	12.0	21.7	9.9	20.0
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	4.6	4.8	7.8	3.8	4.4
Cobertura de intereses con efectivo de FFO (X)	4.8	5.1	8.6	4.0	6.2
Deuda/EBITDA (x)	3.2	3.3	1.8	5.0	2.3
FFO/deuda (%)	19.2	21.9	45.8	15.0	30.5
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	15.0	17.5	42.8	14.6	19.0
Flujo de efectivo operativo libre /deuda (%)	1.3	4.2	41.3	7.8	(0.3)
Flujo de efectivo discrecional /deuda (%)	(10.3)	(9.0)	2.2	3.5	(7.8)

Riesgo financiero

Consideramos que los indicadores crediticios de ISA se debilitarán en los próximos años porque la compañía mantendrá su estrategia de crecimiento en América Latina, por lo que recaudará nueva deuda con el fin de sostener su plan de inversión. Dado que la compañía está un nivel (*notch*) por debajo de su SACP, la compañía tiene algo de margen de maniobra para mantener el nivel actual de calificación, incluso si se reducen sus indicadores crediticios. Algunas de las concesiones viales de peaje de ISA en Chile, como Rutas de Maule, empiezan a expirar a principios de 2020, así que la compañía planea reemplazar las que venzan con unas nuevas. Esto requerirá grandes inversiones: por lo tanto, mayor deuda. ISA creó una

alianza estratégica (*joint venture*) con el grupo constructor colombiano El Cóndor con el fin de buscar nuevas concesiones viales de peaje en los próximos años, principalmente en Colombia y Perú.

Resumen financiero

Tabla 2

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) -- Resumen Financiero					
Sector industrial: Eléctrico					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	Junio de 2019	Marzo de 2019	2018	2017	2016
Historial de la calificación					
(Miles de millones de COP)					
Ingresos	1,837.6	1,623.9	6,853.2	5,463.5	5,307.3
EBITDA	1,545.2	1,239.7	5,060.6	3,873.3	3,244.5
Fondos operativos (FFO)	1,046.4	758.4	3,095.7	2,429.9	2,289.1
Gastos de interés	335.7	267.3	1,110.2	1,001.2	1,070.2
Interés pagado en efectivo	263.9	208.4	814.5	519.5	879.9
Flujo de efectivo de operaciones	386.9	898.9	2,417.1	2,379.8	1,361.6
Gastos de capital	471.0	498.3	2,213.3	2,271.4	2,364.6
Flujo de efectivo operativo libre	(84.1)	400.5	203.8	108.4	(1,003.0)
Flujo de efectivo discrecional	(168.3)	391.0	(1,659.8)	(749.6)	(1,003.0)
Efectivo e inversiones a corto plazo	1,757.5	1,831.1	1,522.1	1,529.5	1,167.4
Efectivo disponible bruto	1,757.5	1,831.1	1,522.1	1,529.5	1,167.4
Deuda	16,759.0	15,729.5	16,158.0	14,692.4	11,842.5
Capital	19,325.1	18,383.9	18,941.8	18,423.5	16,911.5
Índices ajustados					
Margen de EBITDA (%)	76.9	73.8	73.8	70.9	61.1
Retorno a capital (%)	14.2	13.5	14.2	11.3	12.1
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	6.6	5.4	4.6	3.9	3.0
Cobertura de intereses con efectivo FFO (x)	4.2	4.7	4.8	5.7	3.6
Deuda/EBITDA (x)	3.0	3.1	3.2	3.8	3.7
FFO/deuda (%)	20.8	20.5	19.2	16.5	19.3
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	16.1	16.9	15.0	16.2	11.5
Flujo de efectivo operativo libre/deuda (%)	2.0	3.9	1.3	0.7	(8.5)
Flujo de efectivo discrecional/deuda (%)	(6.9)	(8.0)	(10.3)	(5.1)	(8.5)

Liquidez

Esperamos que las fuentes de efectivo de ISA excedan sus usos al menos en 15% en los próximos 12 meses. En caso de una reducción de 10% en el EBITDA en los próximos 12 meses, seguimos esperando que ISA continúe teniendo mayores fuentes de efectivo que sus usos. Esto subraya la capacidad de ISA para protegerse contra condiciones adversas de mercado.

Además, incorporamos nuestra opinión del elevado prestigio de ISA en los mercados locales de capital y su sólida relación con los bancos, dado su estatus como una de las mayores empresas de Colombia, con una diversificación geográfica a lo largo de América Latina. También consideramos que, de ser necesario, ISA tiene la capacidad de diferir inversiones y pagos de dividendos, lo que refuerza su flexibilidad financiera.

- Efectivo y equivalente COP1.8 billones al 30 de junio de 2019.
- Flujos de efectivo.
- Vencimientos de deuda de COP1.4 billones al 30 de junio de 2016;
- Inversiones mínimas en torno a COP1.3 billones durante los próximos 12 meses.
- Pagos mínimos de dividendos en torno a COP1.0 billón.

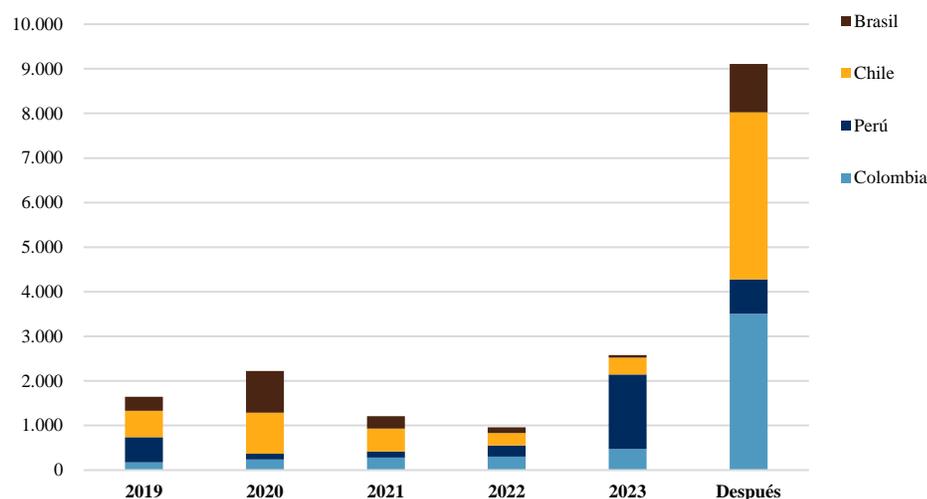
Vencimientos de deuda

Al 30 de junio de 2019, ISA presentaba el siguiente calendario de vencimientos de deuda:

Gráfica 6

Perfil de vencimiento de deuda

(Miles de millones de COP)



Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Análisis de restricciones financieras (*covenants*)

Expectativas de cumplimiento

Aunque ISA no tiene restricciones financieras que se calculen de manera consolidada, algunas de sus subsidiarias tienen restricciones financieras sobre su deuda, medida de manera individual. Esperamos que las subsidiarias cumplan con los requerimientos de sus restricciones financieras, como ha sido el caso al 30 de junio de 2019.

Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad

Consideramos que los factores de gobernabilidad desempeñan un rol más importante para ISA, aunque los medioambientales y sociales también lo son, pero en menor medida desde un punto de vista crediticio. Dado que ISA presentó su estrategia de crecimiento a 2030, la compañía basó su expansión con valor sostenible a lo largo de los años. Esto significa, junto con la adición de valor para los accionistas, un impacto positivo para las comunidades y el medio ambiente en áreas donde la compañía construye nuevas líneas de transmisión para conectar comunidades aisladas al sistema eléctrico. Particularmente en Colombia y Brasil, las áreas remotas están rodeadas por la selva amazónica, de manera que esperamos que la compañía siga llevando electricidad a las personas sin poner en riesgo el hábitat natural. Consideramos que esta estrategia busca reforzar la contribución de ISA a la descarbonización del planeta, aunque consideramos que sus unidades de negocios actuales no son grandes contribuyentes con las emisiones de carbono- por medio de la implementación de nuevas tecnologías y oportunidades potenciales de nuevos negocios para integrar las actividades del grupo.

Entidad relacionada con el gobierno

El gobierno de Colombia controla actualmente a ISA con una participación total de 51.41%. Por lo tanto, consideramos a ISA como una entidad relacionada con el gobierno. Aunque el gobierno colombiano podría vender una participación controladora de la compañía, consideramos la probabilidad de recibir apoyo de este solamente como moderada. La compañía genera más de 70% de sus flujos de efectivo operativo por fuera de Colombia y tiene deuda fuera del país, lo que, en nuestra opinión, reduce el incentivo al gobierno para extender el apoyo. Además, las líneas de negocios en las que ISA opera también tienen participantes privados, de manera que la compañía de propiedad estatal se puede reemplazar de ser necesario.

Calificación por arriba del soberano

La calificación de 'BBB-' de ISA está un nivel (*notch*) por debajo del SACP de 'bbb' de la compañía y la limita la calificación soberana en moneda extranjera de Colombia, con base en lo siguiente:

- Como lo mencionamos más arriba, el gobierno de Colombia es el accionista controlador de ISA, y no consideramos que el marco regulatorio y el entorno jurisdiccional colombiano impidan que el gobierno interfiera en las operaciones de ISA.
- Bajo un escenario hipotético de incumplimiento soberano, existe una alta probabilidad de que ISA también incumpliría. Esto se basa en nuestra opinión de que el gobierno podría intervenir en la compañía redirigiendo recursos hacia sí mismo, lo que debilitaría la calidad crediticia de ISA.

Conciliación

Los ingresos ajustados de S&P Global Ratings excluyen los ingresos de construcción y los ingresos contables relacionados con las indemnizaciones recibidas por parte de CTEEP mientras que añadimos las indemnizaciones en efectivo que recibe CTEEP.

Tabla 3

Cconciliación de los montos reportados de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) con los montos ajustados de S&P Global Ratings (en millones de COP)

--12 mee al 30 de junio de 2019--

	Deuda	Capital de accionistas	EBITDA	Ingresos operativos	Gastos operativos	EBITDA Ajustado de S&P	Flujo de efectivo de operaciones
Montos reportados de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)	18,017.5	11,906.4	7,992.9	5,603.6	4,887.5	5,595.6	3,799.3
Ajustes de S&P Global Ratings							
Impuestos pagados en efectivo	--	--	--	--	--	(1,027.0)	--
Ingresos pagados en efectivo:							
Otros	--	--	--	--	--	--	--
Interés pagado en efectivo	--	--	--	--	--	(1,079.2)	--
Efectivo accesible e inversiones líquidas	(1,757.5)	--	--	--	--	--	--
Ingreso (gasto) de compañías no consolidadas	--	--	--	(257.1)	--	--	--
Ingresos no operativos (gasto)	--	--	--	--	(141.6)	--	--
Reclasificación de flujo de efectivo por intereses y dividendos	--	--	--	--	--	--	(1,102.5)
Participaciones no dominantes/Interés minoritario	--	7,418.7	--	--	--	--	--
Deuda: Compensaciones laobrales / autoaseguramiento	499.1	--	--	--	--	--	--
Ingresos: Otros	--	--	(721.0)	(721.0)	(721.0)	--	--
Costo de los bienes vendidos: Otros ítems no operativos no recurrentes	--	--	--	928.5	928.5	--	--
EBITDA: Ganancia / (pérdida) en disposición de propiedades, plantas y equipo (PP&E)	--	--	--	41.7	41.7	--	--
Capital de trabajo: Tributos	--	--	--	--	--	--	(84.0)
Flujo de efectivo operativo: Tributos	--	--	--	--	--	--	84.0
Ajustes totales	(1,258.4)	7,418.7	(721.0)	(8.0)	107.6	(2,106.2)	(1,102.5)
	Deuda	Capital	Ingresos	EBITDA	EBIT	Fondos operativos	Flujo de efectivo de operaciones
Montos ajustados de S&P Global Ratings	16,759.0	19,325.1	7,271.9	5,595.6	4,995.1	3,489.4	2,696.7

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor

BBB/Estable/--

Riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente alto
- Riesgo de la industria: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Intermedio

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Intermedio

Ancla: bbb

Modificadores

- **Efecto de diversificación/cartera:** Neutral (sin impacto)
- **Estructura de capital:** Neutral (sin impacto)
- **Política financiera:** Neutral (sin impacto)
- **Liquidez:** Adecuada (sin impacto)
- **Administración y gobierno corporativo:** Razonable (sin impacto)
- **Análisis comparativo de calificación:** Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual: bbb

- **Probabilidad de apoyo del gobierno:** Moderada (sin impacto)
- **Calificación por arriba del soberano:** (-1 nivel [notch] a partir del SACP)

Crterios

- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Infraestructura de Transporte](#), 19 de noviembre de 2014
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.

Matriz de riesgo financiero y de negocio

Perfil de Riesgo de Negocio	Perfil de Riesgo Financiero					
	Mínimo	Modesto	Intermedio	Significativo	Agresivo	Altamente apalancado
Excelente	aaa/aa+	aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
Fuerte	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
Satisfactorio	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+
Razonable	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
Débil	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
Vulnerable	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

Calificaciones (al 18 de noviembre de 2019)*

Interconexión eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)

Calificación crediticia de emisor BBB-/Estable/--

Historial de calificaciones crediticias de emisor

11 de diciembre de 2017	<i>Moneda extranjera</i>	BBB-/Estable/--
19 de febrero de 2016		BBB/Negativa/--
19 de agosto de 2014		BBB/Estable/--
11 de diciembre de 2017	<i>Moneda local</i>	BBB-/Estable/--
19 de febrero de 2016		BBB/Negativa/--
19 de agosto de 2014		BBB/Estable/--

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquiera usos del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br, www.ratingdirect.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees