

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

OPINIÓN CREDITICIA
23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
Actualización del análisis crediticio

Actualización



Envíe sus comentarios

CALIFICACIONES

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Domicilio	Colombia
Calificación a largo plazo	Baa2
Tipo	Calificación de emisor de Largo Plazo – Moneda extranjera
Perspectiva	Estable

Resumen

El perfil crediticio de [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.](#) (ISA, Baa2 estable) refleja su posición como una de las mayores empresas de transmisión de América Latina y sus operaciones diversificadas a través de sus subsidiarias ubicadas en [Colombia](#) (Baa2 estable), [Brasil](#) (Ba2 estable), [Chile](#) (A1 negativo) y [Perú](#) (Baa1 estable), con exposición a diferentes regímenes regulatorios. La empresa también participa en negocios de autopistas. Además, la calificación de emisor capta el adecuado apalancamiento de ISA, que se refleja en una relación promedio de FFO a Deuda Neta de tres años de aproximadamente 18% a junio de 2022.

La opinión crediticia refleja además la participación del 51,4% de [Ecopetrol S.A.](#) (Ecopetrol, Baa3 negativo) en ISA y los vínculos con el Gobierno de Colombia (GOC). Moody's continúa considerando cualquier beneficio de la propiedad indirecta de GOC tras [la adquisición de Ecopetrol en septiembre de 2021](#), así como el apoyo de Ecopetrol como accionista estratégico sobre una base cualitativa.

Para obtener más información, consulte la [sección de calificaciones](#) al final de este informe. Las calificaciones y las perspectivas mostradas reflejan la información a la fecha de publicación.

ISA sigue ejecutando un importante ciclo de inversión, por encima de los niveles históricos. Esperamos que la deuda consolidada alcance un pico de alrededor de COP 28-30 billones en los próximos 12-18 meses, desde un saldo promedio de COP 19 billones en 2016-21. Por otro lado, es probable que la generación de flujo de caja aumente como consecuencia de las nuevas operaciones, y se espera que los fondos de las operaciones (FFO)- a deuda neta se mantengan en torno al 19%-21% en el periodo.

Contactos

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709
Vicepresidente y Analista Senior de Crédito
adrianjavier.garza@moody.com

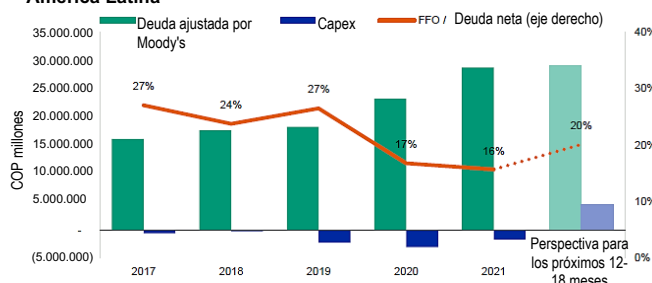
Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Vicepresidente Senior/Gerente
cristiane.spercel@moody.com

Julia Ponte +55.11.3043.7339
Analista Adjunta
julia.ponte@moody.com

SERVICIO AL CLIENTE

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

Gráfico 1
Retraso en el desapalancamiento debido a las recientes inversiones en América Latina



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

ROBINSON A. MUÑOZ H.
Oficial Traductor and Interpreter
Professional ID No 0351
English - Spanish - English



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Fortalezas crediticias

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

Desafíos crediticios

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

Perspectiva de Calificación

La perspectiva estable refleja la expectativa de Moody's de que la compañía gestionará con prudencia su programa de inversión de capital y la distribución de dividendos, de manera que la cobertura de intereses y el FFO/deuda neta se mantengan por encima de 4,5x y 20%, respectivamente.

Factores que podrían conducir a una mejora

La presión al alza sobre la calificación de ISA podría derivarse de una diversificación continua o de una mayor presencia de las operaciones en países de mayor calificación con perfiles de apalancamiento acordes. Una acción de calificación positiva requeriría pruebas claras de desapalancamiento, de manera que la cobertura de intereses y el FFO/deuda neta superen el 6,0x y el 30%, respectivamente, de forma sostenible.

Factores que podrían conducir a un descenso

La presión de la calificación a la baja podría derivarse de la percepción por parte de Moody's de un mayor riesgo en el portafolio de negocios de ISA, como el deterioro de la calidad crediticia de las calificaciones soberanas de los países en los que ISA mantiene operaciones sustanciales o la percepción de un menor apoyo de sus regímenes regulatorios. El deterioro de la calidad crediticia del accionista, unido a la relajación de las normas de gobierno de ISA o a una política financiera y de reparto de dividendos más agresiva, podría ejercer una presión negativa sobre las calificaciones de ISA. La presión de la calificación negativa también podría ser el resultado de un plan de gasto de capital más agresivo, o si la compañía enfrenta retrasos o sobrecostos importantes que pospongan o afecten la recuperación de sus métricas crediticias clave. Desde el punto de vista cuantitativo, la calificación de ISA podría disminuirse si:

- » El FFO/deuda neta disminuye por debajo del 15%
- » El índice de cobertura de interés desciende a menos de 3.0x
- » Los flujos de efectivo retenidos/deuda neta descienden a menos de 4%

Indicadores clave

Gráfico 2

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

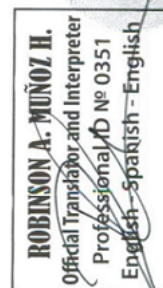
	LTM Jun-22	2021	2020	2019	2018	2017
Cobertura de Interés FFO	2,8x	3,2x	4,0x	5,4x	5,3x	5,6x
Deuda Neta / Activos Fijos	58%	56%	53%	46%	48%	45%
FFO / Deuda Neta	16%	16%	17%	27%	24%	27%
RCF / Deuda Neta	7%	4%	11%	19%	12%	21%

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

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, consulte la página del emisor/operación en <https://ratings.moody.com> para obtener la información más actualizada sobre la acción de calificación crediticia y el historial de calificación.

2 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Teléfono: (054) 312 5887 - Celular: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Telephone number: (574) 312 5887 - Cellphone numbers: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

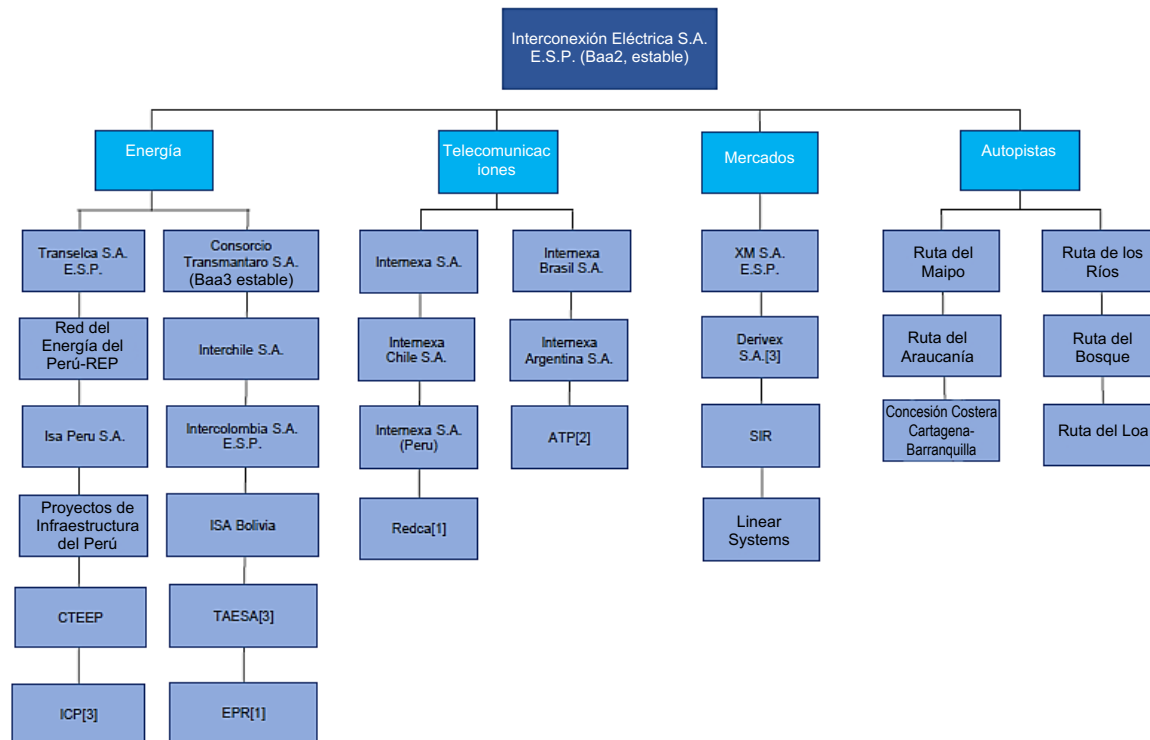
Perfil

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es una compañía matriz operativa con negocios en los sectores de transmisión de electricidad, autopistas, telecomunicaciones y gestión de sistemas. La compañía tiene su sede en Colombia y posee intereses accionarios directos e indirectos en un portafolio de subsidiarias ubicadas en Colombia, Brasil, Chile y Perú. En los últimos doce meses terminados en junio de 2022, la compañía reportó ventas netas por 13 billones de pesos, según los ajustes estándar de Moody's.

ISA es una compañía de servicios públicos mixta con accionistas estatales y privados. [Ecopetrol S.A.](#) (Ecopetrol, Baa3 negativo) es el accionista mayoritario o controlador de ISA, con el 51,4% del capital social, seguido de [Empresas Públicas de Medellín E.S.P.](#) (EPM, Baa3 estable) con una participación del 8,8%, inversionistas institucionales locales (27,3% de participación), personas naturales (3,2% de participación) y fondos de inversión extranjeros (9,3% de participación).

Gráfico 3

Estructura Organizacional de ISA



[1] Inversiones en instrumentos financieros: EPR y Redca

[2] Inversiones en asociadas o con influencia significativa: ATP

[3] Inversiones con control conjunto: ICP, Taesa y Derivex

Fuente: ISA

3 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Consideraciones crediticias detalladas

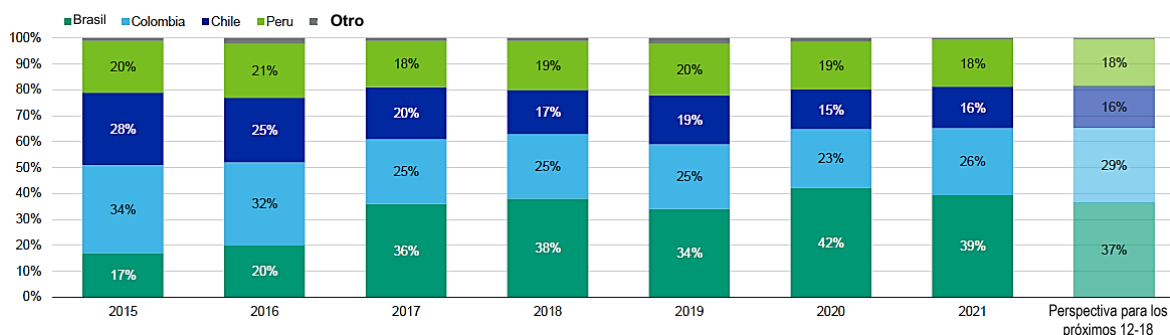
La diversificación geográfica es positiva desde el punto de vista crediticio; las operaciones colombianas tienen una mayor calidad crediticia, mientras que Brasil pesa en la vista consolidada

El perfil crediticio de ISA se beneficia de la diversificación geográfica que supone operar en cuatro países diferentes con regímenes regulatorios distintos. En el transcurso de los últimos cinco años, como resultado de su gran ciclo de inversiones, las operaciones en Brasil han aumentado su representación global hasta alcanzar el 39% del EBITDA consolidado en 2021, y la contribución de las operaciones colombianas ha disminuido del 34% en 2015 al 26% en 2021. Esperamos que la participación de las operaciones colombianas se mantenga relativamente estable en el futuro, representando entre el 25% y el 30% del EBITDA consolidado de ISA. Vemos la calidad crediticia de la compañía un tanto ligada a los riesgos soberanos de los países en los que opera.

El aumento de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile también ha incrementado la contribución del negocio al EBITDA, reduciendo la participación de las autopistas al 15,5% en 2021 desde el 28% en 2015. El negocio de las autopistas se ha concentrado históricamente en Chile, con una reciente expansión en el programa de concesiones de autopistas de cuarta generación (4G) en Colombia.

Gráfico 4

Esperamos que el desglose del EBITDA de ISA por países se mantenga globalmente estable en los próximos 12 a 18 meses



Fuente: ISA y Moody's Investors Service

La diversificación es en general positiva, pero la opinión general es que las operaciones colombianas son las de mayor calidad crediticia. La calidad crediticia de las operaciones en Brasil, a través de la Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (ISA CTEEP), se considera en cierto modo vinculada a la calificación soberana de Brasil. El perfil crediticio de la compañía peruana de transmisión Consorcio Transmataro S.A. (Baa3 estable) está limitado por el apalancamiento.

La estrategia corporativa 2030 de ISA busca expandir la huella del grupo fuera de Colombia, en países y regiones con marcos regulatorios constructivos. También se centra en la mejora de la rentabilidad y el logro de la eficiencia en sus negocios principales. La estrategia también incluye la obtención de sinergias, dados los importantes programas de inversión del grupo en Colombia, Brasil, Perú y Chile, así como la búsqueda de oportunidades de inversión a través de asociaciones (especialmente si ISA es la parte controladora).

La gran escala y la huella nacional líder afianzan un sólido perfil de negocio en Colombia

ISA es la compañía de transmisión líder en Colombia, responsable de aproximadamente el 70% de la capacidad total de transmisión del país. El perfil de negocio de la compañía se ve reforzado por la altísima fiabilidad de su infraestructura, que presentan índices de disponibilidad del 99,8%, lo que resulta muy positivo para el perfil de ingresos basado en la disponibilidad de sus contratos. Los activos de la compañía se mantienen a perpetuidad y las tarifas están sujetas a revisiones periódicas.

El portafolio de líneas de transmisión colombianas se gestiona mediante un acuerdo de gestión contractual con la subsidiaria de la empresa, Intercolombia. Con el objetivo de separar las operaciones de transmisión de ISA en Colombia de otros negocios, la gestión real de los activos de transmisión la efectúa su propia subsidiaria y los activos siguen siendo propiedad de ISA como compañía matriz operativa. El acuerdo contractual de operación y mantenimiento, que tiene 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 beneficio, en el que Intercolombia mantiene un margen operativo sobre los costos incurridos y el flujo de caja restante se asigna a ISA.

4 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Independientemente del hecho de que Intercolombia no tiene deuda financiera, el acuerdo contractual mitiga cualquier riesgo de subordinación estructural.

Actualización de procesos revisión regulatoria

Seguimos considerando que el marco regulatorio y el entorno de Colombia son globalmente positivos desde el punto de vista crediticio. Sin embargo, el proceso de revisión de las tarifas por parte de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) se ha retrasado considerablemente, sobre todo por los posibles cambios metodológicos. Se espera que la resolución entre en vigencia a partir de 2024 y sea aplicable a alrededor del 60% de los ingresos de ISA en activos de transmisión colombianos.

En Brasil, en abril de 2021, el regulador ANEEL aprobó el reperfilamiento de pagos de la RBSE ("Red Básica del Sistema Existente"), que están relacionados con la indemnización de las compañías de transmisión con contratos renovados en 2013. La decisión de ANEEL pretendía reducir las presiones tarifarias derivadas de los efectos de la pandemia de coronavirus, y los pagos de indemnización se producirán ahora en ocho años (en lugar de cinco) y serán menores en los ciclos 2021/2022 y 2022/2023. Sin embargo, el valor presente neto de la operación se mantendrá dado el mayor WACC. El contrato de concesión de ISA CTEEP tiene unos ingresos anuales permitidos ("RAP") de BRL 2.300 millones, de los cuales BRL 1.600 millones se refieren a la RBSE, lo que representa alrededor del 80% de los RAP operativos del grupo, en una base consolidada - o el 70%, incluyendo los activos no consolidados.

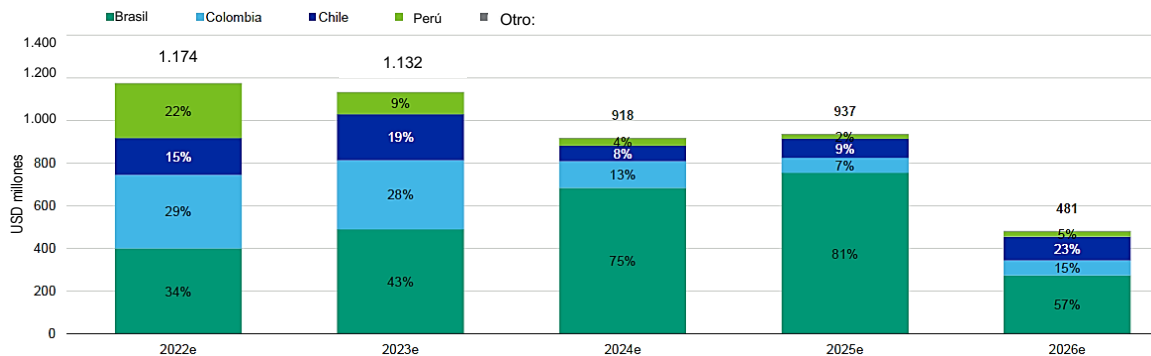
Asimismo, en 2020 ANEEL reconoció en ISA CTEEP un resultado positivo de la Revisión Periódica de Tarifas (RTP) otorgada en 2018 tras la prórroga del acuerdo de concesión 059. Por tanto, la resolución tiene efecto retroactivo a partir de 2018 y contempla la redefinición de todos los elementos que componen la remuneración: O&M y WACC regulatorio, que pasó del 6,64% a 7,71%.

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

La compañía está realizando un programa importante de inversión de capital, por un monto aproximado de COP 9 billones (USD 2.300 millones) en los próximos 12-18 meses. Esperamos que el intenso programa de gastos de capital conduzca a una generación negativa de flujo de efectivo disponible. Sin embargo, ISA está invirtiendo principalmente en activos de transmisión de energía (75%-80% del Capex proyectado para el periodo), que se beneficia de su generación previsible de flujo de efectivo. El negocio de las autopistas responde por el 20%-25% restante de gastos.

Gráfico 5

El gasto de capital presionará el flujo de efectivo disponible a mediano plazo



Fuente: ISA y Moody's Investors Service

En junio de 2022, ISA ganó, a través de su subsidiaria brasileña ISA CTEEP, dos de los trece lotes que fueron ofrecidos en una licitación pública por el regulador ANEEL. Los proyectos adjudicados suponen una inversión estimada por ANEEL de más de USD 780 millones que la compañía espera financiar con una combinación de deuda y generación de interna de efectivo.

El primer lote se ubica en los Estados de Minas Gerais (B2 estable) y Espírito Santo y consiste en la construcción de 1.139 km de líneas de transmisión, dos nuevas subestaciones y seis ampliaciones con una inversión estimada de USD 730 millones y vencimiento en septiembre de 2027. A través de este proyecto se transmitirán energías renovables, contribuyendo a la descarbonización de la matriz energética del país.

5 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

El segundo lote tiene una inversión estimada de USD50 millones y consiste en la construcción de una nueva subestación, ubicada en el [Estado de Sao Paulo](#) (Ba2 estable) y con vencimiento en marzo de 2026.

Las métricas crediticias clave siguen siendo adecuadas para la categoría de calificación

La opinión crediticia reconoce el mayor endeudamiento a medida que la empresa ejecuta su programa de inversiones, pero también la expectativa de que los ingresos y el flujo de efectivo aumenten a medida que los proyectos en construcción comiencen a operar. Además, la continua devaluación de las monedas latinoamericanas en comparación con el dólar estadounidense también pesa sobre la deuda, ya que el 45% de la deuda consolidada está denominada en dólares estadounidenses a junio de 2022. Este riesgo de divisas está ligeramente mitigado, ya que el 20% de los ingresos colombianos y el 15% de los ingresos chilenos están denominados en USD.

Esperamos que el FFO/deuda neta se mantenga entre el 19% y el 21% durante los próximos 12-18 meses, ya que las nuevas operaciones siguen aumentando al mismo tiempo que la cobertura de intereses ajustada por Moody's se sitúa en una media de 3,5x a 4,0x. El plan considerable de expansión seguirá presionando el apalancamiento en el periodo y las nuevas inversiones y adquisiciones podrían debilitar la calidad crediticia de la compañía. Esperamos que la deuda consolidada de ISA en relación con el EBITDA alcance un máximo de 4,0x en 2022 (frente a 4,05x reportada en junio de 2022), disminuyendo gradualmente hasta 3,5x en los próximos 2 años y hasta 3,0x a largo plazo, con un cómodo margen para el umbral de 4,5x para los compromisos financieros.

La adquisición de Ecopetrol en septiembre de 2021 no tuvo implicaciones de calificación en ISA

En septiembre de 2021, [Ecopetrol S.A.](#) (Ecopetrol, Baa3 negativo) concluyó la adquisición de la participación de control del 51,4% en ISA al [Gobierno de Colombia](#) (GOC, Baa2 estable). En consecuencia, Moody's ya no califica a ISA según la [Metodología de Emisores Relacionados con el Gobierno](#) ya que normalmente Moody's no designa a las subsidiarias de un GRI (emisor relacionado con el gobierno) como si también estas fueran GRI. La supresión del estatus GRI no tuvo implicaciones en la calificación de ISA y su calificación de emisor fue confirmada en septiembre de 2021. Moody's continúa considerando cualquier beneficio de la propiedad indirecta de GOC, así como el apoyo de Ecopetrol como accionista estratégico sobre una base cualitativa.

La calificación de emisor Baa2 de ISA considera que la calidad crediticia de la compañía permanece inalterada tras la adquisición, lo que se ve respaldado por su posición como una de las mayores compañías de transmisión de América Latina. A pesar del cambio de control y de la calidad crediticia relativamente inferior del nuevo accionista mayoritario, la calificación incorpora la continuidad de la estrategia empresarial a largo plazo y la estructura de gobierno corporativo de ISA.

ISA cuenta con una estructura de gobierno corporativo bien definida y sus Estatutos establecen expresamente que la Junta Directiva debe estar presidida por un miembro independiente, tal y como ha venido sucediendo en la práctica durante los últimos dieciocho años. Además, actualmente siete de los nueve miembros de la Junta Directiva son independientes.

Consideraciones ASG

La puntuación del impacto crediticio de ASG de INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P. es moderadamente negativa CIS-3

Gráfico 6

Puntuación del Impacto Crediticio de ASG

CIS-3

Moderadamente Negativa



En el caso de un emisor con una calificación CIS-3 (moderadamente negativa), se considera que sus atributos ASG tienen en general un impacto limitado en la calificación actual, con un mayor potencial de impacto negativo en el futuro. La influencia negativa de los atributos ASG generales en la calificación es más pronunciada en comparación con un emisor calificado como CIS-2

Fuente: Moody's Investors Service

La puntuación del impacto crediticio ASG de ISA es moderadamente negativa (CIS-3), donde se considera que sus atributos ASG tienen en general un impacto moderado en la calificación actual. Su puntuación refleja una exposición moderadamente negativa a los riesgos sociales, equilibrada por unos riesgos medioambientales y de gobernanza neutros.

6. 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Gráfico 7

Puntuaciones del perfil del emisor ASG

AMBIENTAL

E-2

Neutra-a-Baja



SOCIAL

S-3

Moderadamente Negativa



GOBIERNO

G-2

Neutra-a-Baja



Fuente: Moody's Investors Service

Ambiental

Evalúamos la exposición de ISA a los riesgos medioambientales como neutra (puntuación del perfil de emisor **E-2**) debido principalmente a su baja exposición en los distintos subfactores, como el riesgo climático físico, la transición del carbono y el capital natural. La puntuación neutra es un reflejo de la diversificación geográfica del negocio de la compañía, más concentrado en las líneas de transmisión de electricidad.

Social

La exposición a los riesgos sociales es moderadamente negativa (puntuación del perfil del emisor **S-3**), lo que refleja el riesgo moderado de las tendencias demográficas y sociales que aumentan la preocupación pública por los problemas de asequibilidad que podrían dar lugar a una intervención política regulatoria adversa. Estos riesgos se compensan parcialmente con una exposición entre neutra y baja a los riesgos relacionados con las relaciones con los clientes, el capital humano, la higiene y la seguridad, y la producción responsable.

Gobierno

El riesgo de gobernanza es neutro (puntuación del perfil del emisor **G-2**) debido principalmente a la moderada exposición a las políticas y procedimientos dada la concentración de la propiedad. Asimismo, nuestra puntuación de gobernanza también considera una exposición entre neutra y baja a los riesgos de controles internos y de estrategia financiera debido a un apalancamiento y una exposición de volumen relativamente bajos.

Las puntuaciones del perfil del emisor ASG y las puntuaciones del impacto crediticio de la entidad/transacción calificada están disponibles en [Moodys.com](https://www.moodys.com). Para ver las últimas puntuaciones, de clic [aquí](#) para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y ver la sección de puntuaciones ASG.

Análisis de liquidez

ISA tiene un perfil de liquidez adecuado. A junio de 2022, ISA reportó una situación de liquidez consolidada de COP 4.8 billones frente a COP 2,0 billones de vencimientos de deuda en los próximos 12 meses. A nivel de holding, la compañía informó que tenía un efectivo disponible de COP 1,1 billones, frente a los COP 64.000 millones de vencimientos de deuda en los próximos 12 meses. Sobre una base consolidada, el perfil de vencimiento de ISA es manejable, con un plazo medio de la deuda reportada a EBITDA de 4,05x a junio de 2022.

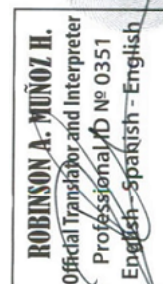
ISA reportó una deuda financiera consolidada de COP 28,9 billones a junio de 2022, un incremento de 3,4% frente a diciembre de 2021, principalmente como consecuencia del efecto cambiario. De no haber ocurrido este efecto cambiario, la deuda a junio de 2022 habría disminuido, ya que los movimientos netos de la deuda fueron principalmente negativos, incluyendo (i) el prepagado de COP 357.790 millones en pasivos de concesiones viales en Chile; (ii) ISA CTEEP emitió bonos en el mercado local por COP 551.590 millones principalmente para refinanciación; (iii) [Consorcio Transmataro](#) refinanció su bono internacional 2023 a través de la emisión de un bono corporativo internacional por USD 500 millones; y (iv) ISA en Colombia redujo sus pasivos en COP 120.000 millones.

ISA tiene un historial de distribuciones de dividendos relativamente alto, de alrededor del 40%-50% de pago. En 2021, la compañía realizó una distribución extraordinaria de COP 3.000 millones en el año, lo que supuso un pago del 80%.

7

23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Teléfono: (054) 312 5887 - Celular: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Telephone number: (574) 312 5887 - Cellphone numbers: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

MOODY'S INVESTORS SERVICE

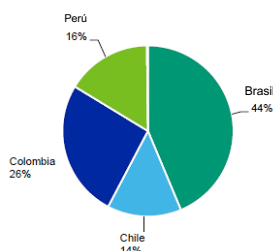
FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Consideraciones estructurales

La política de riesgo de tipo de cambio de la dirección se esfuerza por minimizar la exposición a la volatilidad de las divisas intentando contraer deuda en proporción al flujo de caja consolidado. El desajuste se debe a que las subsidiarias subyacentes tienen diferentes perfiles de apalancamiento, en gran medida en función del momento en que se encuentran dentro de su ciclo de inversión de capital.

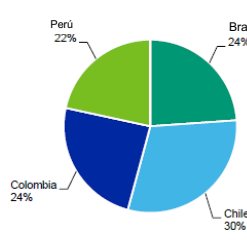
En junio de 2022, alrededor del 45% de la deuda consolidada de ISA estaba denominada en dólares estadounidenses, en gran parte respaldada por las concesiones de transmisión peruanas, que actualmente están más apalancadas que el perfil consolidado. Por otro lado, las operaciones brasileñas están menos apalancadas. En consecuencia, la deuda contraída en BRL representa el 24% del total, mientras que el EBITDA derivado de Brasil representó el 44% del total en el segundo trimestre de 2022. En términos consolidados, ISA no tiene coberturas financieras significativas.

Gráfico 8
Desglose del EBITDA por país
AI 2T de 2022



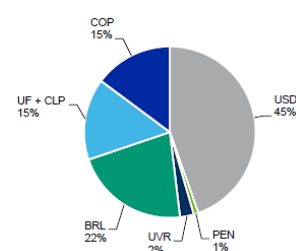
Fuente: ISA y Moody's Investors Service

Gráfico 9
Desglose de la deuda por país
AI 2T de 2022



Fuente: ISA y Moody's Investors Service

Gráfico 10
Desglose de la deuda por moneda
AI 2T de 2022



Fuente: ISA y Moody's Investors Service

8 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

Translation date/fecha de traducción: 29/08/2022

Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



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

Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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

MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Metodología de calificación y factores de puntuación

Evaluamos a ISA en relación con nuestra metodología de calificación para [Redes Eléctricas y de Gas](#) publicada en abril de 2022. Como se ilustra en la tabla siguiente, el resultado indicado de las puntuaciones actuales es Baa2, acorde con la calificación asignada. El resultado indicado por Moody's en su perspectiva para los próximos 12 a 18 meses es Baa1, lo que refleja la expectativa de que los ingresos y el flujo de efectivo aumentarán a medida que los proyectos en construcción comiencen a operar.

Gráfico 11

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

Industria de Redes Eléctricas y de Gas Reguladas [1][2]			Actual LTM 30/06/2022		Perspectiva de Moody's para los próximos 12-18 meses al 19/08/2022 [3]	
Factor 1: Entorno Regulatorio y Modelo de Propiedad de Activos (40%)			Nivel	Puntuación	Nivel	Puntuación
a) Estabilidad y Previsibilidad 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 Oportunidad)			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 Interés FFO (promedio 3 años)			3,5x	Baa	3,5x - 4x	Baa
b) Deuda Neta / Activos Fijos (promedio 3 años)			59,3%	A	57% - 60%	A
c) FFO / Deuda Neta (promedio 3 años)			17,7%	Baa	19% - 21%	A
d) RCF / Deuda Neta (promedio 3 años)			9,2%	Baa	11% - 13%	Baa
Nivel						
Resultado indicado por sistema de puntuación, de Factores de Red 1-4				Baa2		Baa1
Mejora de calificación					0	
a) Resultado indicado por sistema de puntuación				Baa2		Baa1
b) Calificación real asignada						Baa2

[1] Todas las relaciones se basan en Información Financiera "Ajustada" e incorporan Ajustes Estándar Globales de Moody's para Corporaciones no Financieras

[2] Al 30/06/2022

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

Fuente: Moody's Financial Metrics™

9 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio



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

Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Teléfono: (054) 312 5887 - Celular: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Telephone number: (574) 312 5887 - Cellphone numbers: (+57) 314 7648985 - (+57) 310 828 6691

MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

Calificaciones

Gráfico 12	
Categoría	Calificación de Moody's
INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P.	
Perspectiva	Estable
Calificación del Emisor	Baa2
Senior no garantizado	Baa2
Matriz: Ecopetrol S.A.	
Perspectiva	Negativa
Calificación de emisor -Moneda local	Baa3
Senior no garantizado	Baa3
Fuente: Moody's Investors Service	

Translation date/fecha de traducción: 29/08/2022

Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



10 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

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

Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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

MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

11 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio

Translation date/fecha de traducción: 29/08/2022

Scan QR to verify // Escanear QR para Verificar



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

Yo, **Robinson A. Muñoz H.**, traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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



MOODY'S INVESTORS SERVICE

FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y PROYECTOS

SERVICIO AL CLIENTE

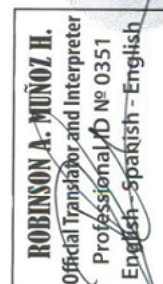
Américas
Asia Pacífico
Japón
EMEA

1-212-553-1653
852-3551-3077
81-3-5408-4100
44-20-7772-5454

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

12 23 de agosto de 2022

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Actualización del análisis crediticio



Yo, Robinson A. Muñoz H., traductor oficial con identificación profesional n.º 0351, otorgada por la Universidad Nacional de Colombia, el 10 de agosto de 2012, por medio de la presente certifico que he traducido el documento anterior. Adicionalmente certifico que, según mi conocimiento, esta es una traducción verdadera y correcta del(los) documento(s) en inglés adjunto(s).

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