

CREDIT OPINION

25 October 2023

Actualización



Comparta sus comentarios

CALIFICACIONES

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

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

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

Contactos

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

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

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Actualización del análisis crediticio

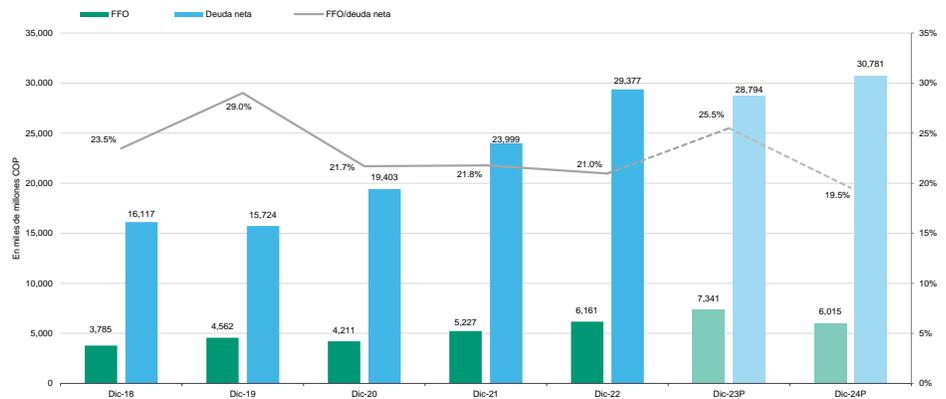
Resumen

El perfil crediticio de [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.](#) (ISA) refleja su posición como una de las compañías de transmisión más grandes de América Latina, con operaciones diversificadas a través de sus subsidiarias en [Colombia](#) (Baa2 estable), [Brasil](#) (Ba2 estable), [Chile](#) (A2 estable) y [Perú](#) (Baa1 negativa) las cuales están expuestas a diferentes regímenes regulatorios. La compañía también tiene participación en los negocios de autopistas de peaje y telecomunicaciones. Asimismo, las calificaciones reflejan el apalancamiento adecuado de ISA, como lo demuestra el índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda neta del 21% a diciembre de 2022. A pesar del importante programa de inversiones de ISA, estimamos que los indicadores crediticios se mantendrán sólidos y alineados con las calificaciones asignadas (ver la Figura 1).

La visión crediticia también refleja la participación de [Ecopetrol S.A.](#) (Baa3 negativa) del 51.4% en ISA y los vínculos con el Gobierno de Colombia.

Figura 1

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



Fuente: Moody's Financial Metrics™

Este reporte es una traducción del original titulado [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.: Update to credit analysis](#) publicado el 18 octubre 2023.

Fortalezas crediticias

- » Perfil geográfico diversificado. La mayor parte del flujo de efectivo deriva del estable negocio de transmisión.
- » Fuerte participación de mercado en sectores estratégicos esenciales para las economías en las que opera.

Debilidades crediticias

- » Amplio programa de inversiones de capital, que expone a la empresa a riesgos de demoras y sobrecostos —los cuales son típicos de los proyectos en construcción—
- » Posible incertidumbre respecto de la remuneración de las líneas de transmisión en Colombia y Brasil
- » El apetito por el crecimiento y las fusiones y adquisiciones podrían presionar el apalancamiento.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación refleja nuestra expectativa de que la empresa gestionará con prudencia su programa de inversiones de capital y la distribución de dividendos, de modo que la cobertura de intereses y el índice FFO/deuda neta se mantengan alrededor de 4.0x y 20%, respectivamente.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Presión al alza de las calificaciones de ISA podría deberse a una diversificación continua o a una mayor presencia en países mejor calificados con perfiles de apalancamiento adecuados. Un alza de las calificaciones requeriría pruebas claras de reducción del apalancamiento, de modo que la cobertura de intereses y el indicador de FFO/deuda neta proyectados superen de manera sostenible 6.0x y 30%, respectivamente.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Presión a la baja sobre las calificaciones podría deberse a nuestra percepción de un mayor riesgo en los negocios de ISA, así como el deterioro de la calidad crediticia de las calificaciones soberanas de los países en los que ISA mantiene importantes operaciones. La percepción de un menor apoyo de sus regímenes regulatorios podría también poner presión a la baja en las calificaciones. La presión también podría deberse a un plan de inversiones de capital más agresivo, o si la empresa se enfrenta a demoras o sobrecostos significativos que pospongan o afecten considerablemente la recuperación de sus principales indicadores crediticios. Cuantitativamente, las calificaciones de ISA podrían rebajarse si...

- » ... el indicador de FFO/deuda neta cayera por debajo del 15%;
- » ... el indicador de cobertura de intereses fuera inferior a 3.0x; o
- » ... el indicador de flujo de efectivo acumulado (RCF, por sus siglas en inglés)/deuda neta cayera por debajo del 4%.

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

Indicadores clave

Figura 2

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

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	LTM Jun-23
Cobertura de intereses FFO	5.3x	5.8x	4.7x	4.0x	4.1x	4.7x
Deuda neta/activos fijos	48.0%	45.5%	47.1%	52.2%	49.9%	51.1%
FFO/deuda neta	23.5%	29.0%	21.7%	21.8%	21.0%	24.7%
RCF/deuda neta	11.9%	21.6%	15.2%	9.1%	17.6%	16.6%

LTM: últimos doce meses

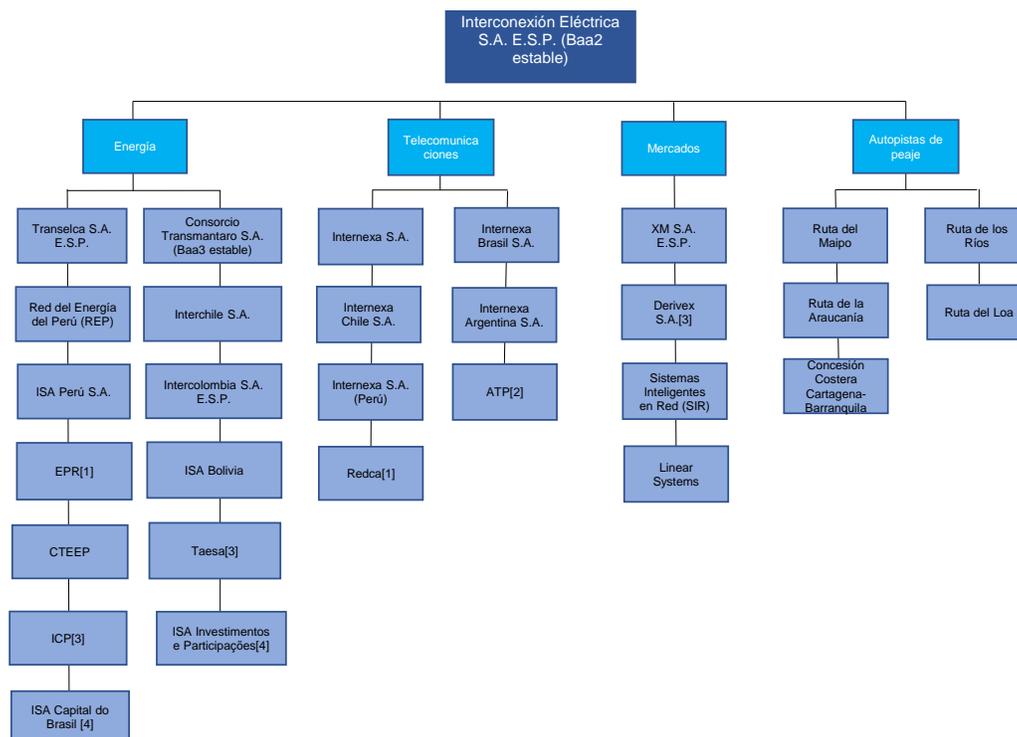
Fuente: Moody's Financial Metrics™

Perfil

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. es una sociedad controladora operativa con negocios en los sectores de transmisión eléctrica, autopistas de peaje, telecomunicaciones y gestión de sistemas. La empresa tiene su sede en Colombia, con participaciones directas e indirectas en una cartera de subsidiarias ubicadas en Colombia, Brasil, Chile, Perú, Bolivia y Argentina. En los doce meses finalizados en junio de 2023, la empresa registró ventas netas por COP14.8 billones de acuerdo con nuestros ajustes estándares.

ISA es una empresa de servicios públicos mixta con accionistas públicos y privados. Ecopetrol S.A. es el accionista mayoritario de ISA con un 51.4% del capital social, seguido de [Empresas Públicas de Medellín E.S.P.](#) (Baa3 estable) con una participación del 8.8%, inversionistas institucionales locales con una participación del 26.5%, personas físicas con una participación del 3% y fondos de inversión extranjeros con una participación del 10.2%.

Figura 3
Estructura organizativa de ISA



[1] Inversiones en instrumentos financieros: EPR y Redca

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

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

[4] Vehículos de inversión

Fuente: ISA

Consideraciones crediticias detalladas

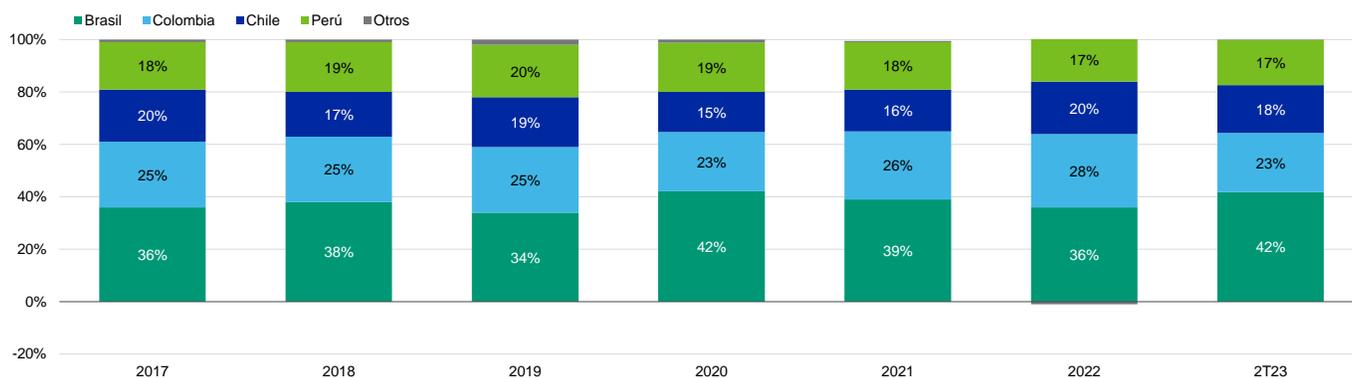
La diversificación geográfica es positiva desde el punto de vista crediticio; las operaciones en Colombia tienen una mayor calidad crediticia, mientras que Brasil influye sobre la visión consolidada.

El perfil crediticio de ISA se beneficia de la diversificación geográfica de sus operaciones en cuatro países diferentes con distintos regímenes regulatorios. En los últimos cinco años, como resultado de su amplio ciclo de inversiones, las operaciones en Brasil tuvieron una mayor representación general del 41.8% del ebitda consolidado a junio de 2023, mientras que la contribución de las operaciones colombianas disminuyó del 34% en 2015 al 23% a junio de 2023 (ver la Figura 4). Sin embargo, al tener en cuenta la participación efectiva (solo considerando el porcentaje de ebitda que corresponde a la participación real) en las subsidiarias, el ebitda representó el 25% y el 32% para Brasil y Colombia a junio de 2023, respectivamente. Esperamos que la participación efectiva de las operaciones en Brasil continúe creciendo gracias a las inversiones en ese país, aunque la composición del ebitda no tendrá un cambio significativo. Consideramos que la calidad crediticia de la empresa está vinculada de alguna manera a los riesgos soberanos de los países en los que opera.

Históricamente, el negocio de las autopistas de peaje se ha concentrado en Chile. Sin embargo, en el último tiempo ha habido una expansión en Colombia a través del Programa de concesiones viales de cuarta generación (4G) y en Panamá a través de ISA Intervial Chile. No obstante, el aumento de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile ha superado al de las autopistas de peaje. Como resultado, esperamos que la contribución del negocio de autopistas de peaje al ebitda disminuya hasta el 18% en 2023 desde el 28% de 2015.

Figura 4

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



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

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

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

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

ISA es la empresa de transmisión eléctrica líder en Colombia, responsable de alrededor del 65% de la capacidad total de transmisión del país. Su perfil de negocios está respaldado por una muy alta confiabilidad de su infraestructura, con una tasa de disponibilidad del 99.9%, lo que es muy positivo para el perfil de ingresos basado en la disponibilidad de sus contratos. Los activos de la empresa se mantienen a perpetuidad, y las tarifas están sujetas a revisiones periódicas.

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

Actualización de los procesos de revisión regulatoria

En octubre de 2022, el ente regulador colombiano, la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), anunció cambios regulatorios para reducir las tarifas de electricidad, y las principales empresas tuvieron la oportunidad de revisar los cambios y dar su opinión. Las medidas de la CREG para reducir los precios de la energía para los consumidores finales hicieron que las empresas generadoras de energía bajaran los precios; las empresas de transmisión y distribución aplicaron el índice de precios al consumidor (IPC) más bajo en lugar del índice de precios del productor (IPP); y se cambió la indexación futura (hasta octubre de 2023) por medio del más bajo de estos dos índices. El impacto en ISA fue una reducción del 2% en sus ingresos anuales consolidados. La nueva indexación de ingresos es acorde a las variaciones en la mayoría de los costos operativos de ISA, lo que reduce el impacto del descalce en la indexación. Para obtener más detalles, consultar el informe: [Regulatory changes are credit negative for Colombia's electricity sector](#). También tenemos en consideración la congelación de tarifas en las autopistas de peaje colombianas que se implementó a principios de año. Si bien los

contratos de concesión contemplan disposiciones que compensan a los concesionarios por estas y otras situaciones similares, aún existe incertidumbre en torno al momento y la forma de las compensaciones. Además, consideramos la exposición de la intervención política sobre las tarifas ante la elevada inflación en Colombia. No obstante, dada la diversificación de las operaciones comerciales de la empresa, consideramos que cualquier impacto no será material.

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

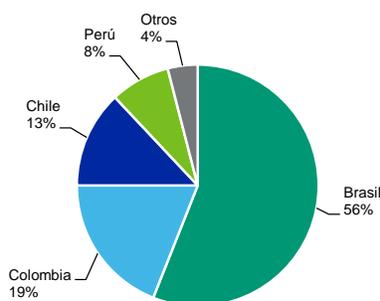
- » Colombia: revisión de las tarifas de transmisión, que se espera que finalice en 2024 y se aplique en 2026, tendrá un impacto en el 53% de los ingresos totales de transmisión en Colombia
- » Chile: revisión de las tarifas de transmisión, que comenzó en 2022 y se aplicará en 2024, tendrá un impacto en el 10% de los ingresos totales de transmisión en Chile
- » Perú: ajuste anual de las tarifas de transmisión
- » Brasil: revisión de las tarifas de transmisión, con aplicación en el período 2023-2028 y afectará al 85% de los ingresos de transmisión en Brasil

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

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

Figura 5

Inversiones de capital por país, proyectadas para 2023-2030



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

Los proyectos más recientes adjudicados a ISA son los siguientes:

- » En agosto de 2023, la empresa obtuvo tres contratos de concesión (adjudicados mediante el mismo proceso de licitación) por un total de 242 kilómetros de líneas de transmisión en Perú a través de Proinversión, con un plazo de construcción de hasta 51 meses y una inversión de USD141.6 millones.
- » En 2023, a través de su subsidiaria brasileña Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, ISA ganó tres de los siete proyectos de transmisión que licitó. Para obtener más información sobre la licitación, consultar el informe: [Brazil auctions nine electricity transmission projects, paving way for future auctions.](#)

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

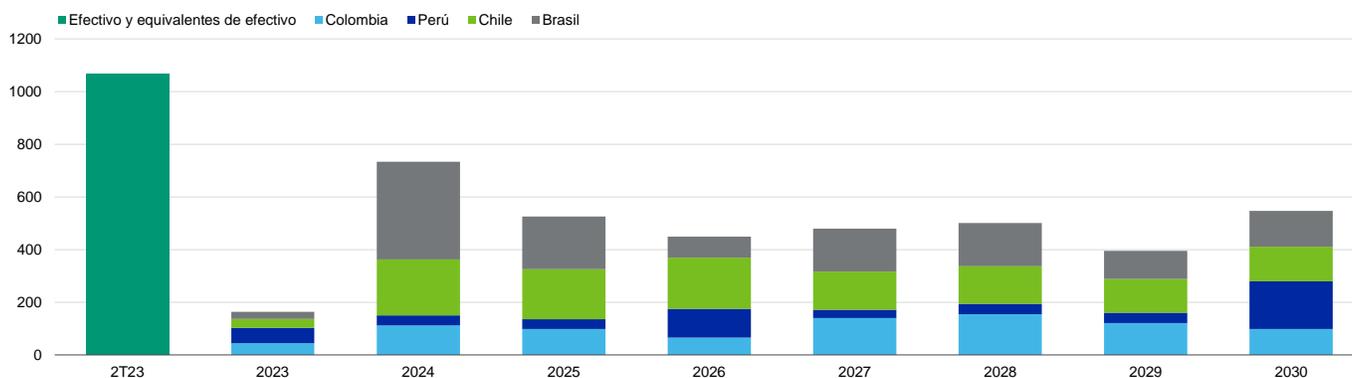
Análisis de liquidez

ISA tiene una liquidez adecuada. En junio de 2023, ISA registró una posición en efectivo consolidada de COP4.4 billones, suficiente para cubrir los vencimientos de deuda en 2023 y 2024. Las calificaciones reflejan nuestro supuesto de que la compañía mantendrá un acceso confiable a los mercados nacionales e internacionales, tanto para refinanciar oportunamente sus próximos vencimientos de deuda si es necesario, como para mejorar su liquidez ante condiciones de mercado más difíciles.

Figura 6

Vencimientos de deuda en el período 2023-2030

En millones USD



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

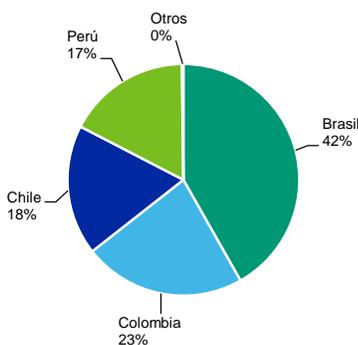
ISA tiene un historial de pago de dividendos relativamente altos. En 2023, ISA pagó dividendos extraordinarios además de las distribuciones ordinarias, que en total ascendieron al 85% de los ingresos netos de 2022. Esperamos que el pago de dividendos en los próximos dos o tres años represente alrededor del 70% de los ingresos netos consolidados.

Consideraciones estructurales

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

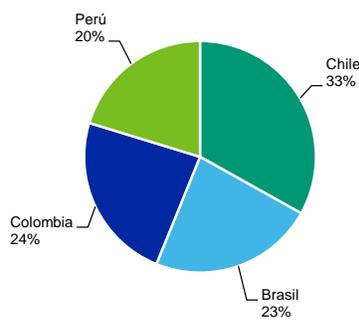
En junio de 2023, casi el 41% de la deuda consolidada de ISA estaba denominada en dólares estadounidenses, respaldada en gran medida por las concesiones de transmisión peruanas, que actualmente están más apalancadas que el perfil consolidado. Asimismo, las operaciones en Brasil están menos apalancadas. En consecuencia, la deuda contraída en reales brasileños representó el 23% del total, mientras que el ebitda derivado de Brasil representó el 41.8% del total en el segundo trimestre de 2023. Sobre una base consolidada, ISA no tiene coberturas financieras significativas, pero este riesgo cambiario está mitigado en cierta medida, ya que el 25% de los ingresos colombianos y el 14% de los ingresos chilenos están denominados en dólares estadounidenses. En términos de riesgo de tipo de interés, el 46% de la deuda de ISA es a tasa fija, mientras que el resto está expuesto a una inflación elevada y al ambiente de tasas de interés altas.

Figura 7
Desglose del ebitda por país
Al segundo trimestre de 2023



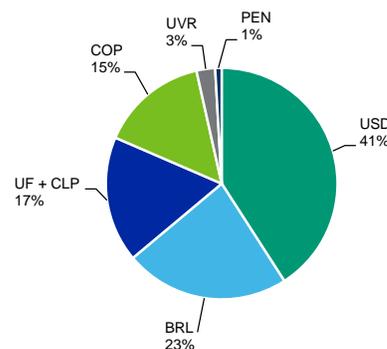
Fuente: información de la compañía y Moody's Investors Service

Figura 8
Desglose de la deuda por país
Al segundo trimestre de 2023



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

Figura 9
Desglose de la deuda por moneda
Al segundo trimestre de 2023



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

Consideraciones ESG

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

Figura 10
Puntuación del impacto crediticio ESG

CIS-3
Moderately Negative



For an issuer scored CIS-3 (Moderately Negative), its ESG attributes are overall considered as having a limited impact on the current rating, with greater potential for future negative impact over time. The negative influence of the overall ESG attributes on the rating is more pronounced compared to an issuer scored CIS-2.

Fuente: Moody's Investors Service

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

Figura 11

Puntuaciones del perfil de emisor ESG



Fuente: Moody's Investors Service

Ambientales

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

Sociales

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

Gobierno corporativo

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

Las puntuaciones del perfil de emisor y las puntuaciones del impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moody's.com. Haga clic [aquí](#) para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y vea la sección ESG Scores (puntuaciones ESG) para conocer las últimas puntuaciones.

Metodología y tarjeta de puntuación (scorecard)

La metodología principal utilizada para evaluar ISA es [Regulated Electric and Gas Networks](#) publicada en abril de 2022. Como se muestra en la siguiente tabla, el resultado actual indicado en la tarjeta de puntuación es Baa1, un escalón por encima de las calificaciones asignadas. El diferencial refleja el riesgo asociado a las inversiones planeadas y la exposición al riesgo soberano.

Figura 12

Factores de calificación

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Redes reguladas de energía eléctrica y gas [1][2]	Actual LTM 30/6/2023		Visión prospectiva de Moody's a 12-18 meses Al 4/10/2023 [3]	
	Medida	Puntuación	Medida	Puntuación
Factor 1: Entorno regulatorio y modelo de propiedad de activos (40%)				
a) Estabilidad y predictibilidad del régimen regulatorio	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Modelo de propiedad de activos	Aa	Aa	Aa	Aa
c) Costo y recuperación de la inversión (capacidad y puntualidad)	Baa	Baa	Baa	Baa
d) Riesgo de ingresos	Aa	Aa	Aa	Aa
Factor 2: Escala y complejidad del programa de capital (10%)				
a) Escala y complejidad del programa de capital	Ba	Ba	Ba	Ba
Factor 3: Política financiera (10%)				
a) Política financiera	Baa	Baa	Baa	Baa
Factor 4: Apalancamiento y cobertura (40%)				
a) Cobertura de intereses FFO (promedio de tres años)	4.1x	A	4.0x	Baa
b) Deuda neta/activos fijos (promedio de tres años)	49.8%	A	49.9%	A
c) FFO/deuda neta (promedio de tres años)	22.8%	A	21.9%	A
d) RCF/deuda neta (promedio de tres años)	14.1%	A	16.2%	A
Calificación:				
Calificación indicada en la tarjeta de puntuación a partir de los factores 1-4		Baa1		Baa1
Aumento de calificación		0		0
a) Resultado indicado en la tarjeta de puntuación		Baa1		Baa1
b) Calificación asignada		Baa2		Baa2

[1] Todos los índices se basan en datos financieros ajustados e incorporan nuestros ajustes estándares globales para empresas no financieras.

[2] A 30.06.2023(L).

[3] Representa la visión a futuro de Moody's, no la visión del emisor y, a menos que se indique lo contrario, no incorpora adquisiciones ni desinversiones significativas.

LTM: últimos doce meses

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Calificaciones

Exhibit 13

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

Source: Moody's Investors Service

Apéndice

Figura 14

Indicadores crediticios y flujo de efectivo

En miles de millones COP	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	LTM Jun-23
Ajustado						
EBITDA	4,883	5,329	5,414	7,589	8,604	9,425
FFO	3,785	4,562	4,211	5,227	6,161	7,096
- Dividendos	1,864	1,170	1,253	3,042	999	2,344
RCF	1,921	3,392	2,958	2,184	5,163	4,752
FFO	3,785	4,562	4,211	5,227	6,161	7,096
+/- Otros	(115)	46	352	-	-	-
Efectivo operativo antes de capital de trabajo	3,670	4,608	4,563	5,227	6,161	7,096
+/- Δcapital de trabajo	(270)	(928)	(2,625)	(2,249)	(3,205)	(4,536)
Efectivo operativo	3,400	3,680	1,938	2,977	2,957	2,560
- Dividendos	1,864	1,170	1,253	3,042	999	2,344
- Inversiones de capital	273	2,248	3,054	1,723	1,925	2,096
Flujo de efectivo libre	1,263	262	(2,369)	(1,788)	33	(1,880)
Deuda/EBITDA	3.6x	3.4x	4.3x	3.8x	4.0x	3.5x
Ingresos	6,474	6,698	6,917	11,117	13,356	14,792
Gastos de intereses	889	955	1,142	1,766	1,969	1,908
Ingresos netos	1,600	1,716	931	2,126	2,761	3,185
Activo total	45,190	48,793	54,194	61,698	78,734	75,370
Pasivo total	33,321	36,351	41,026	47,334	60,298	58,374
Patrimonio neto	11,869	12,442	13,168	14,364	18,436	16,996

Todas las cifras e indicadores se calculan por medio de nuestras estimaciones y ajustes estándares. LTM: últimos doce meses.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Figura 15
Comparación entre pares

	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.			State Grid Brazil Holding S.A.			Transelec S.A.			Consorcio Transmantaro S.A.			Interchile S.A.		
	Baa2 estable			Baa3 estable			Baa1 estable			Baa3 estable			Baa1 estable		
	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Jun-23	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Jun-23	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Jun-23	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22
Ingresos (en millones USD)	2,974	3,162	3,228	572	626	695	404	506	576	370	364	375	79	86	94
EBITDA (en millones USD)	2,030	2,037	2,057	560	656	703	336	474	561	179	191	200	67	66	81
Cobertura de intereses FFO	4.0x	4.1x	4.7x	3.3x	5.4x	3.7x	3.2x	4.6x	5.0x	3.9x	3.5x	4.1x	1.5x	0.5x	1.4x
Deuda neta/activos fijos	52.2%	49.9%	51.1%	3536.9%	3582.3%	3236.2%	83.0%	75.7%	81.7%	94.6%	68.6%	68.3%	69.0%	84.6%	87.9%
FFO/deuda neta	21.8%	21.0%	24.7%	15.4%	21.6%	17.4%	11.7%	22.2%	26.5%	12.8%	11.9%	14.4%	2.4%	-8.5%	2.8%
RCF/deuda neta	9.1%	17.6%	16.6%	6.1%	4.2%	1.6%	9.8%	21.0%	24.3%	2.1%	10.2%	10.8%	2.4%	-8.5%	2.8%
EBITDA/gastos de intereses	4.3x	4.4x	4.9x	4.2x	6.2x	4.7x	3.2x	4.6x	5.1x	3.8x	3.6x	3.7x	1.8x	0.5x	1.4x

Todas las cifras e indicadores se calculan utilizando nuestras estimaciones y ajustes estándares. FYE: año fiscal, LTM: últimos doce meses.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Figura 16
Desglose de la deuda ajustada por Moody's

En miles de millones COP	FYE Dic-18	FYE Dic-19	FYE Dic-20	FYE Dic-21	FYE Dic-22	LTM Jun-23
Deuda reportada	17,191	17,984	22,696	28,160	34,454	32,831
Pensiones	222	228	489	525	293	293
Arrendamientos operativos	226	0	0	0	0	0
Deuda ajustada por Moody's	17,639	18,212	23,185	28,685	34,746	33,124

Todas las cifras e indicadores se calculan por medio de nuestras estimaciones y ajustes estándares. FYE: año fiscal, LTM: últimos doce meses

Fuente: Moody's Financial Metrics™

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1386285

CLIENT SERVICES

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