

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Las calificaciones de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) reflejan el perfil de bajo riesgo de negocio, característica de la transmisión de energía. Las calificaciones incorporan la diversificación geográfica y empresarial de sus ingresos, lo cual, junto con la alta previsibilidad del flujo de caja operativo (FCO), se traduce en un perfil financiero sólido. Las calificaciones reflejan también la posición de liquidez adecuada y la estrategia de crecimiento agresiva de la compañía.

Fitch Ratings considera que el perfil empresarial y financiero de ISA es lo suficientemente fuerte como para calificarse dos escalones por encima de su propietario, Ecopetrol S.A. (Ecopetrol) [BB+; Perspectiva Negativa]. La Perspectiva Negativa sobre las calificaciones de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de ISA refleja la perspectiva de la empresa matriz, al seguir el enfoque “consolidado + dos” entre Ecopetrol e ISA, según la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria” de Fitch.

Factores Clave de Calificación

Perfil de Riesgo de Negocio Bajo: Las calificaciones reflejan el perfil de riesgo empresarial bajo de la entidad, derivado de su generación de flujo de caja estable, lo cual es una característica de las compañías de transmisión eléctrica. Fitch anticipa que en torno a 80% del EBITDA consolidado de ISA provendrá de redes de transmisión reguladas durante el horizonte calificado y 18% de concesiones de carreteras en Colombia y Chile, que tienen mecanismos para asegurar ingresos mínimos o extender los períodos de concesión si el tráfico es bajo. Se estima que el negocio de telecomunicaciones contribuirá con menos de 2% al EBITDA consolidado de ISA.

Relación con Matriz: El perfil crediticio de ISA es coherente con su IDR de ‘BBB’ y no se limita por el perfil crediticio de su propietario controlador, Ecopetrol. Según la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria” de Fitch, Ecopetrol posee más de 51% de ISA, y la vinculación debe considerarse en la evaluación. La presencia de mecanismos regulatorios de protección, accionistas minoritarios significativos y un historial de prácticas de gobernanza robustas evitan que Ecopetrol pueda extraer valor de su subsidiaria más fuerte.

Fitch opina que las políticas de financiamiento y gestión de efectivo de ISA se manejan con un alto grado de autonomía con respecto a Ecopetrol, y se espera que ISA mantenga su independencia y autonomía, lo cual se incorpora positivamente en las calificaciones. Todos estos factores combinados resultan en que las calificaciones de ISA sigan un enfoque de “consolidado + dos” para una IDR de ‘BBB’. Un cambio en la gobernanza corporativa y la estrategia empresarial o financiera de ISA podría presionar a la baja sobre la compañía, sobre todo en el caso de un aumento estructural en su métrica de pago de dividendos. Una acción de calificación negativa sobre las calificaciones de Ecopetrol impactaría las calificaciones de ISA para preservar la diferencia de dos escalones.

Aumento de Inversiones y Endeudamiento: Fitch anticipa que el endeudamiento alcanzará su punto máximo de 4,5x durante 2026, al considerar el programa de inversión comprometido enfocado en redes de transmisión eléctrica, junto con una cobertura de intereses de EBITDA cercana a 4x durante el horizonte de calificación. El flujo de fondos libre (FFL) de la compañía permanecerá negativo durante el período de 2025 a 2027 como consecuencia del programa de inversiones, junto con un pago de dividendos de 50%.

Calificaciones

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Calificación Riesgo Emisor de Largo Plazo	BBB
Calificación Riesgo Emisor de Largo Plazo en Moneda Local	BBB
Calificaciones Nacionales de Largo Plazo	AAA(col)
Calificaciones Nacionales de Corto Plazo	F1+(col)
Calificación de Largo Plazo	BBB

Perspectivas

Calificación Riesgo Emisor de Largo Plazo	Negativa
Calificación Riesgo Emisor de Largo Plazo en Moneda Local	Negativa
Calificaciones Nacionales de Largo Plazo	Estable

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Julio 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Febrero 2025\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Global Corporates Macro and Sector Forecasts](#)

Analistas

Wellington Senter
+55 21 4503 2606
wellington.senter@fitchratings.com

José Ramón Río
+56 2 3321 2915
joseramon.rio@fitchratings.com

Enmienda

Este informe reemplaza al publicado el 4 de abril de 2025. Se actualizó la información histórica en tablas y diagrama organizacional.

El programa de inversión comprometido de ISA alcanzará COP22,2 billones de 2025 hasta 2028, aproximadamente 83% concentrado en redes de transmisión reguladas y 14% asignado a concesiones de carreteras. Brasil representará 52% de las inversiones y Chile, Colombia, Perú y Panamá, 18%, 15%, 11% y 4%, respectivamente.

Diversificación Geográfica: La generación de flujo de caja de ISA está diversificada en toda Latinoamérica. Durante el horizonte de calificación, Fitch estima que aproximadamente 38% del EBITDA consolidado de la compañía provendrá de Brasil [BB; Perspectiva Estable], 27% de Colombia [BB+; Perspectiva Negativa]. Chile [A-; Perspectiva Estable] representará casi 15% y Perú [BBB; Perspectiva Estable] casi 20%. Menos de 1% de la generación de caja consolidada de la compañía provendrá de Panamá [BB+; Perspectiva Estable] y Bolivia [CCC-].

Riesgo Regulatorio Manejable: Los negocios y la diversificación geográfica de ISA protegen su exposición al riesgo regulatorio de forma efectiva, ya que la gran mayoría de sus ingresos provienen de redes de transmisión reguladas. La generación de flujo de caja de la compañía muestra resiliencia ante algunos escenarios regulatorios adversos. Se espera un próximo reajuste regulatorio en Colombia para el negocio de transmisión entre 2025 y 2026, aunque hay visibilidad limitada sobre el esquema tarifario final que se aprobará en ese país. Fitch cree que el resultado final no presionará significativamente las métricas financieras de ISA dado que los efectos esperados se incorporan en los ingresos consolidados de la compañía.

Techo País Aplicable: El techo país aplicable a ISA es el de Perú [A-], ya que el flujo de caja generado por las filiales peruanas cubre más de 4x los gastos financieros brutos en moneda extranjera de la empresa en el horizonte de calificación previsto por Fitch. Por lo tanto, una baja del techo país de Perú puede afectar las calificaciones de ISA, particularmente en un escenario de rebaja múltiple del techo país.

Resumen de Información Financiera

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(COP millones)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Ingresos Brutos	13.356.005	14.171.459	14.934.751	15.261.558	17.050.523	17.015.712
Margen de EBITDA (%)	67,2	64,4	70,3	59,7	56,6	61,8
EBITDA Intereses (x)	4,8	4,1	4,9	3,7	3,7	3,9
Deuda EBITDA (x)	3,7	3,5	3,5	4,4	4,5	4,2
Deuda Neta EBITDA (x)	3,0	2,9	2,9	4,0	4,3	4,0

P – Proyección. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

Análisis de Pares

El perfil crediticio de ISA se compara con pares en la región, como Transelec S.A. (Transelec) [BBB; Perspectiva Estable], Consorcio Transmantaro S.A. (CTM) [BBB; Perspectiva Estable], Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA) [BBB; Perspectiva Estable], Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) [B; Perspectiva Estable], Alupar Inversión S.A. (Alupar) [BB+; Perspectiva Estable] y Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa) [BB+; Perspectiva Estable]. Todas estas compañías se benefician de un perfil de bajo riesgo empresarial y un flujo de caja predecible.

Las calificaciones de ISA están limitadas por su vinculación con Ecopetrol. Según la metodología de Fitch, una subsidiaria más fuerte puede calificarse un máximo de dos escalones por encima del perfil consolidado si se establece una vinculación débil.

La calificación más alta de ISA en comparación con Taesa, Alupar y ETESA es resultado principalmente de su diversificación geográfica. La mayoría de las operaciones de ISA están en Colombia, Brasil, Chile y Perú, mientras que las operaciones de Taesa y Alupar se concentran en Brasil y sus calificaciones se afectan por el techo país de Brasil de 'BB+'. Las calificaciones de ETESA reflejan el retraso en el pago de cupones, lo cual reduce la puntuación de entidad relacionada con el gobierno (ERG) a 15 desde 50 con Panamá [BB+; Perspectiva Estable].

ISA tiene una escala de operaciones y generación de EBITDA similar en comparación con Redeia Corporación S.A. (Redeia) [A-; Perspectiva Estable]. Redeia es el único operador del sistema de transmisión y propietario de la red de transmisión eléctrica en España [A-; Perspectiva Positiva]. También tiene actividades de transmisión en Latinoamérica y proporciona servicios de telecomunicaciones. Similar a ISA, el negocio regulado de electricidad de Redeia representa aproximadamente 80% de su EBITDA consolidado.

Sensibilidades de la Calificación

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- un aumento sostenido en el apalancamiento superior a 4,5x en base consolidada o no consolidada, como resultado de un deterioro progresivo en la generación de efectivo o niveles de deuda altos por encima del escenario base de Fitch;
- cambios regulatorios que ejerzan una presión significativa sobre el flujo de caja de ISA;
- un cambio en la estrategia comercial y financiera de la compañía, en particular en lo que respecta a las prácticas de distribución de dividendos, así como cambios en las prácticas de gobernanza corporativa;
- una acción de calificación negativa sobre Ecopetrol;
- una rebaja de varios niveles en el techo país de Perú.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- si bien es poco probable una acción de calificación positiva en el corto a mediano plazo dadas las expectativas de métricas crediticias de la compañía y su estrategia de crecimiento, una acción positiva podría ocurrir si el apalancamiento consolidado total es inferior a 2,5x;
- la Perspectiva en la IDR se podría revisar a Estable si cambia la Perspectiva de Ecopetrol a Estable desde Negativa.

Liquidez y Estructura de la Deuda

A diciembre de 2024, el efectivo disponible superó los COP5,9 billones, lo cual refleja la generación de flujo de efectivo interno de la compañía, caracterizada por un saldo de caja saludable, un FCO fuerte y predecible, amortizaciones de deuda manejables y un acceso amplio a los mercados de capital locales e internacionales. El análisis incorpora que aproximadamente 37% es efectivo restringido, el cual se mantiene para cubrir obligaciones contractuales, principalmente en el negocio de concesiones viales. Se espera que el efectivo disponible más el FCO cubran la deuda a corto plazo de ISA en más de 1,25x, lo cual es coherente con empresas de grado de inversión.

El perfil de vencimientos de ISA es manejable, ya que su cronograma de amortización de deuda a largo plazo se extiende hasta 2056. A nivel de la compañía *holding*, los vencimientos de deuda de ISA para 2025 consisten en emisiones de bonos locales, los que son manejables en opinión de Fitch.

Perfil del Emisor

ISA es una empresa *holding* colombiana enfocada en la transmisión de energía, concesiones viales y telecomunicaciones, con operaciones en seis países y es la compañía de transmisión de energía más grande de Latinoamérica. Ecopetrol posee más de 51% de las acciones de ISA.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Análisis de Liquidez

(COP millones)	31 dic 2023	31 dic 2024
Efectivo Disponible y Equivalentes	4.071.928	5.924.487
Inversiones de Corto Plazo	1.570.725	747.878
Menos: Efectivo Disponible y Equivalentes Restringidos	—	—
Efectivo y Equivalentes Disponibles Definidos por Fitch	5.642.653	6.672.365
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	—	—
Total de Liquidez	5.642.653	6.672.365
EBITDA de los Últimos 12 Meses	8.860.558	9.923.589
Flujo de Fondos Libres de los Últimos 12 Meses	-1.673.738	-1.143.871

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

Vencimientos de Deuda Programados

(COP millones)	31 dic 2024
2025	2.491.673
2026	1.603.889
2027	1.910.517
2028	2.061.506
2029	26.238.027
Después	—
Total	34.305.612

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

Supuestos Clave

Los supuestos claves empleados por Fitch para el caso particular del emisor incluyen:

- los ingresos y EBITDA proyectados para el período de 2025 a 2027 incorporan el desarrollo de proyectos ya adjudicados;
- cambios en la remuneración regulatoria del negocio de transmisión de energía en Colombia con efecto neutral en las calificaciones;
- el negocio de transmisión eléctrica continúa representando más de 80% del EBITDA consolidado de ISA durante el horizonte de calificación;
- COP22,2 billones en inversiones de capital (capex; capital expenditure) total entre 2025 y 2028 para nuevos proyectos adjudicados a ISA y sus subsidiarias;
- distribuciones de dividendos de 50% de la utilidad neta del año anterior durante el horizonte de calificación;
- concesiones viales en Chile extendidas hasta marzo de 2026 (Ríos) y octubre de 2026 (Araucanía);
- Red Básica del Sistema Existente en Brasil (RBSE; Rede Básica do Sistema Existente) incluida como parte del EBITDA de ISA.

Información Financiera

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos	13.356.005	14.171.459	14.934.751	15.261.558	17.050.523	17.015.712
Crecimiento de Ingresos (%)	19,7	6,1	5,4	2,2	11,7	-0,2
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	8.976.449	9.126.229	10.505.691	9.106.403	9.649.625	10.520.057
Margen EBITDA (%)	67,2	64,4	70,3	59,7	56,6	61,8
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	9.158.521	8.860.558	9.923.589	8.640.013	9.248.781	10.119.770
EBITDAR	8.976.449	9.126.229	10.505.691	9.106.403	9.649.625	10.520.057
Margen EBITDAR (%)	67,2	64,4	70,3	59,7	56,6	61,8
EBIT	6.760.583	7.069.602	8.410.197	7.891.284	8.113.199	8.805.530
Margen EBIT (%)	50,6	49,9	56,3	51,7	47,6	51,7
Intereses Financieros Brutos	-1.945.715	-2.367.549	-2.161.858	-2.316.853	-2.500.820	-2.602.642
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	4.681.172	5.432.099	6.317.673	5.821.166	5.735.747	6.329.956
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	6.246.208	4.071.928	5.924.487	3.121.306	1.390.928	1.396.774
Deuda	34.170.100	30.993.616	34.305.612	38.005.612	41.205.612	42.005.612
Deuda Neta	27.923.892	25.350.963	28.381.125	34.884.306	39.814.684	40.608.838
Deuda Ajustada por Arrendamientos	34.170.100	30.993.616	34.305.612	38.005.612	41.205.612	42.005.612
Resumen del Flujo de Efectivo						
EBITDA	8.976.449	9.126.229	10.505.691	9.106.403	9.649.625	10.520.057
Intereses Pagados en Efectivo	-1.919.029	-2.162.537	-2.023.663	-2.316.853	-2.500.820	-2.602.642
Impuestos Pagados en Efectivo	-591.422	-749.714	-582.222	-814.963	-803.005	-886.194
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	351.217	303.576	-582.102	-466.390	-400.844	-400.286
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-736.329	184.538	-1.308.878	—	—	—
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	6.562.935	6.702.954	6.713.785	5.754.932	6.068.324	6.758.003
Margen de FGO (%)	49,1	47,3	45,0	37,7	35,6	39,7
Variación del Capital de Trabajo	-3.606.216	-3.826.452	-1.847.030	-1.945.375	-1.998.201	-884.841
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	2.956.719	2.876.502	4.866.755	3.809.557	4.070.124	5.873.161
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	-1.832.884	-2.051.418	-4.781.104	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	13,7	14,5	32,0	—	—	—
Dividendos Comunes (Pagados)	-998.796	-2.498.822	-1.229.522	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	125.039	-1.673.738	-1.143.871	—	—	—
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	0,9	-11,8	-7,7	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	420.268	-1.828.997	1.062.712	—	—	—
Variación Neta de Deuda	137.581	2.205.313	1.933.718	3.700.000	3.200.000	800.000
Variación Neta de Capital	—	—	—	—	—	—
Variación de Caja y Equivalentes	682.888	-1.297.422	1.852.559	-898.436	-1.730.378	5.846

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-2.831.680	-4.550.240	-6.010.626	-8.407.993	-9.000.502	-6.667.316
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	125.039	-1.673.738	-1.143.871	-4.598.436	-4.930.378	-794.154
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	0,9	-11,8	-7,7	-30,1	-28,9	-4,7
Razones de Apalancamiento (x)						
Deuda/EBITDA	3,7	3,5	3,5	4,4	4,5	4,2
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	3,7	3,5	3,5	4,4	4,5	4,2
(FCO-Capex)/Deuda (%)	3,3	2,7	0,3	-8,4	-7,4	2,5
Razones de Apalancamiento Neto (x)						
Deuda Neta/EBITDA	3,0	2,9	2,9	4,0	4,3	4,0
Deuda Neta /EBITDAR	3,0	2,9	2,9	4,0	4,3	4,0
(FCO-Capex)/Deuda Neta(%)	4,0	3,3	0,3	-9,2	-7,6	2,6
Razones de Cobertura (x)						
EBITDA/Intereses	4,8	4,1	4,9	3,7	3,7	3,9
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	4,8	4,1	4,9	3,7	3,7	3,9
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	4,2	4,1	4,0	3,4	3,4	3,5

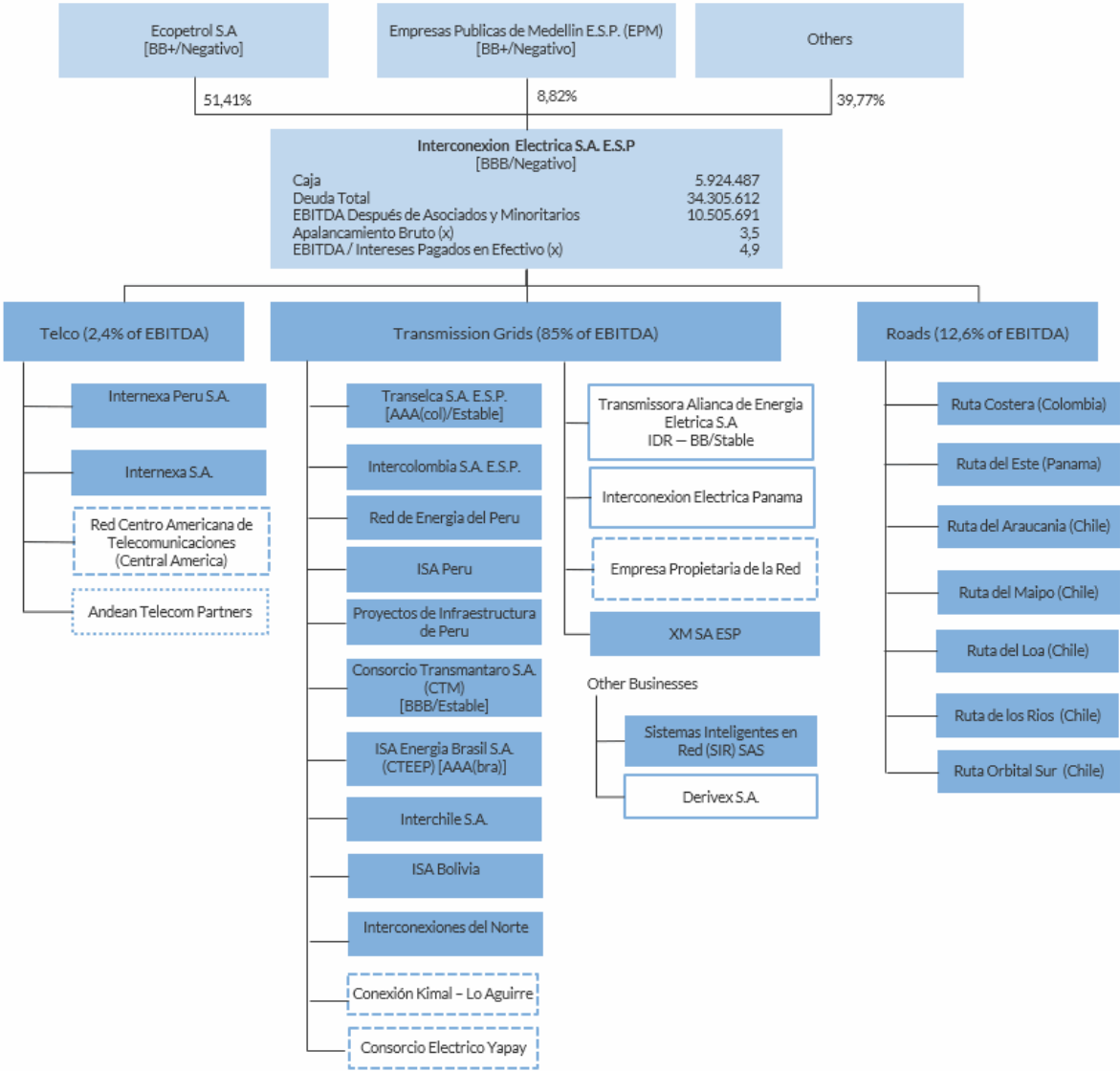
x – Veces
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a su discreción, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Interconexion Electrica S.A. E.S.P.
(COP millones al 31 de diciembre 2024)



■ Subsidiarias Controladas ■ Inversiones con control compartido ■ Inversiones en Asociados ■ Inversiones en Instrumentos Financieros

x - Veces.
Fuentes: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Interconexion Electrica S.A. E.S.P.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	EBITDA Intereses (x)	Deuda EBITDA (x)	Deuda Neta EBITDA (x)
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2024	3.387.218	70,3	4,9	3,5	2,9
	AAA(col)	2023	3.707.816	64,4	4,1	3,5	2,9
		2022	2.776.601	67,2	4,8	3,7	3,0
Transelec S.A.	AA(cl)						
	AA(cl)	2024	449.439	82,2	4,4	6,2	5,2
	AA(cl)	2023	539.856	79,6	4,3	5,1	4,6
	AA-(cl)	2022	507.021	83,3	4,9	5,1	4,0
Transmissora Alianca de Energia Eletrica S.A.	AAA(bra)						
	AAA(bra)	2023	493.982	84,1	3,9	4,3	3,8
	AAA(bra)	2022	433.170	84,5	4,5	4,3	3,8
	AAA(bra)	2021	322.849	82,5	8,1	4,1	3,9
Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	AAA(col)						
	AAA(col)	2023	9.821.095	25,3	3,2	3,0	2,7
	AAA(col)	2022	6.698.779	29,4	5,0	3,2	2,8
	AAA(col)	2021	6.317.391	28,1	4,8	3,7	3,0
Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB)	AAA(col)						
	AAA(col)	2023	2.087.475	44,2	3,2	3,6	3,2
	AAA(col)	2022	1.429.169	42,3	5,4	4,3	4,0
	AAA(col)	2021	1.390.444	44,1	7,6	3,2	2,9

x - Veces
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Reportes de las compañías

Información Financiera Ajustada por Fitch

(COP millones)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Ajustes de Efectivo	Ajustes de Dividendos Preferenciales, Compañías Asociadas y Minoritarios	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Cifras al 31 de diciembre de 2024							
Resumen de Estado de Resultados							
Ingresos		14.934.751	—	—	—	—	14.934.751
EBITDA	(a)	9.746.657	—	—	—	759.034	10.505.691
Depreciación y Amortización		-1.027.229	—	—	—	—	-1.027.229
EBIT		8.410.197	—	—	—	—	8.410.197
Resumen de Deuda y Efectivo							
Deuda ^b	(b)	34.305.612	—	—	—	—	34.305.612
Otra Deuda Afuera del Balance		—	—	—	—	—	—
Arrendamiento Equivalente a Deuda		—	—	—	—	—	—
Deuda Ajustada por Arrendamientos		34.305.612	—	—	—	—	34.305.612
Efectivo Disponible y Equivalentes	(c)	4.019.742	1.904.745	—	—	—	5.924.487
Efectivo y Equivalentes Restringidos		1.904.745	-1.904.745	—	—	—	—
Resumen del Flujo de Efectivo							
EBITDA	(a)	9.746.657	—	—	—	759.034	10.505.691
Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d)	—	—	—	—	-582.102	-582.102
Intereses (Pagados)	(e)	-2.023.663	—	—	—	—	-2.023.663
Intereses Recibidos	(f)	704.959	—	—	—	—	704.959
Dividendos Preferentes (Pagados)	(g)	—	—	—	—	—	—
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-582.222	—	—	—	—	-582.222
Otros Flujos Antes del FGO		-549.844	—	—	—	-759.034	-1.308.878
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(h)	7.295.887	—	-582.102	—	—	6.713.785
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-5.049.985	—	—	—	3.202.955	-1.847.030
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(i)	2.245.902	—	-582.102	—	3.202.955	4.866.755
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	(j)	-1.578.149	—	—	—	-3.202.955	-4.781.104
Dividendos Comunes (Pagados)		-1.229.522	—	—	—	—	-1.229.522
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-561.769	—	-582.102	—	—	-1.143.871
Apalancamiento Bruto (x)							
Deuda/EBITDA ^a	b / (a+d)	3,5	—	—	—	—	3,5
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(i+j) / b	2,0	—	—	—	—	0,3
Cobertura (x)							
EBITDA ^a /Intereses (x)	(b-c) / (a+d)	4,8	—	—	—	—	4,9

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías asociadas y participaciones minoritarias. x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en <https://www.fitchratings.com> bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO. Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.