

COMENTARIO SOBRE LA ACCIÓN DE AUDIENCIA

Fitch degrada Interconexion Electrica a 'BBB-'; Perspectiva estable

Lun 22 Dic 2025 - 15:26 ET

Fitch Ratings - Río de Janeiro/Bogotá - 22 dic 2025: Fitch Ratings ha rebajado las calificaciones de incumplimiento a largo plazo de Interconexion Electrica S.A. E.S.P. (ISA) (IDRs) a 'BBB-' desde 'BBB' y los bonos no garantizados senior de 330 millones de USD de ISA con fecha límite para 2033 a 'BBB-' desde 'BBB'. Además, Fitch ha confirmado las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de ISA en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente, así como las calificaciones de sus programas locales de emisión. La perspectiva es estable.

La rebaja sigue a la de la empresa matriz de ISA, ECOPETROL S.A. (BB/Stable). Según los "Criterios de Vinculación de Matriz y Subsidiaria" de Fitch, ISA está valorada dos escalones por encima de su empresa matriz debido al sólido perfil empresarial y financiero de ISA, lo que resulta en un enfoque consolidado plus-dos para un IDR de 'BBB-'.

Las calificaciones de ISA reflejan un bajo riesgo empresarial típico de la transmisión de energía, una fuerte diversificación geográfica y empresarial, y una alta previsibilidad del flujo de caja, lo que respalda un perfil financiero sólido. Las calificaciones también consideran la liquidez adecuada de ISA y la estrategia de crecimiento agresiva.

PRINCIPALES FACTORES DE LA CALIFICACIÓN

Vinculación Matriz-Subsidiaria: El perfil crediticio de ISA es proporcional a su actual calificación 'BBB-' y no está limitado por el perfil crediticio de su propietario mayoritario, Ecopetrol. Ecopetrol posee más del 51% de la ISA y, según los "Criterios de Calificación de Vinculación Matriz y Subsidiaria" de Fitch, la vinculación debe considerarse en la evaluación. Los mecanismos regulatorios de cerco anular, los accionistas minoritarios materiales y un historial de sólidas prácticas de gobernanza impiden que Ecopetrol pueda extraer valor de su filial más fuerte. En opinión de Fitch, las políticas de financiación y

gestión de caja de ISA se gestionan por separado de Ecopetrol, y se espera que ISA mantenga su independencia.

Cuando se combinan todos estos factores, las calificaciones de ISA dan lugar a un enfoque consolidado de plus-dos para un IDR de 'BBB-'. Un cambio en la gobernanza corporativa, la estrategia empresarial o financiera de ISA podría ejercer presión a la baja sobre la empresa, especialmente en caso de un aumento estructural en su ratio de pago de dividendos. Una acción negativa sobre las calificaciones de Ecopetrol afectaría a las de ISA para preservar la diferencia de dos muescas.

Perfil de riesgo empresarial bajo: Las calificaciones de ISA reflejan su bajo perfil de riesgo empresarial derivado de su generación estable de flujo de caja, típico de las compañías de transmisión eléctrica. Fitch prevé que más del 80% del EBITDA consolidado de la ISA derivará de redes de transmisión reguladas durante el horizonte de tarifa, y más del 18% de carreteras concesionarias en Colombia y Chile que cuentan con mecanismos para garantizar ingresos mínimos o extender los periodos de concesión si el tráfico es bajo. Se espera que el negocio de telecomunicaciones contribuya menos del 2% al EBITDA consolidado de ISA.

Apalancamiento dentro de las expectativas: Fitch espera que el apalancamiento EBITDA bruto de ISA se mantenga alrededor de 4,0x durante el horizonte de calificación, en línea con el 4,1x registrado en septiembre de 2025, con una cobertura de intereses EBITDA superior a 4,0x a medida que entren en funcionamiento nuevos activos de transmisión. El FCF seguirá siendo negativo, reflejando un alto capital y un ratio de pago de dividendos del 50%. Las inversiones comprometidas de ISA centradas en la red suman 22,2 billones de COP para 2025-2028, con aproximadamente un 83% en redes de transmisión reguladas y un 14% en concesiones de carreteras. Brasil representará el 52% de las inversiones, mientras que Chile, Colombia, Perú y Panamá representarán el 18%, 15%, 11% y 4%, respectivamente.

Diversificación geográfica: La generación de flujo de caja de ISA está diversificada en toda América Latina. A lo largo del horizonte de calificación, Fitch estima que aproximadamente el 38% del EBITDA consolidado de la compañía proviene de Brasil (BB/Estable) y el 27% de Colombia (BB/Estable). Chile (A-/Estable) representará casi el 15% y Perú (BBB/Estable) casi el 20%. Menos del 1% de la generación consolidada de efectivo de ISA proviene de Panamá (BB+/Stable) y Bolivia (CCC-).

Riesgo regulatorio manejable: Los negocios y la diversificación geográfica de ISA cubren eficazmente su exposición al riesgo regulatorio, ya que la mayor parte de sus ingresos

proviene de redes de transmisión reguladas. La generación de flujo de caja de la empresa demuestra resiliencia frente a escenarios regulatorios adversos, especialmente procedentes de jurisdicciones con regulaciones estrictas. Se espera un próximo reajuste regulatorio en Colombia para el negocio de la transmisión en 2025-2026. Aunque la visibilidad del esquema arancelario final que será aprobado en Colombia es limitada, Fitch considera que el resultado no presionará significativamente las métricas financieras de ISA, ya que el reinicio se incluye en sus ingresos consolidados.

ANÁLISIS ENTRE PARES

El perfil crediticio de ISA se compara con el de homólogos de la región como Transelec S.A. (BBB/Negative), Consorcio Transmantaro S.A. (CTM; BBB/Stable), Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA; BBB/Stable), Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA; B/Estable), Alupar Inversión S.A. (BB+/Estable), y Transmissora Alianza de Energía Eléctrica S.A. (Taesa; BB+/Estable). Todas estas empresas se benefician de un perfil de riesgo empresarial bajo y un flujo de caja predecible.

Las calificaciones de ISA están limitadas por la relación entre la empresa y Ecopetrol. Según la metodología de Fitch, una subsidiaria más fuerte puede calificarse como máximo dos muescas por encima del perfil consolidado si se establece una relación débil.

La mayor calificación de ISA respecto a las de Taesa, Alupar y ETESA se debe principalmente a su diversificación geográfica. La mayoría de las operaciones de ISA se encuentran en Colombia, Brasil, Chile y Perú, mientras que las operaciones de Taesa y Alupar se concentran en Brasil y sus calificaciones se ven afectadas negativamente por el techo de país 'BB+' de Brasil. Las calificaciones de ETESA reflejan el retraso en el pago de cupones, bajando la puntuación de Entidades Relacionadas con el Gobierno a 15 desde 50 en Panamá (BB+/Estable).

ISA tiene una escala de operaciones y generación de EBITDA similar a la de Redeia Corporación S.A. (A-/Stable). Redeia es el único operador del sistema de transmisión y propietario de la red de transmisión eléctrica en España (A/Stable). También tiene actividades de transmisión en América Latina y ofrece servicios de telecomunicaciones. Al igual que ISA, el negocio de electricidad regulada de Redeia representa aproximadamente el 80% del EBITDA consolidado.

SUPOSICIONES CLAVE DE FITCH EN EL CASO DE CALIFICACIÓN

--Los ingresos y el EBITDA proyectados para 2025-2027 incluyen el desarrollo de proyectos ya concedidos;

--Cambios en la remuneración regulatoria del negocio de transmisión eléctrica en Colombia con efecto neutral en las calificaciones;

--El negocio de transmisión eléctrica sigue representando más del 80% del EBITDA consolidado de ISA durante el horizonte de calificación;

--COP22,2 billones de capitales totales entre 2025 y 2028 para nuevos proyectos adjudicados a ISA y sus filiales;

--Distribuciones de dividendos al 50% del beneficio neto del año anterior durante el horizonte de calificación;

--Las concesiones de carreteras en Chile se extendieron hasta marzo de 2026 (Ríos) y diciembre de 2026 (Araucanía);

--La Red Básica de Sistemas Existentes en Brasil (Rede Básica do Sistema Existente; RBSE) incluido como parte del EBITDA de Isa.

SENSIBILIDADES A LA CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación o a una degradación

--Un aumento sostenido del apalancamiento superior a 5,0x en base consolidada o no consolidada, como resultado de un deterioro progresivo en la generación de efectivo o un aumento de los niveles de deuda por encima del escenario base de Fitch;

--Cambios regulatorios que ejercen una presión significativa sobre el flujo de caja de la ISA;

--Un cambio en la estrategia empresarial y financiera de la empresa, especialmente en lo que respecta a las prácticas de distribución de dividendos, así como cambios en las prácticas de gobierno corporativo;

--Una acción de calificación negativa sobre Ecopetrol;

--Una degradación de varios niveles respecto al Techo del País de Perú.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción o mejora positiva en la calificación

--Aunque una acción positiva de calificación es poco probable a corto o medio plazo, dadas las expectativas de métricas crediticias de la empresa y su estrategia de crecimiento, se puede considerar si el apalancamiento consolidado total es inferior a 3,5x;

--Una acción de calificación positiva en Ecopetrol.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

A septiembre de 2025, el efectivo disponible alcanzó alrededor de 4.600 billones de COP, reflejando la generación interna de flujo de caja de la empresa caracterizada por un efectivo saludable, un CFO fuerte y predecible, amortizaciones de deuda manejables y un mayor acceso a mercados de capital locales e internacionales. El análisis incorpora aproximadamente el 39% del efectivo restringido, que cubre obligaciones contractuales principalmente en el negocio de concesiones de carreteras. Se espera que el efectivo disponible más el CFO cubra la deuda a corto plazo de ISA por más de 1,25 veces, lo cual es proporcional a las empresas de grado inversión.

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

PERFIL DEL EMISOR

ISA es una sociedad matriz colombiana centrada en la transmisión de energía, concesiones viales y telecomunicaciones, con operaciones en seis países. Es la mayor empresa de transmisión de energía de América Latina. Ecopetrol posee más del 51% de las acciones de ISA.

RESUMEN DE AJUSTES FINANCIEROS

--EBITDA ajustado por el componente de caja de los ingresos del RBSE;

--Efectivo restringido de concesiones de carreteras reclasificado como efectivo disponible y equivalentes.

REFERENCIAS PARA FUENTES SUSTANCIALMENTE MATERIALES CITADAS COMO EL PRINCIPAL FACTOR DE LA CALIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicables.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN CREDITICIA A OTRAS CALIFICACIONES

ISA está clasificado dos grados por encima del perfil consolidado de Ecopetrol. Un cambio en el perfil crediticio de Ecopetrol podría afectar a las calificaciones de ISA.

SUPUESTOS MACROECONÓMICOS Y PREVISIONES SECTORIALES

[Haz clic aquí](#) para acceder al último archivo trimestral de Monitor Global de Previsiones del Sector Corporativo de Fitch, que agrega puntos clave utilizados en nuestro análisis de crédito. Entre los datos incluidos se incluyen las previsiones macroeconómicas de Fitch, las suposiciones sobre precios de materias primas, las previsiones de tipos de impago, los indicadores clave de rendimiento sectorial y las previsiones a nivel sectorial.

CONSIDERACIONES ESG

El nivel más alto de relevancia crediticia ESG es una puntuación de '3', salvo que se indique lo contrario en esta sección. Una puntuación de '3' significa que las emisiones ESG son neutrales en el crédito o tienen solo un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que son gestionadas por la entidad. Las Puntuaciones de Relevancia ESG de Fitch no son entradas en el proceso de valoración; son una observación sobre la relevancia y materialidad de los factores ESG en la decisión de la calificación. Para más información sobre las Puntuaciones de Relevancia ESG de Fitch, visite <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Interconexion Electrica S.A. E.S.P.	LT IDR BBB- Rating Outlook Stable Downgrade	BBB Rating Outlook Negative
	LC LT IDR BBB- Rating Outlook Stable Downgrade	BBB Rating Outlook Negative

	Natl LT	AAA(col)	Rating Outlook Stable	AAA(col) Rating Outlook Stable
		Affirmed		
	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+(col)
senior unsecured	LT	BBB-	Downgrade	BBB
senior unsecured	Natl LT	AAA(col)	Affirmed	AAA(col)
senior unsecured	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Wellington Senter

Director

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2606

wellington.senter@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Jose Ramon Rio

Director

Secondary Rating Analyst

+56 2 3321 2915

joseramon.rio@fitchratings.com

Marta Veloso

Managing Director

Committee Chairperson

+55 11 3957 3683

marta.veloso@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.ftchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 24 Jul 2025\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 10 Sep 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Interconexion Electrica S.A. E.S.P.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers.

Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third

parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact

purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2025 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or

retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained by Fitch at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.