

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna	AAA(col)	Estable	Afirmación el 8 de mayo de 2018
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 8 de mayo de 2018

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

Resumen de Información Financiera

	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P
Ingreso Neto (COP millones)	6.610.536	5.699.243	6.295.628	6.923.011
Margen de EBITDAR Operativo (%)	49,7	64,7	75,2	71,7
EBITDAR Operativo	3.287.798	3.685.599	4.735.794	4.961.432
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	3,8	4,3	3,6	3,6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Arrendamientos (x)	3,7	5,4	4,3	4,2

P – Proyecciones. x – Veces. Nota: Los ingresos 2017 excluyen los fondos de Apoyo financiero para la Energización de las Zonas Rurales Interconectadas (FAER), Fondo de Energía Social, (Foes) y el Programa de Normalización de Redes Eléctricas (Prone), así como los ingresos causados por RBSE en Brasil.
Fuente: Fitch.

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' la calificación de los bonos hasta por COP4,3 billones y en 'F1+(col)' los papeles comerciales hasta por COP200 mil millones que forman parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) por COP4,5 billones. La Perspectiva es Estable. La empresa está en trámite para ampliar el cupo global del programa hasta por COP6,5 billones desde COP4,5 billones. Dicha ampliación de cupo es neutral para el perfil crediticio de ISA.

Las calificaciones de ISA reflejan el perfil de riesgo bajo de negocio de la empresa, característica de su negocio de transmisión de energía. Las calificaciones también contemplan la diversificación geográfica de su fuente de ingresos que, aunada a la predictibilidad alta de su flujo de caja operativo, se traduce en un perfil crediticio fuerte. Asimismo, incorporan la liquidez adecuada de la empresa y su estrategia de crecimiento agresiva.

Factores Clave de las Calificaciones

Perfil de Riesgo Bajo de Negocio: Las calificaciones de ISA están fundamentadas en su riesgo bajo de negocio, derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y su posición como monopolio natural en los países en donde tiene operaciones. Durante 2017, alrededor de 77% de sus ingresos derivó de su negocio de transmisión de energía que desarrolla en Colombia, Chile, Brasil, Perú y Bolivia. Este negocio opera como monopolio natural, sin exposición a riesgos de demanda. ISA es el líder en este mercado en Colombia, con alrededor de 68% de la red de transmisión del país, directamente o a través de su subsidiarias Transelca S.A. e ISA Intercolombia. ISA también participa en los negocios de concesiones viales en Chile, así como transporte de telecomunicaciones en países seleccionados en Latinoamérica, los cuales tienen riesgo limitado de demanda.

Flujo de Caja Operativo Altamente Predecible: La predictibilidad del flujo de caja operativo (FCO) de ISA proviene de la fortaleza y diversificación de su portafolio de activos de transmisión, conjuntamente con su participación en otros negocios que tampoco tienen riesgo de demanda. ISA no está expuesto a riesgo volumétrico en su negocio de transmisión dado que los ingresos de este negocio no dependen de la cantidad de electricidad transportada, sino de la disponibilidad de las líneas de transmisión en todos los países en donde opera. De acuerdo con el marco regulatorio de

los diferentes países, en el negocio de energía, ISA es dueño de los activos en Colombia y Chile, mientras que en Perú, Brasil y Bolivia mantiene concesiones de largo plazo.

Riesgo Regulatorio Manejable: ISA y sus subsidiarias están expuestas a riesgo regulatorio en la medida en que la mayoría de sus ingresos y EBITDA provienen de negocios regulados. Fitch considera que el riesgo regulatorio en los países en los que opera ISA es de bajo a moderado. La diversificación en las fuentes de ingresos de ISA se refleja en una resiliencia adecuada para enfrentar algunos escenarios regulatorios adversos. Las calificaciones de ISA consideran el cambio periódico regulatorio aplicable a las actividades de transmisión eléctrica en Colombia. La propuesta regulatoria plantearía cierta presión en la rentabilidad de este negocio e impulsaría una ejecución mayor de inversiones de los participantes del mercado para mantener el valor de los activos regulatorios. En Brasil, alineado con las expectativas de Fitch, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (CTEEP), subsidiaria, de ISA, comenzó a recibir durante 2017 la compensación por la renovación anticipada de su concesión ocurrida en 2012. Estos pagos compensatorios durarían hasta 2025.

Estrategia Agresiva de Crecimiento: La estrategia de crecimiento de ISA está basada en la participación activa en procesos de licitación para la adjudicación de proyectos de transmisión de energía y otros proyectos de infraestructura, así como crecimiento inorgánico a través de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan en los negocios estratégicos de ISA. La empresa se encuentra en proceso de definir su meta nueva de crecimiento de largo plazo, luego de alcanzar con anticipación, en 2017, su meta anterior de triplicar la utilidad neta de 2012 en 2020. Fitch anticipa que la generación de flujo de fondos libre (FFL) estará presionada en los próximos 2 años, dado que la empresa proyecta cerca de COP6,6 billones en inversiones de capital entre 2018 y 2019, relacionadas principalmente con proyectos de transmisión de energía ya adjudicados a la empresa.

Métricas Crediticias Adecuadas: ISA mantiene un perfil financiero adecuado, el cual compara positivamente con otras empresas de transmisión de energía en la región. Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de FCO, niveles moderados de apalancamientos y liquidez adecuada. Acorde con las expectativas de Fitch, el apalancamiento de ISA aumentó hasta 4,3 veces (x) en 2017, impulsado por los requerimientos de inversiones en capital (capex) mayores, así como el desembolso de más de COP1 billón en actividades de adquisiciones. Aunque la agencia anticipa que el FFL de ISA continuará negativo en los próximos años, por la ejecución de inversiones en los proyectos ya adjudicados, la empresa espera un crecimiento mayor del EBITDA apoyado en los proyectos que la empresa espera iniciar operación desde 2018, así como en la continuación de las compensaciones en efectivo recibidas a través de CTEEP. Estas últimas representan pagos anuales de alrededor de COP1,3 billones. Así, se espera que se reduzca el apalancamiento de ISA hasta a niveles alrededor de 3,5x, incluye los proyectos en ejecución.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	ISA se encuentra bien posicionada entre los pares nacionales que participan en el negocio de transmisión eléctrica, como Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. [AAA(col), Perspectiva Estable] y Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P [EPM, calificado en AAA(col), Observación Negativa]. Conjuntamente, estas empresas poseen alrededor de 95% de la red de transmisión de electricidad en Colombia. El perfil crediticio de ISA y EPM se beneficia de una mayor diversificación geográfica y por negocio, así como de no depender de dividendos recibidos de sus participaciones no controladas dentro de su estructura de FCO.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No Aplica.
Techo País	No Aplica.
Entorno Operativo	No Aplica.
Otros Factores	No Aplican.
Fuente: Fitch.	

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de estos factores:

- un incremento sostenido del apalancamiento sobre 4,5x a nivel consolidado o individual, producto de un deterioro progresivo de la generación de caja o incrementos de niveles de deuda por encima del escenario base de Fitch;
- cambios regulatorios que presionen significativamente la capacidad de generación de FCO de la empresa;
- estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital, adquisiciones y apalancamiento.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: La posición de liquidez de ISA es considerada adecuada y se caracteriza por saldos de efectivo saludables, FCO fuerte, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros.

Al cierre de 2017, ISA reportó aproximadamente COP1,5 billones de saldo de efectivo, de los cuales alrededor de COP361 mil millones estaban registrados a nivel de la tenedora (*holding*). Estas cifras comparan con deuda de corto plazo consolidada de COP1,6 billones, de los cuales alrededor de COP113 mil millones estaban registrados a nivel del *holding*. La mayor parte de los vencimientos de deuda consolidada de ISA de los próximos años está explicada por deuda a nivel de las empresas subsidiarias, la cual se espera que sea cancelada a través de una mezcla de generación interna y de deuda. Para 2018 y 2019, Fitch espera que se incrementen las necesidades de financiamiento, dadas las presiones en FFL por los requerimientos de inversiones de capital de los proyectos ya adjudicados.

El perfil de vencimiento de la deuda de ISA es manejable, sus amortizaciones de deuda están distribuidas hasta 2047. En octubre de 2017, la Junta Directiva aprobó la expansión del cupo del programa de bonos de ISA hasta por COP6,5 billones, desde el actual COP4,5 billones. Dicha expansión se encuentra en trámite de aprobación ante el regulador local. En los próximos años, los recursos provenientes de las emisiones con cargo a este programa contribuirían al financiamiento de las inversiones de capital y a la extensión de los vencimientos de deuda de la empresa.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al Año Fiscal 2017

Resumen de Liquidez	Original	Original
(COP millones)	31 dic 2016	31 dic 2017
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.167.353	1.529.470
Inversiones de Corto Plazo	215.570	134.803
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	-263.106	- 178.003
Efectivo y Equivalentes Definidos por Fitch	1.119.817	1.486.270
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	1.119.817	1.486.270
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-1.644.590
Liquidez Total Proyectada 2018		-
Puntaje de Liquidez		0.5
EBITDA de los Últimos 12 meses	3.287.798	3.685.599
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-1.003.048	-679.291
Fuente: Fitch y la compañía.		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(COP millones)	31 dic 2017
Diciembre 31, 2018	1.596.438
Diciembre 31, 2019	1.268.283
Diciembre 31, 2020	1.757.996
Diciembre 31, 2021	997.709
Diciembre 31, 2022	n.d.
Después de 2022	10.068.601
Deuda Total	15.689.028
n.d. – no disponible.	
Fuente: Fitch y la compañía.	

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- ingresos y EBITDA proyectados incorporan los proyectos que ya han sido adjudicados a ISA;
- cambios en el marco regulatorio en Colombia no afectan de forma significativa las métricas crediticias de ISA;
- su subsidiaria, CTEEP, continúa recibiendo compensaciones en efectivo por la renovación anticipada de su concesión, con pagos anuales de alrededor de COP1,3 billones entre 2018 y 2021;
- las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos asignados a ISA y sus subsidiarias.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P	Dic 2020P
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	5.270.649	6.610.536	5.699.243	6.295.628	6.923.011	7.341.135
Crecimiento de Ingresos (%)	34,4	25,4	-13,8	10,5	10,0	6,0
EBITDA Operativo	2.796.699	3.287.798	3.685.599	4.735.794	4.961.432	5.324.610
Margen de EBITDA Operativo (%)	53,1	49,7	64,7	75,2	71,7	72,5
EBITDAR Operativo	2.796.699	3.287.798	3.685.599	4.735.794	4.961.432	5.324.610
Margen de EBITDAR Operativo (%)	53,1	49,7	64,7	75,2	71,7	72,5
EBIT Operativo	2.281.129	2.750.830	2.553.496	4.010.287	4.119.998	4.349.384
Margen de EBIT Operativo (%)	43,3	41,6	44,8	63,7	59,5	59,2
Intereses Financieros Brutos	-952.822	-1.024.706	-967.433	-1.093.207	-1.184.443	-1.202.685
Resultado antes de Impuestos	1.480.332	7.469.893	3.260.106	2.917.080	2.935.555	3.146.699
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.029.250	1.119.817	1.486.270	1.245.242	1.443.002	871.712
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.922.279	12.471.424	15.689.028	17.092.589	17.824.306	18.066.310
Deuda Neta	10.922.279	12.567.380	15.775.602	17.092.589	17.824.306	18.066.310
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo						
Intereses Pagados en Efectivo						
Impuestos Pagados en Efectivo	2.796.699	3.287.798	3.685.599	4.735.794	4.961.432	5.324.610
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-741.549	-879.919	-679.074	-1.093.207	-1.184.443	-1.202.685
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-502.850	-75.436	-926.612	-819.886	-825.078	-884.423
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	0	0	0	0	0	0
Variación del Capital de Trabajo	382.755	6.019.850	522.209	0	0	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.046.651	8.406.896	2.710.503	2.822.701	2.951.910	3.237.502

Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	107.254	-6.726.313	-260.303	-42.204	-64.535	-157.962
Inversiones de Capital (Capex)	2.153.905	1.680.583	2.450.200	2.780.497	2.887.375	3.079.540
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0	0	0			
Dividendos Comunes	-1.740.453	-2.364.620	-2.271.409			
Flujo de Fondos Libre	33,0	35,8	39,9			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-296.858	-319.011	-858.082			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	116.594	-1.003.048	-679.291			
Variación Neta de Deuda	0	0	1.758			
Variación Neta de Capital	-36.051	-92.929	-1.957.078	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-364.923	1.234.080	3.017.320	1.403.562	731.717	242.004
DETALLE DE FLUJO DE CAJA	0	0	0	0	0	0
Margen de FGO (%)	-284.380	138.103	382.709	-241.028	197.761	-571.290
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre						
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	38,8	127,2	47,6	44,8	42,6	44,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)						
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	-2.037.311	-2.683.631	-3.127.733	-4.425.087	-3.421.332	-3.892.834
FGO/Cargos Fijos	116.594	-1.003.048	-677.533	-1.644.590	-533.956	-813.294
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	2,2	-15,2	-11,9	-26,1	-7,7	-11,1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo						
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3,6	10,5	4,8	3,6	3,5	3,7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	3,6	10,5	4,8	3,6	3,5	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,8	3,7	5,4	4,3	4,2	4,4
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,8	3,7	5,4	4,3	4,2	4,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO						
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	3,9	3,8	4,3	3,6	3,6	3,4
Crecimiento de Ingresos (%)	3,5	3,5	3,9	3,3	3,3	3,2
EBITDA Operativo	3,9	3,8	4,3	3,6	3,6	3,4
Margen de EBITDA Operativo (%)	4,1	1,4	4,8	4,4	4,3	4,1
EBITDAR Operativo	3,7	1,2	4,4	4,0	4,0	3,9

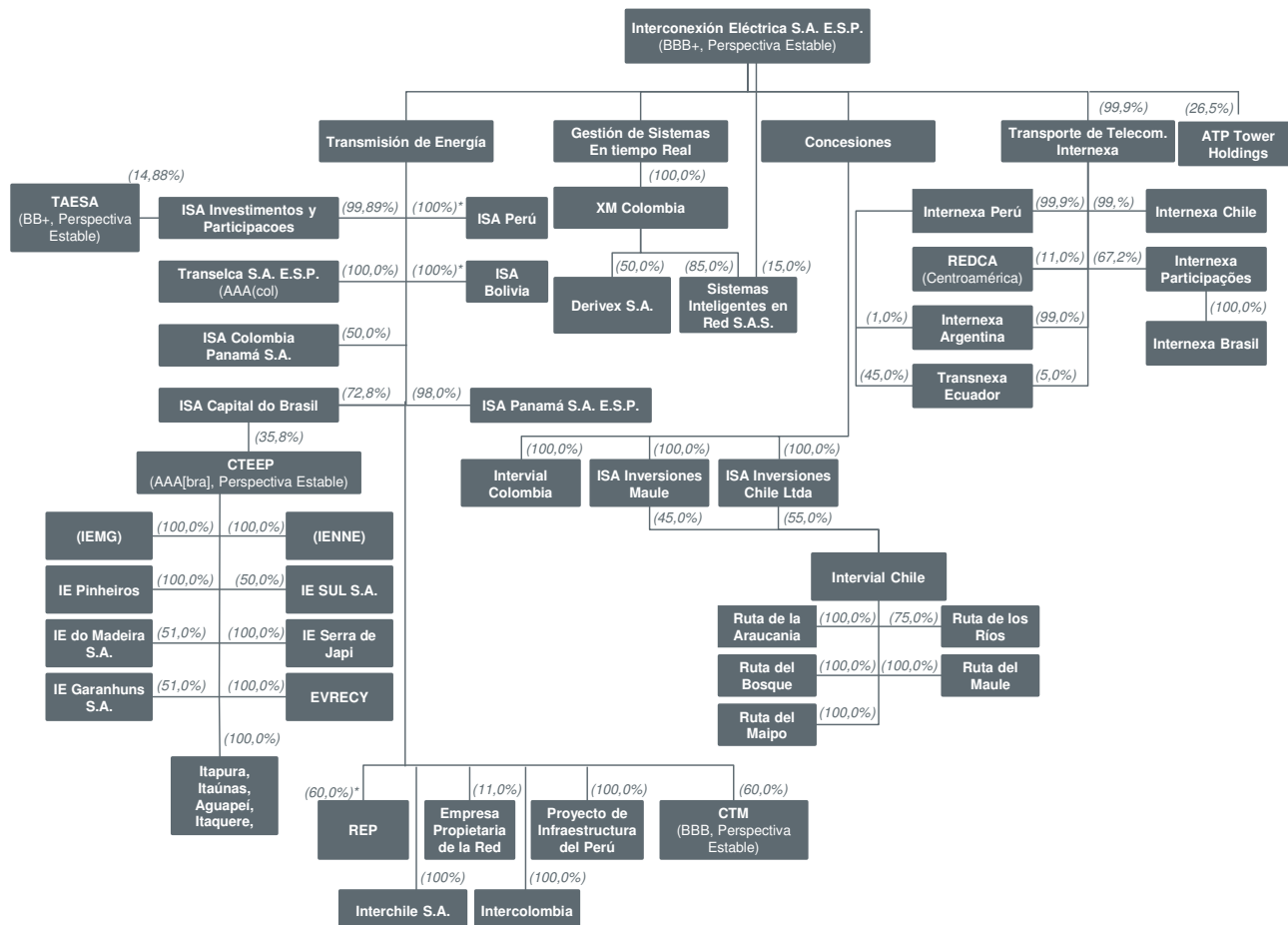
Fuente: Fitch y la compañía.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch 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 que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch 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, si la agencia, a discreción propia, 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 responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
(Al 31 de diciembre de 2017)



CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. REP – Red de Energía del Perú. CTM – Consorcio Transmataro.
* Los porcentajes indican la participación directa e indirecta de ISA.
Fuente: ISA

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos Netos (USD millones)	Margen EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Caja Libre (USD millones)	Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo (x)	EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Arrendamientos (x)
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	2017	AAA(col)	1.918	64,7	-229	3,9	5,4
	2016	AAA(col)	2.203	49,7	-334	3,5	3,7
	2015	AAA(col)	1.674	53,1	37	3,5	3,8
Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	2017	AAA(col)	5.030	31,4	-855	3,4	4,2
	2016	AAA(col)	5.269	21,6	-616	3,9	3,4
	2015	AAA(col)	4.412	25,7	-526	3,7	4,6
Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB)	2017	AAA(col)	1.118	43,9	-18	3,2	3,9
	2016	AAA(col)	1.044	47,2	32	2,9	5,1
	2015	AAA(col)	1.086	41,6	-242	3,7	5,3

x – Veces.
Fuente: Fitch.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	
(COP millones, reportados)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	3.685.599
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	3.685.599
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	3.685.599
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	15.689.028
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	86.574
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	15.775.602
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1.351.467
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	134.803
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	1.486.270
Deuda Neta Ajustada (b)	14.289.332
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	108.381
+ Intereses (Pagados) (d)	-679.074
= Costo Financiero Neto (e)	-570.693
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	2.710.503
+ Variación del Capital de Trabajo	-260.303
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	2.450.200
Inversiones de Capital (m)	-2.271.409
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	5,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	4,3
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	4,8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	4,3
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	3,9
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	4,4
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	79,4
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	5,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	5,4
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	4,8
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	4,8
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDAR/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. Fuente: Fitch, con base en reportes de la compañía.	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera**Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.**

(COP millones)	Valore: Reportado: 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	6.954.265	-1.255.022	5.699.243
EBITDAR Operativo	4.691.215	-1.005.616	3.685.599
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	4.691.215	-1.005.616	3.685.599
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	4.691.215	-1.005.616	3.685.599
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	4.691.215	-1.005.616	3.685.599
EBIT Operativo	4.126.925	-1.573.429	2.553.496
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.689.028	0	15.689.028
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	15.689.028	86.574	15.775.602
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	86.574	86.574
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.664.273	-178.003	1.486.270
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	178.003	178.003
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	35.304	73.077	108.381
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-159.525	-519.549	-679.074
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.159.700	-449.197	2.710.503
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-260.303	0	-260.303
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.899.397	-449.197	2.450.200
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-2.271.409	0	-2.271.409
Dividendos Comunes (Pagados)	-858.082	0	-858.082
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-230.094	-449.197	-679.291
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3,3		4,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,8		4,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	3,3		4,3
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	3,0		3,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	4,3		4,4
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	22,3		79,4
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	29,4		5,4
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	29,4		5,4
FGO/Cargos Fijos	20,6		4,8
FGO/Intereses Financieros Brutos	20,6		4,8

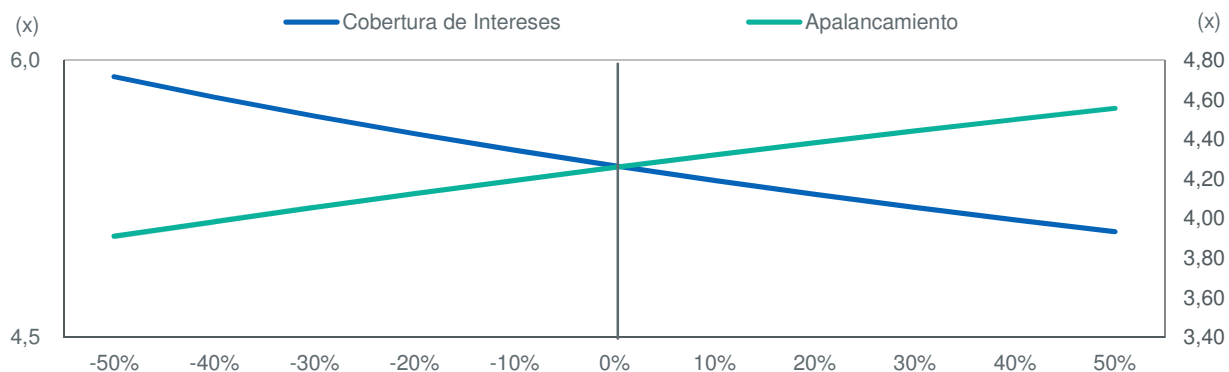
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

ISA tiene cierta exposición a riesgo cambiario. Su deuda financiera consolidada está expresada en pesos colombianos (27%), dólares estadounidenses (29,6%) y el resto en monedas latinoamericanas. La empresa no mantiene cobertura financiera significativa, dado que trata de ajustar el flujo de caja con la deuda financiera en cada moneda latinoamericana. La exposición cambiaria es mitigada por ingresos denominados en dólares, principalmente en Perú, además de algunos ingresos en Colombia provenientes de los procesos de subasta de proyectos de transmisión.

Fitch FX Screener Prueba de Estrés Moneda Extranjera a Moneda Local. Variaciones Absolutas (Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. — BBB+, Perspectiva Estable, a diciembre de 2017)



Fuente: Fitch

Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.			
Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda	AAA(col)	Estable	Afirmación el 8 de mayo de 2018
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 8 de mayo de 2018

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)

Analistas

John Wiske
+1 212 908-9195
john.wiske@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 484-6770
jorge.yanes@fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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.

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"