

## Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Bonos del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna	AAA(col)	Estable	Afirmada el 3 de mayo de 2019
Papeles Comerciales del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública	F1+(col)		Afirmada el 3 de mayo de 2019

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

### Resumen de Información Financiera

	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P
Ingresos Netos (COP millones)	5.699.243	7.173.967	8.191.093	9.014.727
Margen de EBITDAR Operativo (%)	64,7	70,6	61,2	57,7
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (%)	47,6	41,8	40,5	38,2
FGO a Cargos Fijos (x)	4,8	4,0	4,0	3,9
Deuda Ajustada respecto al FGO (x)	4,8	4,4	4,0	4,3

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

Fitch Ratings afirmó la calificación de los bonos por hasta COP6,3 billones en 'AAA(col)' y la de los Papeles Comerciales por hasta COP200 mil millones en 'F1+(col)'. Ambos forman parte del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) por COP6,5 billones. La Perspectiva de la calificación de los bonos es Estable.

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 (FCO), 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 de Negocio Bajo:** El perfil de riesgo de negocio bajo de ISA proviene de su participación en monopolios naturales regulados, así como de su diversificación geográfica a través de siete países en Latinoamérica. Durante 2018, alrededor de 62% de sus ingresos provinieron de países calificados en grado de inversión, como Colombia, Perú y Chile, mientras que Brasil representó 36,5%. El negocio de transmisión de energía, que históricamente ha representado la mayor parte de la generación de caja de ISA, contribuyó con 82,5% del EBITDA en 2018 y mantiene riesgo de negocio bajo, dado que sus ingresos son regulados en cada país y no están expuestos a riesgos de demanda.

**FCO Altamente Predecible:** La predictibilidad del FCO de ISA se beneficia de la fortaleza y diversificación de su portafolio de activos de transmisión, en conjunto con su participación en otros negocios que también tienen riesgo de demanda limitado. ISA no está expuesta 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. En el negocio de concesiones viales, el segundo en importancia para ISA, la empresa mantiene seis concesiones en operación en Chile, las cuales incorporan un mecanismo de compensación si las concesiones registran volúmenes de tráfico bajos.

**Riesgo Regulatorio Manejable:** La diversificación geográfica y por negocio de ISA mitiga efectivamente su exposición al riesgo regulatorio, proveniente de la naturaleza regulada de sus ingresos. Dado que no se considera que haya una correlación significativa entre los diferentes marcos regulatorios que derivan los ingresos de ISA, Fitch considera que la

generación de flujo de caja de la empresa es fuerte para afrontar algunos escenarios regulatorios adversos.

La agencia incorpora en su análisis el cambio regulatorio periódico aplicable a la actividad de transmisión eléctrica en Colombia. Aunque en este momento hay visibilidad limitada sobre el esquema de tarifas a ser aprobado por el regulador, Fitch no prevé que el resultado final se refleje en una presión significativa en las métricas financieras de la empresa, dada la naturaleza balanceada de la regulación en Colombia, que incluye la participación de los agentes del mercado, así como la porción limitada de los ingresos consolidados de ISA que serían afectados inmediatamente bajo el cambio del marco regulatorio. Acorde con las expectativas de Fitch, la subsidiaria de ISA en Brasil, la Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista S.A. (CTEEP), recibió una compensación por COP1,3 billones en 2018, derivada de 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.

Recientemente, ISA anunció una alianza estratégica con Construcciones El Cóndor S.A. (CEC) [A-(col)/Perspectiva Negativa] a través de la cual ISA planea expandir su negocio de concesiones viales en Colombia y Perú. Asimismo, luego de alcanzar su meta de utilidad neta para 2020 con tres años de anticipación, ISA anunció sus metas nuevas de largo plazo, las cuales incluyen alcanzar un crecimiento de al menos 70% en EBITDA para 2030, así como invertir USD12.500 millones en negocios y geografías tanto actuales como nuevos dentro de los próximos 13 años. Fitch anticipa que la generación de flujo de fondos libre (FFL) estará presionada en los próximos dos años, dado que el plan de inversiones más reciente anunciado por la empresa para el período 2019 a 2023 implica alrededor de COP11,4 billones en inversiones, concentrado principalmente en 2019 y 2020 en proyectos en Chile y Perú.

**Métricas Crediticias Adecuadas:** Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de FCO, niveles moderados de apalancamiento y liquidez adecuada. Fitch espera que la empresa mantenga su nivel de apalancamiento en un rango de entre 3,5 veces (x) y 4x sobre el horizonte de proyección, incluye únicamente los proyectos en ejecución y el inicio estipulado de proyectos nuevos en los próximos años. Considera que este comportamiento en el apalancamiento es consistente con sus calificaciones, dada la predictibilidad del desempeño de su flujo de caja. Además, la agencia no incorpora en su escenario base aportes de capital o aumento de deuda para financiar la entrada esperada de ISA en el negocio de concesiones viales en Colombia y Perú, dado que la alianza estratégica se encuentra en su fase preliminar. Sin embargo, las calificaciones incluyen la expectativa de que este negocio nuevo no deteriorará las métricas crediticias de la empresa.

**Enfoque de Perfil Crediticio Individual:** Bajo la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno", las calificaciones de ISA derivan de su perfil crediticio individual, dado que este se considera un vínculo moderado con el gobierno colombiano, el cual mantiene una participación de 51,4% en la empresa. ISA es una entidad relacionada con el gobierno, financieramente fuerte, que no ha requerido soporte. Además, el marco regulatorio en Colombia es considerado como justo y balanceado, los procesos de convocatorias en el segmento de transmisión eléctrica son competitivos y abiertos a participantes diversos del mercado. Los accionistas minoritarios que poseen alrededor de 49% de la empresa están constituidos principalmente por accionistas privados e inversionistas institucionales. Siete de nueve miembros de la junta directiva son independientes.

## Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	ISA está 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 [AAA(col)/Observación Negativa]. Conjuntamente, estas empresas poseen gran parte de la red de transmisión de electricidad en Colombia. El perfil crediticio de ISA y EPM se beneficia de una diversificación mayor tanto geográfica como por negocio, así como de no depender de dividendos recibidos de sus participaciones no controladas dentro de su estructura de FCO. La generación de flujo de caja de ISA es más fuerte, dada su predictibilidad, mientras que la Observación Negativa de las calificaciones de EPM refleja la incertidumbre asociada al desarrollo de su proyecto clave Ituango.
Vínculo Matriz Subsidiaria	ISA es una entidad relacionada con el gobierno, dado que está controlada por el gobierno colombiano con una participación de 51,4%. A pesar de ello, es calificada desde su perfil crediticio individual.
Techo País	No aplica.
Entorno Operativo	No aplica.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch Ratings.	

## Sensibilidad de las Calificaciones

### Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:

- 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 flujo de caja de la empresa;
- estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital (capex), adquisiciones y apalancamiento;
- acción negativa en la calificación de Colombia pudiera impactar las calificaciones de ISA.

## 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 2018, ISA reportó aproximadamente COP1,5 billones de saldo de efectivo, de los cuales alrededor de COP434 mil millones estaban registrados a nivel del *holding*. Estas cifras comparan con deuda de corto plazo consolidada de COP1,8 billones, de los cuales, alrededor de COP137 mil millones estaban registrados a nivel del *holding*.

El perfil de vencimiento de la deuda de ISA es manejable, sus amortizaciones de deuda están distribuidas hasta el año 2047. A nivel del *holding*, los vencimientos de deuda de 2019 a 2021 están constituidos por créditos bancarios, con una amortización máxima anual de COP169 mil millones, lo cual es manejable para ISA. Durante 2018, la empresa recibió la aprobación regulatoria para ampliar el cupo global de su programa de bonos y papeles comerciales local por hasta COP6,5 billones, desde COP4,5 billones. En los próximos años, los recursos provenientes de estas emisiones de deuda incluidas en el programa deben contribuir al financiamiento del capex y la ampliación de plazos de financiamiento. A nivel consolidado, Fitch espera que la empresa registre FFL negativo durante 2019 y 2020, dada las inversiones de capital previstas por alrededor de COP7,4 billones en proyectos adjudicados. Así, Fitch espera que los vencimientos de deuda consolidada sean mayoritariamente refinanciados.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al Año Fiscal 2018

<b>Resumen de Liquidez</b>	<b>Original</b>	<b>Original</b>
	31 dic 2017	31 dic 2018
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.529.470	1.522.060
Inversiones de Corto Plazo	134.803	335.687
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	178.003	295.765
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>1.486.270</b>	<b>1.561.982</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>1.486.270</b>	<b>1.561.982</b>
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2019(después de Dividendos)		-969.009
<b>Liquidez Total Proyectada a 2019</b>		<b>592.973</b>
<b>EBITDA después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas de los Últimos 12 meses</b>	<b>3.685.599</b>	<b>5.186.699</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>-679.291</b>	<b>-1.497.030</b>
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA		

<b>Vencimientos de Deuda Programados</b>	<b>Original</b>
(COP millones)	31 dic 2018
Año actual	1.751.345
Más 1 año	2.111.404
Más 2 años	1.126.616
Más 3 años	1.151.426
Más 4 años	No disponible
Después	11.049.795
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>17.190.585</b>
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA	

## Supuestos Clave

**Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:**

- ingresos y EBITDA estimados para 2019–2021 incorporan los proyectos que ya han sido adjudicados a ISA;
- cambios en el marco regulatorio en Colombia no afectarían de forma significativa las métricas crediticias;
- las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos adjudicados a ISA y subsidiarias.

## Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos Brutos	6.610.536	5.699.243	7.173.967 <sup>a</sup>	8.191.093	9.014.727	8.534.190
Crecimiento de Ingresos (%)	25,4	-13,8	25,9	14,2	10,1	-5,3
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	3.287.798	3.685.599	5.064.677	5.010.184	5.197.733	5.288.021
Margen de EBITDA Operativo (%)	49,7	64,7	70,6	61,2	57,7	62,0
EBITDAR Operativo	3.287.798	3.685.599	5.064.677	5.010.184	5.197.733	5.288.021
Margen de EBITDAR Operativo (%)	49,7	64,7	70,6	61,2	57,7	62,0
EBIT Operativo	2.750.830	2.553.496	4.038.060	4.239.336	4.218.831	4.249.840
Margen de EBIT Operativo (%)	41,6	44,8	56,3	51,8	46,8	49,8
Intereses Financieros Brutos	-1.024.706	-967.433	-1.089.905	-1.122.967	-1.202.335	-1.255.712
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	7.469.893	3.260.106	3.184.121	3.116.370	3.016.496	2.994.128
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.119.817	1.486.270	1.561.982	1.141.628	1.234.428	1.508.802
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.471.424	15.689.028	17.190.586	17.739.240	20.106.114	19.979.498
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.567.380	15.775.602	17.275.200	17.739.240	20.106.114	19.979.498
Deuda Neta	11.351.607	14.202.758	15.628.604	16.597.612	18.871.686	18.470.696
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA Operativo	3.287.798	3.685.599	5.064.677	5.010.184	5.197.733	5.288.021
Intereses Pagados en Efectivo	-879.919	-679.074	-979.005	-1.122.967	-1.202.335	-1.255.712
Impuestos Pagados en Efectivo	-75.436	-926.612	-1.154.797	-571.307	-552.997	-548.897
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	122.022	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	6.019.850	522.209	-133.517	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	8.406.896	2.710.503	2.998.428	3.315.911	3.442.400	3.483.413
Margen de FGO (%)	127,2	47,6	41,8	40,5	38,2	40,8
Variación del Capital de Trabajo	-6.726.313	-260.303	-418.553	-31.159	-50.496	160.392
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	1.680.583	2.450.200	2.579.875	3.284.752	3.391.905	3.643.804
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-2.364.620	-2.271.409	-2.213.344			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	35,8	39,9	30,9			
Dividendos Comunes	-319.011	-858.082	-1.863.561			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-1.003.048	-679.291	-1.497.030			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	1.758	2.317			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-92.929	-1.957.078	263.945	0	0	0
Variación Neta de Deuda	1.234.080	3.017.320	1.211.277	548.655	2.366.874	-126.616
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	138.103	382.709	-19.491	-420.354	92.799	274.375
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-2.683.631	-3.127.733	-4.074.588	-4.253.761	-5.665.980	-3.242.813
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-1.003.048	-677.533	-1.494.713	-969.009	-2.274.074	400.991
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-15,2	-11,9	-20,8	-11,8	-25,2	4,7
<b>Razones de Cobertura (veces)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	10,5	4,8	4,0	4,0	3,9	3,8
FGO a Cargos Fijos	10,5	4,8	4,0	4,0	3,9	3,8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	3,7	5,4	5,3	4,5	4,3	4,2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3,7	5,4	5,3	4,5	4,3	4,2
<b>Razones de Apalancamiento (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3,8	4,3	3,3	3,5	3,9	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	3,5	3,9	3,0	3,3	3,6	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,8	4,3	3,3	3,5	3,9	3,8
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,4	4,8	4,4	4,0	4,3	4,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,2	4,4	4,0	3,7	4,1	3,9

<sup>a</sup>Desde 2018, Fitch no está ajustando el ingreso de Red Básica del Sistema Existente (RBSE).

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

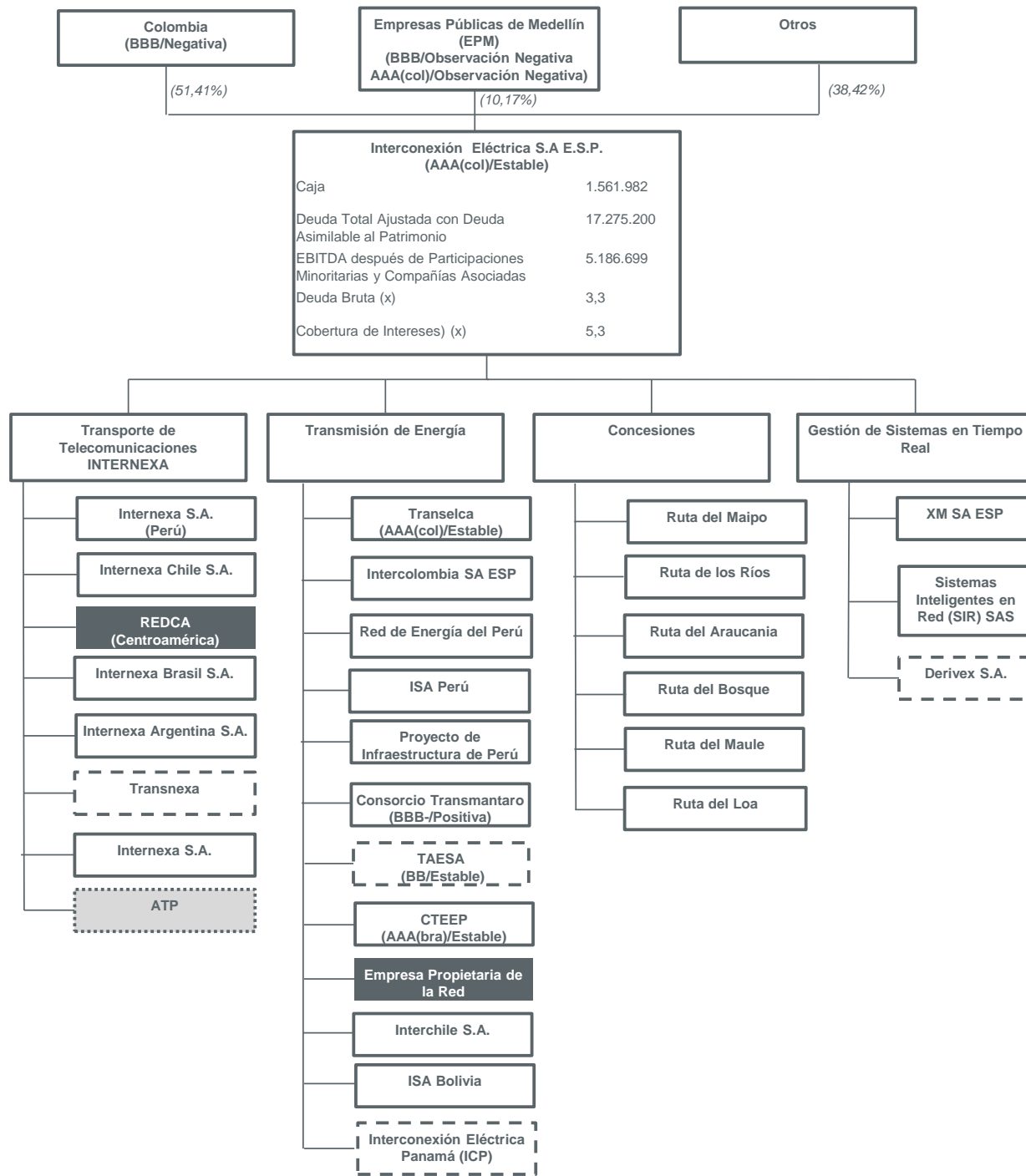
### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación 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 clasificadora 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 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 Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para 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 clasificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

### Estructura Organizacional— Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(COP millones, al 31 de diciembre de 2018)



Interés minoritario. 
  Filial con control compartido. 
  Subsidiaria con influencia significativa, pero sin control. 
 x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	EBITDAR Operativo/ Intereses + Rentas (veces)	Deuda Total/ EBITDAR Operativo (veces)
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	7.173.967	70,6	-1.497.030	5,3	3,3
	AAA(col)	2017	5.699.243	64,7	-679.291	5,4	4,3
	AAA(col)	2016	6.610.536	49,7	-1.003.048	3,7	3,8
Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	AAA(col)						
	AAA(col)	2017	14.948.701	31,0	-2.455.850	4,2	3,7
	AAA(col)	2016	15.812.099	21,6	-1.847.350	3,4	4,2
	AAA(col)	2015	13.896.763	25,7	-1.656.778	4,6	4,0
Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB)	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	4.001.754	39,5	-670.527	5,3	4,0
	AAA(col)	2017	3.322.420	43,9	-52.579	3,9	4,0
	AAA(col)	2016	3.132.827	47,2	96.919	5,1	3,6
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.							

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.</b>	
(COP millones)	31 dic 2018
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	5.064.677
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	122.022
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>5.186.699</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>5.186.699</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>17.190.586</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	84.614
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>17.275.200</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	1.226.295
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	335.687
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>1.561.982</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>15.713.218</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	79.048
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-979.005</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-899.957</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>2.998.428</b>
+ Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-418.553
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>2.579.875</b>
<b>Inversiones de Capital (m)</b>	<b>-2.213.344</b>
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>5,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>3,3</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>4,4</b>
<i>Deuda Total Ajustada/ (FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>3,3</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>3,0</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>4,0</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>42,6</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/(-d+h))</b>	<b>5,3</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>5,3</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>4,0</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/ (Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>4,0</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/ (Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA	



## Ajuste de Conciliación de Fitch

<b>Resumen de Ajustes a la Información Financiera</b>			
<b>Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.</b>			
(COP millones)	Valores Reportados 31 dic 2018	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>			
Ingresos Netos	7.173.967	0	7.173.967
EBITDAR Operativo	4.920.834	143.843	5.064.677
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	4.920.834	265.865	5.186.699
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	4.920.834	143.843	5.064.677
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	4.920.834	265.865	5.186.699
EBIT Operativo	4.273.162	-235.102	4.038.060
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	17.190.586	0	17.190.586
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	17.190.586	84.614	17.275.200
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	84.614	84.614
Efectivo Disponible y Equivalentes	1.857.747	(295.765)	1.561.982
Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	295.765	295.765
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	33.861	45.187	79.048
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-164.514	-814.491	-979.005
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.650.140	-651.712	2.998.428
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-418.553	0	-418.553
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.231.587	-651.712	2.579.875
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-2.213.344	0	-2.213.344
Dividendos Comunes (Pagados)	-1.863.561	0	-1.863.561
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-845.318	-651.712	-1.497.030
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	3,5		3,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,5		4,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/ EBITDA Operativo <sup>a</sup>	3,5		3,3
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	3,1		3,0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4,1		4,0
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex)	15,1		42,6
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros Brutos + Alquileres) <sup>a</sup>	29,9		5,3
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	29,9		5,3
FGO/Cargos Fijos	23,0		4,0
FGO/Intereses Financieros Brutos	23,0		4,0

<sup>a</sup>EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ISA

## 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 y otras monedas latinoamericanas con un 65,1% de participación y el resto (34,9%) en está denominado en dólares estadounidenses. 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.

## Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Diciembre 20, 2018).

## Analistas

**Saverio Minervini**

+1 212 908 0364

[saverio.minervini@fitchratings.com](mailto:saverio.minervini@fitchratings.com)

**José Luis Rivas**

+57 1 4846770

[joseluis.rivas@fitchratings.com](mailto:joseluis.rivas@fitchratings.com)

**Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

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](http://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 © 2019 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 disseminación 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"