



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las Calificaciones del Programa de ISA

Tue 28 Apr, 2020 - 6:07 p. m. ET

Fitch Ratings - New York - 28 Apr 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones 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 en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva 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 CALIFICACIÓN

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. A diciembre de 2019, alrededor de 69,5% de sus ingresos consolidados provinieron de países calificados en grado de inversión, como Colombia, Perú y Chile, mientras que Brasil representó 28,8%. El negocio de transmisión de energía, que históricamente ha representado la mayor parte de la generación de caja de ISA, contribuyó con 82,9% del EBITDA en 2019. ISA 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, conjuntamente 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 cinco concesiones en operación en Chile, las cuales incorporan un mecanismo de compensación si las concesiones registran volúmenes de tráfico bajos, ya sea extendiendo el período de concesión (Maipo, Maule, Bosque, Araucanía) o recibiendo un ingreso mínimo garantizado (Ríos)

Riesgo Regulatorio Manejable: La diversificación geográfica y por negocio de ISA mitiga efectivamente su exposición a riesgo regulatorio, el cual proviene 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 resiliente 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 considera que el resultado final se no se refleja 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.

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 estrategia de largo plazo de la compañía incluye alcanzar COP8 billones en EBITDA para 2030, así como invertir USD12.500 millones en negocios y geografías tanto actuales como en los nuevos dentro de los próximos 13 años. Fitch anticipa que la generación de flujo de fondos libres (FFL) estará presionada en los próximos dos años, dado que el plan de inversiones más reciente anunciado por la empresa para el período 2020 a 2024 implica alrededor de COP14,3 billones en inversiones, concentrado principalmente entre 2020 y 2021 en proyectos en Colombia, Perú y Brasil.

Métricas Crediticias Adecuadas: Las métricas crediticias de ISA reflejan su generación sólida de flujo de caja operativo, niveles moderados de apalancamiento y liquidez adecuada. Fitch espera que la empresa mantenga su nivel de apalancamiento por debajo de las 4 veces (x) en el horizonte de proyección, considerando únicamente los proyectos en ejecución y el inicio estipulado de proyectos nuevos en los próximos años. Fitch considera que este comportamiento en el apalancamiento es consistente con las calificaciones de ISA, dada la predictibilidad del desempeño de su flujo de caja. La agencia considera que la estrategia agresiva de crecimiento no deteriorará sus métricas crediticias. A diciembre de 2019, el apalancamiento fue de 3,2x.

Enfoque de Perfil Crediticio Individual: Bajo la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno", las calificaciones de ISA derivan de su perfil crediticio individual, dado que 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. Actualmente, siete de nueve miembros de la Junta Directiva son independientes.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--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 flujo de caja de la empresa;

--cambio en la estrategia de la empresa que debilite el desempeño del FCO o que implique incrementos importantes de inversiones de capital y apalancamiento;

--una acción negativa sobre la calificación de Colombia podría impactar las calificaciones de ISA.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--Fitch no anticipa un alza potencial en el futuro previsible.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar

las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

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. (GEB) [AAA(col) Perspectiva Estable] y Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. (EPM) [AAA(col) Observación Negativa]. En conjunto, 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.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

--ingresos y EBITDA proyectados para el período de 2020 a 2023 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 la empresa;

--el negocio de transmisión de energía mantiene una participación de más de 70% de los ingresos consolidados de ISA durante el horizonte de proyección;

--ingresos y EBITDA de países con grado de inversión representan más de 50% de los ingresos consolidados de ISA;

--las inversiones de capital incorporan la fase de construcción de los proyectos ya adjudicados a la empresa y sus subsidiarias.

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 2019, ISA reportó aproximadamente COP4,9 billones de saldo de efectivo para atender COP 1,7 billones de deuda de corto plazo. Al nivel del holding, la caja cerró en COP541.371 millones y la deuda de corto plazo era de COP215.000 millones.

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 2020 y 2021 están constituidos por créditos bancarios, con una amortización máxima anual de COP183 mil millones, lo cual es manejable para ISA. A nivel consolidado, Fitch espera que la empresa registre FFL negativo durante 2020 y 2021, dadas las inversiones de capital previstas por alrededor de COP9,9 billones en proyectos adjudicados. Así, Fitch espera que los vencimientos de deuda consolidada sean mayoritariamente refinanciados.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 28 de abril de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Febrero 5, 2020).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

- Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
- Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna por COP6,5 billones

NÚMERO DE ACTA: 5864

FECHA DEL COMITÉ: 27/abril/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), Saverio Minervini, Rafael Molina

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de

Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las

implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Interconexion Electrica S.A. E.S.P.	LT	BBB+	Affirmed	BBB+
	IDR			
	LC	BBB+	Affirmed	BBB+
	LT			
	IDR			
● senior unsecured	Natl LT	AAA(col)	Affirmed	AAA (col)
● senior unsecured	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+ (col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 17 Jul 2018\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 13 Nov 2019\)](#)

[Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria \(pub. 25 Feb 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Interconexion Electrica S.A. E.S.P. EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS

DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.C

[READ MORE](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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 califica

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Colombia](#)

