

Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos
(01/01/2024 – 30/06/2024)
Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna ISA.

Emisor:	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P
Clase de Valor:	Bonos de Deuda Pública Interna
Cupo por Valor	Hasta cuatro punto cinco billones de pesos (4.500.000.000.000).
Valor Nominal:	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
Número de Series:	Ver numeral 1.2.2.8 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
Plazo de Vencimiento:	La totalidad de las Series podrán contar con plazos de redención entre 1 y 100 años a partir de la Fecha de Emisión.
Numero de Valores	El número de bonos será el que resulte de dividir el monto efectivamente colocado del Tramo respectivo sobre el Valor Nominal de cada Bono
Valor Mínimo de Inversión:	Ver numeral 1.2.2.7 Capítulo I Primera Parte del presente Prospecto de Información.
Precio de Suscripción:	Ver numeral 1.2.2.9 Capítulo I Primera Parte del presente Prospecto de Información.
Calificación:	Fitch Ratings Colombia S.A. otorgó una calificación de AAA (col) a las emisiones de Bonos con cargo al cupo global del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA . Ver numeral 1.2.5 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
Derechos que Incorporan los Valores:	Ver numerales 1.1.13 y 1.2.6 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.

Fuente: Adenda 9 al Prospecto de Colocación del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna de ISA el cual aprobó el aumento de cupo global.

I. Entidad Emisora:

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos mixta vinculada al Ministerio de Minas y Energía. ISA tiene por objeto: (i) La operación y mantenimiento de su propia red de transmisión; (ii) La expansión de la red nacional de interconexión; (iii) La planeación y coordinación de la operación de los recursos del Sistema Interconectado Nacional; (iv) La administración del Sistema de Intercambios y Comercialización de Energía en el Mercado Mayorista; (v) Desarrollar sistemas, actividades y servicios de telecomunicaciones; (vi) Participar, directa o indirectamente, en actividades y servicios relacionados con el transporte de otros energéticos, salvo en los limitados por la ley; (vii) La prestación de servicios técnicos en actividades relacionadas con el objeto y los profesionales que requieran las Empresas del Grupo; (viii) Desarrollar cualquier otra actividad para terceros, relacionada con la prestación de servicios de energía eléctrica y telecomunicaciones, en el marco de la normatividad vigente, y (ix) Participar, directa o indirectamente en actividades, servicios e inversiones relacionadas con obras de ingeniería.

II. Datos Relevantes

Calificación: La perspectiva estable de la calificación refleja nuestra expectativa de que la empresa administrará con prudencia su programa de inversiones de capital y distribuciones de dividendos, de

modo que la cobertura de intereses y los fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés)/deuda neta se mantengan en torno a 4.0x y 20%, respectivamente.

El perfil crediticio de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) refleja su posición como una de las compañías de transmisión más importantes de América Latina, con operaciones diversificadas en Colombia (Baa2 negativa), Brasil (Ba2 positiva), Chile (A2 estable) y Perú (Baa1 negativa), que la exponen a diferentes regímenes regulatorios. La compañía también tiene participación en los negocios de autopistas de peaje y telecomunicaciones. Las calificaciones reflejan un adecuado apalancamiento, a pesar de sus inversiones significativas fuera de Colombia, con indicadores proyectados acordes a las calificaciones asignadas (ver la Figura 1). Nuestra visión crediticia también refleja la participación de Ecopetrol S.A. (Ba1 estable) del 51.4% en ISA y sus vínculos con el Gobierno de Colombia.

Las calificaciones Baa2 de ISA reflejan la aplicación de nuestro análisis de incumplimiento conjunto (JDA, por sus siglas en inglés) para emisores relacionados con el gobierno, que considera los siguientes factores: una evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de baa2; las calificaciones Baa2 del gobierno colombiano como proveedor de apoyo de ISA; nuestro supuesto de un apoyo implícito moderado por parte del gobierno en caso de estrés financiero; y una dependencia moderada entre ISA y el gobierno.

Factores que podrían generar un alza de la calificación:

La tendencia alcista de las calificaciones de ISA podría deberse a una diversificación continua o a una mayor presencia en países mejor calificados con perfiles de apalancamiento adecuados. Una presión al alza sobre las calificaciones también requeriría una mejora del perfil crediticio de su matriz, Ecopetrol. Un alza de las calificaciones requeriría una reducción del apalancamiento, con una cobertura de intereses y FFO/deuda neta que se mantuvieran de manera sostenible por encima de 6.0x y 30%, respectivamente.

Factores que podrían generar una baja de la calificación:

Las calificaciones podrían modificarse a la baja si aumentara el riesgo en la cartera de negocios de ISA, en términos de deterioro de la calidad crediticia de las calificaciones soberanas de los países en los que ISA mantiene importantes operaciones o un menor apoyo de sus regímenes regulatorios. También podría haber presión por un plan más agresivo de inversiones de capital, aumentos en las distribuciones de dividendos a Ecopetrol o si la empresa enfrentara demoras significativas en los proyectos o sobrecostos que posterguen o afecten considerablemente la recuperación de sus principales indicadores crediticios. Cuantitativamente, las calificaciones de ISA podrían rebajarse si la relación FFO/neta deuda cayera por debajo del 15%, la cobertura de intereses fuera inferior a 3.0x o el flujo de efectivo retenido (RCF, por sus siglas en inglés)/deuda neta fuera menor al 4%.

Perfil:

Con sede en Medellín, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es una sociedad controladora operativa con operaciones en los sectores de transmisión eléctrica, autopistas de peaje, telecomunicaciones y gestión de sistemas. La empresa tiene su sede en Colombia, con participaciones directas e indirectas en una cartera de subsidiarias ubicadas en Colombia, Brasil, Chile, Perú y Bolivia (Caa3 estable). En los 12 meses finalizados en marzo de 2024, la empresa registró ventas netas por COP14 billones de acuerdo con nuestros ajustes estándares. ISA es una empresa de servicios públicos mixta con accionistas públicos y privados. Ecopetrol es el accionista mayoritario de ISA con un 51.4% del capital social, seguido de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (Baa3 estable) con una participación del 8.8%, inversionistas institucionales locales con una participación del 27.3%, fondos de inversión extranjeros con una participación del 9.3% y personas físicas con una participación del 3.2%. El Gobierno de Colombia tiene una participación en Ecopetrol de aproximadamente el 88%, lo que se traduce en una propiedad indirecta de ISA cercana al 45%.

Consideraciones crediticias detalladas

El perfil crediticio de ISA se beneficia de la diversificación geográfica de sus operaciones en cuatro países con distintos regímenes regulatorios. En los últimos cinco años, como resultado de su amplio ciclo de inversiones, las operaciones en Brasil llegaron a cubrir el 40% del ebitda consolidado a diciembre de 2023, mientras que la contribución de las operaciones colombianas disminuyó al 25%, desde el 34% en 2015 (ver la Figura 4). Sin embargo, al tener en cuenta la participación efectiva (solo el porcentaje del ebitda que corresponde a la participación real) en las subsidiarias, el ebitda representó el 24% y el 35% para Brasil y Colombia a diciembre de 2023, respectivamente. Esperamos que la participación efectiva de las operaciones en Brasil continúe creciendo gracias a las inversiones en el país, aunque la composición del ebitda no cambiará significativamente. La calidad crediticia de la empresa está vinculada de alguna manera a los riesgos soberanos de los países en los que opera. El negocio de las autopistas de peaje se ha concentrado históricamente en Chile, pero recientemente se ha expandido en Colombia a través del programa de concesiones de autopistas de peaje de cuarta generación (4G) y en Panamá a través de ISA Intervial Chile. No obstante, el aumento de las operaciones de transmisión en Brasil y Chile ha superado al de las autopistas de peaje. Como resultado, esperamos que la contribución del negocio de autopistas de peaje al ebitda disminuya al 16% en 2024 desde el 28% en 2015.

La diversificación suele ser positiva, pero consideramos que las operaciones en Perú y Chile tienen la más alta calidad crediticia. La calidad crediticia de las operaciones en Brasil, gestionadas a través de la Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (ISA CTEEP), se considera algo limitada al nivel de la calificación soberana de Brasil, a pesar de la estabilidad del negocio de transmisión en ese país. El perfil crediticio de la empresa de transmisión peruana Consorcio Transmantaro S.A. (Baa3 Estable) es limitado por su apalancamiento. La estrategia corporativa de ISA para 2030 apunta a expandir la presencia del grupo fuera de Colombia en países, regiones y negocios con marcos regulatorios constructivos. También se centra en mejorar la rentabilidad y alcanzar la eficiencia en sus negocios principales. La estrategia también incluye posibles sinergias, dados los importantes programas de inversión en Colombia, Brasil, Perú, Chile y Panamá, y apunta a explorar oportunidades de inversión a través de asociaciones (especialmente si ISA es la parte controladora).

Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio ESG de ISA (CIS-3) indica que sus atributos ESG tienen un impacto limitado sobre la calificación actual, con una mayor posibilidad de tener un impacto negativo en el futuro a lo largo del tiempo. La puntuación refleja una exposición moderada a los riesgos sociales equilibrada por una exposición neutra a los riesgos ambientales y de gobierno corporativo.

Los hechos relevantes presentados en el semestre del presente informe fueron publicados en la página web <https://banco.itaú.co/es/web/personas/negocios-especializados/itaú-fiduciaria-colombia-s-a>.

III. Entorno Económico

Informe Económico – Primer Semestre 2024

Contexto Económico

1S24 estuvo enmarcado por un contexto internacional de alta volatilidad por cuenta elecciones presidenciales para al menos el 50% de la población global, tensiones geopolíticas constantes y condiciones financieras menos laxas por cuenta de una inflación más persistente a la anticipada en Estados Unidos. Precisamente, la Fed redujo su perspectiva de recortes en 2024 desde 3 a 1 e instauró la divergencia con sus pares de economías avanzadas como el BCE y BoC, SNB, que iniciaron el ciclo de flexibilización. Así, la nota del Tesoro aumentó+ 51pb a 4.39%, movimiento que fue replicado por la curva

de deuda local pues registró un desplazamiento al alza de +52pb (+73pb al excluir las referencias de la parte corta) y un empinamiento sustancial por cuenta de un aumento preocupaciones fiscales y la reducción de la tasa de interés de -200pb a 11.25%. por parte del Banco de la Republica. Lo anterior derivado de un avance desinflacionario de 192pb a 7.36% en 1Q24 que luego se pausó en 2Q24 en 7.16% por cuenta de nuevos choques de oferta, la persistencia inflacionaria de la canasta de servicios y la indexación de arriendos. Cabe notar el Emisor fue cauteloso y mantuvo un ritmo conservador de recortes entre 25pb y 50pb sustentado en una actividad económica que si bien se desaceleró se mantuvo resiliente (0.9%sa en 1Q24) y que no generó presiones sobre la tasa de desempleo que completó 16 meses por debajo de la NAIRU (10.4% vs. 11.5%). En materia fiscal el MFMP publicado en junio se considera más realista con un aumento de la meta de déficit desde 5.3% a 5.6% del PIB para 2024 (desde 3.7% a 5.1% del PIB en 2025 sin incluir el costo de la reforma pensional aprobada por el Congreso), pese a una reducción de gasto equivalente al 1.2% del PIB como consecuencia de la sub-ejecución del recaudo tributario reflejada en problemas de caja de la administración actual. Por lo pronto los desafíos fiscales perduran y en consecuencia Moody's (Baa2) y S&P(BB+) ajustaron la perspectiva de calificación crediticia desde estable a negativa para Colombia, con lo cual la tasa de cambio local registró una devaluación de 7.18% y alcanzó a probar el nivel psicológico de 4,200 no visto desde Octubre 2023.

IV. Situación financiera

Activo: Al finalizar al primer semestre de 2024 el total de activos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$ 73.480.910.425 miles de pesos Colombianos.

Pasivo: Al finalizar al primer semestre de 2024 el total de pasivos de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$46.895.933.542 miles de pesos Colombianos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2024 el total del patrimonio de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$ 26.584.976.883 miles de pesos Colombianos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2024 el total de la utilidad de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. – ISA asciende a \$2.194.330.781 miles de pesos Colombianos.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Moody's Investors Service
- Isa

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.moody.com/>
- <http://www.isa.co/es>

Guillermo Acuña Montes

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos de Deuda Pública Interna ISA.

Fiduciaria



R: Juan Sebastian Tovar