

## Fitch Afirma la Calificación de EPSA en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Bogotá - (Septiembre 7, 2017):** Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA), respectivamente, por un cupo global de hasta COP900.000 millones. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de EPSA reflejan su posición adecuada de negocio, sus operaciones que combinan la generación y distribución de electricidad en Colombia, que resultan en el mantenimiento de una generación operativa robusta y predecible. Las calificaciones también reflejan el apalancamiento bajo de EPSA y la exposición moderada al riesgo regulatorio. Además, incorporan el plan de inversiones exigente previsto en el mediano plazo, dirigido a ampliar y fortalecer su red de distribución eléctrica y a expandir su negocio de generación a través de proyectos de energía renovable no convencional.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Integración de las Operaciones:**

EPSA participa en todos los segmentos del negocio de energía eléctrica en Colombia, lo que se ha reflejado en un desempeño robusto y predecible del Flujo de Caja Operativo (FCO). La empresa se beneficia de la diversificación de sus negocios, con alrededor de 40% a 50% del EBITDA proveniente de los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, los cuales mantienen un perfil de riesgo de negocio bajo, con tarifas reguladas y exposición limitada a riesgos volumétricos. En el segmento de generación eléctrica, EPSA mantiene una posición competitiva adecuada, su capacidad instalada de 1.047MW la consolida como el quinto generador en Colombia. La composición de sus plantas casi 100% hidroeléctricas, benefician la rentabilidad de la empresa por sus costos bajos de generación, sin embargo, expone a EPSA a ciertos riesgos hidrológicos, dada la concentración relativa de sus plantas en términos geográficos.

#### **Indicadores Operativos Sólidos:**

EPSA mantiene indicadores operativos robustos que contribuyen a la predictibilidad de su EBITDA. En el segmento de distribución, al cierre de 2016 la compañía registró 8,3% de pérdidas de energía, mientras que los indicadores de frecuencia y duración de los cortes de energía cerraron en 16,2 veces (x) y 13,2 horas, respectivamente, niveles que comparan positivamente frente al mercado. En el negocio de generación eléctrica la empresa mantiene una estrategia comercial conservadora, cerca de 70% de sus ventas de electricidad se realiza a través de contratos. En términos generales, la generación hidroeléctrica de EPSA le permite satisfacer sus contratos de venta de energía, reduciendo así su exposición a compras en el mercado de bolsa de energía, el cual tiende a mantener una volatilidad alta.

#### **Capex Prospectivo Elevado:**

EPSA plantea un plan exigente de inversiones para los próximos 3 años, que presionará la generación de Flujo de Caja Libre (FCL) durante ese período. El plan de inversiones que alcanza alrededor de COP1,5 billones para 2017 a 2019 tiene como objetivo el fortalecimiento de su infraestructura en su negocio de distribución, además de finalización de los proyectos de distribución y transmisión del "Plan 5 Caribe" y la incorporación de proyectos nuevos de energías renovables, que se enfocan en granjas solares y proyectos de generación distribuida. Estas inversiones tienen como objetivo continuar la diversificación de los negocios de EPSA y se espera que tengan una participación creciente en la mezcla de ingresos de la empresa en el mediano plazo.

#### **Incremento Moderado en Apalancamiento:**

Las calificaciones incorporan la expectativa de que los niveles de apalancamiento se incrementarán hasta un rango entre 1,5x y 2x en los próximos años, superior a las previsiones anteriores por el incremento previsto del plan de inversiones. Dichos niveles aún resultan consistentes con la calificación. EPSA ha mantenido un sólido perfil crediticio, caracterizado por niveles de apalancamiento bajos y amplios indicadores de cobertura de intereses. La generación de FCO ha sido suficiente para financiar las inversiones de capital y su política de dividendos, manteniendo indicadores crediticios conservadores. Durante los últimos 5 años el apalancamiento de EPSA se ha mantenido entre 1.0x y 1.5x.

## **Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio:**

Las calificaciones consideran el impacto previsto de la revisión de la metodología de remuneración de distribución de energía eléctrica, que podría ser expedida en el corto plazo. El marco regulatorio nuevo, que se encuentra en consulta y discusión por los participantes del mercado, podría presionar en alguna medida la generación de FCL de las empresas de distribución eléctrica, dado que incorpora una reducción en la tasa de rentabilidad de este segmento. También promueve inversiones de capital altas para reposición y mantenimiento de redes. Para el caso de EPSA, Fitch considera que el marco regulatorio nuevo tendrá un impacto neutro sobre su perfil crediticio. Para el negocio de generación se espera que la regulación busque corregir las inconsistencias observadas durante el Fenómeno de El Niño experimentado en 2015 y 2016.

## **RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES**

EPSA se encuentra bien posicionada dentro del conjunto de pares nacionales del negocio de energía eléctrica. Su diversificación de negocios con alrededor de 40-50% del EBITDA de los segmentos de distribución y transmisión eléctrica se refleja en una generación de FCO sólida y predecible que contribuye a compensar el menor tamaño y mayor concentración de su matriz de generación eléctrica, relativo a otras compañías integradas como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S:P. (EPM) o generadores puros como Emgesa S.A. o Isagen S.A. EPSA mantiene también indicadores operativos sólidos en el segmento de distribución eléctrica e indicadores crediticios que comparan favorablemente dentro de la industria.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- aplicación del marco tarifario nuevo supone un efecto neutro en el perfil crediticio de las empresa;
- la compañía mantiene su estrategia comercial en el negocio de generación, que incluye alrededor de 70% de sus ventas de energía por medio de contratos;
- EPSA ejecuta inversiones por COP1,5 billones entre 2017 y 2019.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- estrategia de inversiones más agresiva, a través de adquisiciones o de proyectos financiadas principalmente con deuda;
- cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una predictibilidad menor del flujo de caja;
- Niveles de apalancamiento por encima de 3,5x en forma sostenida.

## **LIQUIDEZ**

EPSA mantiene una posición de liquidez adecuada, soportada en niveles de efectivo saludables, generación operativa estable y un perfil de vencimientos de deuda financiera manejable. Al cierre de 2016, la empresa registró niveles de efectivo disponibles de alrededor de COP181.000 millones, lo que compara favorablemente con la deuda de corto plazo de aproximadamente COP92.000 millones. La próxima amortización de deuda considerable es en 2020, que incluye la redención parcial de COP214.120 millones del programa de bonos de la empresa. El perfil de deuda de EPSA distribuido en el largo plazo limita el riesgo de refinanciamiento, dado el ambicioso plan de inversiones proyectado en los próximos años.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Lucas Aristizábal (Analista Líder)  
Director Sénior  
+1 312 368 3260  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison St.  
Chicago, IL 60602

Jorge Yanes (Analista Secundario)  
 Director  
 +571 484 6770. Ext.1170

Joseph Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
 Managing Director  
 +1-312-368-3349

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931,  
 E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Mayo 25, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificación en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

## Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR	Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P (EPSA)
NÚMERO DE ACTA	4874
FECHA DEL COMITÉ	6 de septiembre de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Joseph Bormann/Presidente
	Natalia O'Byrne Cuellar
	Julio Cesar Ugueto Vera
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	<a href="http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf">http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf</a>
La calificación 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.	

## Anexo 2. 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.

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 © 2017 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".