

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

Fitch Ratings - Bogotá - (Septiembre 14, 2016): 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 asignadas a EPSA reflejan el perfil sólido de negocio de la empresa, sus operaciones en todos los segmentos del sector eléctrico, con énfasis en actividades con ingresos regulados, que le permiten mantener una generación robusta y predecible de flujo de caja operativo. Las calificaciones contemplan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento relativamente bajos para su nivel de calificación, incluso al considerar el nivel exigente de inversiones previstas en el mediano plazo. Además, incorporan la exposición moderada a riesgo regulatorio.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Riesgo de Negocio Bajo:

La naturaleza regulada de los ingresos provenientes del negocio de distribución y su riesgo bajo de demanda le permite mantener una predictibilidad alta de su generación operativa. Por su parte, el negocio de generación eléctrica contribuye a incrementar la rentabilidad de EPSA por los costos bajos de operación del parque de generación hidroeléctrico. Además, la integración vertical de las operaciones de EPSA le permite asegurar un nivel alto de energía contratada para el segmento de distribución con generación de sus propios activos.

Durante 2015, el segmento de distribución de EPSA representó 48% del EBITDA de la empresa, mientras que para 2014 representó 39%. EPSA es el quinto distribuidor de electricidad del país, y al cierre de junio de 2016, atiende más de 570.000 usuarios en 37 municipios. La empresa mantiene niveles altos de recaudo y niveles bajos de pérdidas de energía, que comparan favorablemente dentro del sector. En el segmento de generación, en términos consolidados la empresa posee 1.037 MW de capacidad instalada en plantas hidroeléctricas, al incorporar las plantas de Bajo Tuluá (19,9 MW) y Cucuana (58 MW) durante 2015.

EBITDA Estable:

Durante 2015 y los primeros meses de 2016, los ingresos mayores y EBITDA del segmento de distribución compensaron en parte las presiones experimentadas en el negocio de generación de energía, producto de la reducción de la generación propia y el consecuente incremento de las compras de energía en bolsa, en una coyuntura de precios altos por efecto del Fenómeno de El Niño. Al cierre de 2015, EPSA registró EBITDA de COP642 mil millones, lo que representó una reducción ligera con respecto a 2014. Para lo que resta de 2016, Fitch espera que la normalización de las condiciones hidrológicas se refleje en una recuperación de la generación de energía de EPSA y, por ende, del EBITDA.

En los siguientes años, la entrada en vigencia de la metodología tarifaria nueva para el segmento de distribución podría limitar el crecimiento del EBITDA de la empresa, así como promover un nivel mayor de inversiones de capital. Asimismo, la generación operativa de EPSA se beneficiaría del inicio de la remuneración de los proyectos del "Plan 5 Caribe" a mediano plazo, el cual la empresa proyecta un EBITDA anual de COP70 mil millones, en valores de 2014, luego de que todos los proyectos entren en operación.

Plan de Inversiones Exigente:

EPSA proyecta inversiones de capital superiores a COP1,3 billones en el período 2016 a 2020, lo que presionará la generación de flujo de caja libre (FCL) de la empresa. Las inversiones para los próximos 3 años están explicadas, en gran parte, por los proyectos adjudicados del "Plan 5 Caribe", que implican inversiones de alrededor de COP450 mil millones. El remanente de las inversiones se destinará a los segmentos de distribución de energía, con el objeto de reforzar la confiabilidad de las redes y adecuarse a las proyecciones de demanda de energía, así como para proyectos de generación distribuida. Las inversiones en generación están enfocadas en la continuidad de los activos y mejora de la disponibilidad.

Apalancamiento en Niveles Conservadores:

Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles bajos de apalancamiento, incluso al incorporar el plan de inversiones de capital previsto en el mediano plazo. Al cierre de 2015, la empresa registró deuda financiera por COP804 mil millones, lo que implicó un nivel de apalancamiento de 1,3 veces (x). Durante los últimos 5 años, la empresa registró niveles de apalancamiento en un rango de 1x a 1,5x. Fitch anticipa que EPSA mantendrá tales niveles en el mediano plazo.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio:

Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración del cargo de distribución de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que la exposición al riesgo regulatorio es moderada, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Además, la fortaleza financiera y operativa de EPSA le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.

SUPUESTOS CLAVE

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

- la normalización de las condiciones hidrológicas desde el segundo semestre de 2016 estabiliza el EBITDA del año;
- aplicación del marco tarifario nuevo supone una presión leve en los ingresos del segmento de distribución de la empresa;
- EPSA ejecuta inversiones por COP1,3 billones hasta 2020;
- los niveles de apalancamiento se mantienen entre 1x y 1,5x a mediano plazo.

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 agresiva, a través de adquisiciones o de proyectos financiados 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 2015, la empresa registró niveles de efectivo de COP205 mil millones, flujo de caja operativo de COP304 mil millones y deuda de corto plazo de COP2.273 millones. Para el período 2017 a 2019, los vencimientos de deuda son manejables con respecto a la generación de flujo de caja de la empresa, y tienen como máximo COP92 mil millones en 2017, monto que incluye la amortización parcial de COP86 mil millones del programa de bonos. EPSA mantiene cupos de crédito disponibles con la banca por COP1,2 billones que sirven como un respaldo de liquidez adicional. La posición de caja podría afectarse temporalmente en el evento de que se ordenara el pago por la acción de grupo iniciada por las comunidades aledañas a la Central Hidroeléctrica de Bajo Anchicayá, que si bien cuenta con una provisión de COP165 mil millones al cierre de 2015, supondría un esfuerzo de caja para la compañía.

Contactos Fitch Ratings:

Jorge Yanes (Analista Líder)
Director
+57 1 484 6770
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Julio Ugueto (Analista Secundario)
Director Asociado
+571 484 6770. Ext.1038

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Senior
+571 484 6770. Ext.1110

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 está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR	Empresa de Energia del Pacifico (EPSA)
NÚMERO DE ACTA	4496
FECHA DEL COMITÉ	13 de septiembre de 2016
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O'Byrne Cuellar
	Julian Ernesto Robayo Ramírez
	Jose Luis Rivas Medina
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/28-04-2016%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.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

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 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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. 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 © 2016 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 sólo 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".