

## Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Bonos Ordinarios	AAA(col)	Estable	Afirmación el 7 de septiembre de 2017
Papeles Comerciales	F1+(col)		Afirmación el 7 de septiembre de 2017

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

### Resumen de Información Financiera

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017P	Dic 2018P
Ingresos (COP millones)	1.643.255	1.632.185	1.654.574	1.960.371
EBITDA (COP millones)	642.184	674.386	624.471	814.431
Deuda Total (COP millones)	804.083	814.472	962.698	1,427.314
Deuda Total/EBITDA (veces)	1,3	1,2	1,5	1,8
EBITDA/Intereses Financieros (veces)	9,2	6,9	6,7	6,5

P: proyección.  
Fuente: Fitch

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones del programa de emisión de bonos ordinarios y de los 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 y operaciones que combinan la generación y distribución de electricidad en Colombia, aspectos 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, así como 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 entre 40% y 50% del EBITDA proveniente de los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, los cuales mantienen un perfil de riesgo de negocio bajo, tarifas reguladas y exposición limitada a riesgos volumétricos. En generación eléctrica, EPSA mantiene una posición competitiva adecuada, con una capacidad instalada de 1.048 megavatios (MW) que la consolida como el quinto generador en Colombia. La composición de sus plantas casi 100% hidroeléctricas beneficia la rentabilidad por sus costos bajos de generación, pero expone a EPSA a ciertos riesgos hidrológicos, dada la relativa concentración geográfica de sus plantas.

**Indicadores Operativos Sólidos:** EPSA mantiene indicadores operativos robustos que contribuyen a la predictibilidad de su EBITDA. En el segmento de distribución, la compañía registró 8,4% de pérdidas de energía al cierre de 2017, mientras que los indicadores de frecuencia y duración de los cortes de energía cerraron en 19,5 veces (x) y 16,3 horas, respectivamente, niveles que comparan positivamente frente a los del mercado. En el negocio de generación eléctrica, mantiene una estrategia comercial conservadora, puesto que 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.

**Inversión de Capital Prospectiva Elevada:** EPSA plantea un plan exigente de inversiones para los próximos 3 años, el cual presionará la generación de flujo de fondos libre (FFL) durante ese período. Este alcanza alrededor de COP1,5

billones para el período de 2017 a 2019. Tiene como objetivo el fortalecimiento de la infraestructura en su negocio de distribución, además de la finalización de los proyectos de distribución y transmisión del Plan 5 Caribe y la incorporación de proyectos nuevos de energías renovables enfocados en granjas solares y proyectos de generación distribuida. Estas inversiones buscan continuar con la diversificación de negocios de EPSA, los cuales la compañía espera que tengan una participación creciente en su mezcla de ingresos 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 2,0x 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 perfil crediticio sólido, caracterizado por niveles de apalancamiento bajos e indicadores amplios de cobertura de intereses. La generación de FCO ha sido suficiente para financiar las inversiones de capital (capex) y su política de dividendos, a la vez que ha mantenido indicadores crediticios conservadores. Durante los últimos 5 años, el apalancamiento de EPSA se ha sostenido entre 1,0x y 1,5x.

**Exposición Moderada al 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 FFL de las empresas de distribución eléctrica, dado que incorporaría 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.

## Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	EPSA se encuentra bien posicionada dentro del conjunto de pares nacionales del negocio de energía eléctrica. Su diversificación de negocios, con entre 40% y 50% del EBITDA proveniente de los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, se refleja en una generación de FCO sólida y predecible. Esta última contribuye a compensar el tamaño menor y la mayor concentración de su matriz de generación eléctrica, en relación con 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 favorables dentro de la industria.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Se consideró un vínculo moderado con su accionista controlador.
Techo País	No hay una limitación en estas calificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	Fitch mantiene una Perspectiva Estable para el sector eléctrico en Colombia y espera que la nueva regulación tarifaria para el segmento de distribución eléctrica sea expedida en el corto plazo y tenga un impacto neutro sobre el perfil de crédito de EPSA. La agencia espera que el nuevo marco tarifario impulse el capex de las empresas distribuidoras con el fin de mantener su flujo de ingresos y mejorar los indicadores operativos. Dado que EPSA mantiene un buen desempeño operacional, niveles bajos de apalancamiento y acceso amplio a financiamiento externo, la compañía es capaz de ejecutar un capex considerable sin deteriorar sus métricas crediticias.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

## Sensibilidad de las Calificaciones

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

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

## Liquidez y Estructura de la Deuda

EPSA mantiene una posición de liquidez adecuada, apoyada en la estabilidad de su generación operativa, la cual supera ampliamente las amortizaciones anuales de deuda previstas en el mediano plazo. Sin embargo, las cifras preliminares de cierre de 2017 publicadas por EPSA muestran que la empresa tomó créditos de corto plazo y registró una reducción de su saldo de efectivo hasta niveles alrededor de COP 40.000 millones, derivado de la ejecución de su ambicioso plan de inversiones. Fitch anticipa que EPSA afrontará estos nuevos vencimientos de deuda de 2018, de aproximadamente COP150.000 millones, a través de una combinación de generación de flujo de caja operativo y refinanciación a plazos más extensos. La próxima amortización de deuda considerable será en 2020 e incluye la redención parcial de COP214.120 millones del programa de bonos de la empresa.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez Projectados al 31 de Diciembre de 2016

<b>Vencimientos de Deuda</b>	<b>(COP millones)</b>
2017	91.878
2018	6.981
2019	7.778
2020	222.784
2021	9.653
Después de 2021	475.272
<b>Deuda total</b>	<b>814.346</b>
<b>Análisis de Liquidez (COP millones)</b>	
Efectivo disponible	181.040
Líneas de crédito bancarias comprometidas	0,0
Líneas de crédito bancarias no dispuestas	0,0
<b>Liquidez total</b>	<b>181.040</b>
Flujo de fondos libre proyectado por Fitch a 2017 (después de dividendos)	(250.745)
Deuda de corto plazo	91.878
<b>Puntaje de liquidez [veces]</b>	<b>0,5</b>
Fuente: Fitch	

## Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de 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 de COP1,5 billones entre 2017 y 2019.

## Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Netos	1.412.200	1.643.255	1.632.185	1.654.574	1.960.371	2.079.376
Crecimiento de Ingresos (%)	11,5	16,4	-0,7	1,4	18,5	10,0
EBITDA Operativo	693.019	642.184	674.386	624.471	814.431	867.609
Margen de EBITDA Operativo (%)	49,1	39,1	41,3	37,7	41,5	41,7
EBITDAR Operativo	693.019	642.184	674.386	624.471	814.431	867.609
Margen de EBITDAR Operativo (%)	49,1	39,1	41,3	37,7	41,5	41,7
EBIT Operativo	617.583	523.333	533.061	476.969	657.856	699.507
Margen de EBIT Operativo (%)	43,7	31,8	32,7	28,8	33,6	33,6
Intereses Financieros Brutos	-120.311	-61.824	-96.808	-93.787	-124.360	-158.576
Resultado antes de Impuestos	539.087	448.160	413.225	383.182	363.495	540.932
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible	359.949	247.580	181.041	78.522	303.510	342.399
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	797.417	804.083	814.472	962.698	1.427.314	1.645.382
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	797.417	804.083	814.472	962.698	1.427.314	1.645.382
Deuda Neta	437.468	556.503	633.431	884.176	1.123.804	1.302.983
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	693.019	642.184	674.386	624.471	814.431	867.609
Intereses Pagados en Efectivo	0	-70.160	-97.183	-93.787	-124.360	-158.576
Impuestos Pagados en Efectivo	0	-250.450	-192.641	-153.273	-134.493	-178.507
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-234.784	-3.265	8.165	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	458.235	318.309	392.727	377.411	555.578	530.526
Variación del Capital de Trabajo	48.947	-14.463	-76.653	-18.366	15.133	-1.167
Flujo de Caja Operativo (FCO)	507.182	303.846	316.074	359.045	570.711	529.359
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-186.621	-161.343	-237.638			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	13.2	9.8	14.6			
Dividendos Comunes	-214.608	-239.224	-173.351			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	360	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-85.840	871	41.138	0	0	0
Variación Neta de Deuda	14.019	-16.520	-3.532	148.226	464.616	218.068

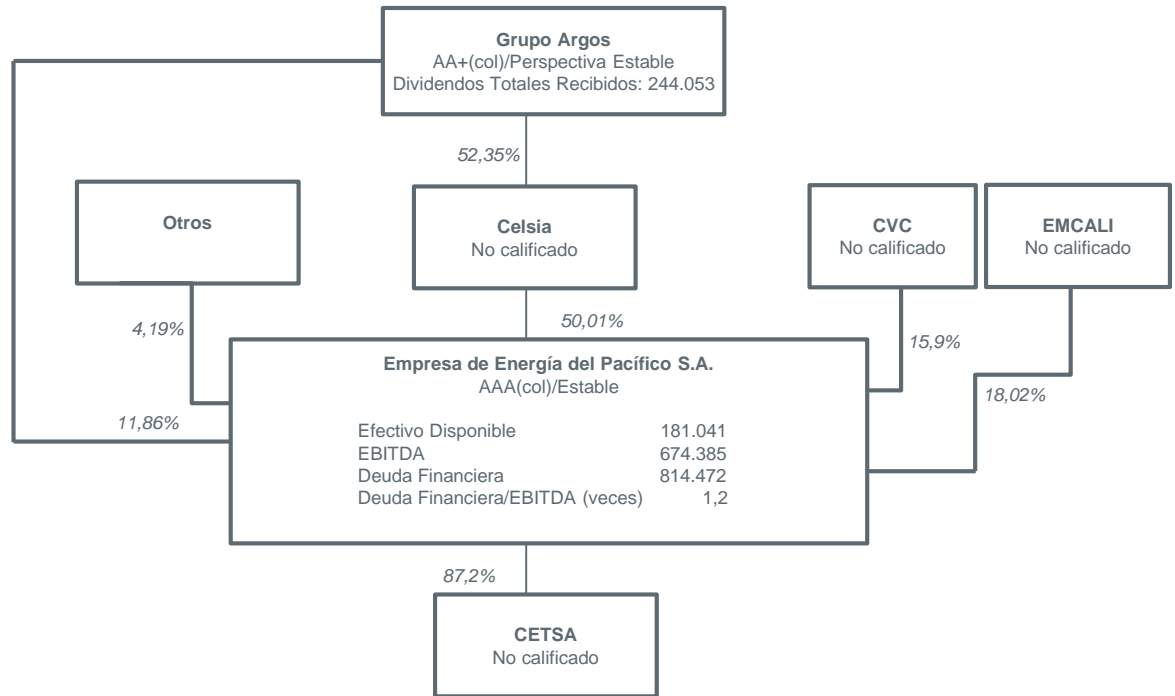
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	34.492	-112.370	-57.309	-102.519	224.988	38.889
<b>DETALLE DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	32,4	19,4	24,1	22,8	28,3	25,5
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-400.869	-400.567	-410.989	-609.790	-810.339	-708.538
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	106.313	-96.721	-94.915	-250.745	-239.628	-179.179
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	7,5	-5,9	-5,8	-15,2	-12,2	-8,6
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	4,5	5,4	4,9	5,0	5,5	4,3
FGO/Cargos Fijos	4,5	5,4	4,9	5,0	5,5	4,3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	5,8	9,2	6,9	6,7	6,5	5,5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	5,8	9,2	6,9	6,7	6,5	5,5
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,2	1,3	1,2	1,5	1,8	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,6	0,9	0,9	1,4	1,4	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,2	1,3	1,2	1,5	1,8	1,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,5	2,1	1,7	2,0	2,1	2,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	0,8	1,5	1,3	1,9	1,7	1,9
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch 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, 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 informe) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en informes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

COP millones, información al 31 de diciembre de 2016



Fuente: EPSA

## Resumen de Información Financiera de Pares

Empresa	Fecha	Calificación Nacional	Ingresos (COP millones)	EBITDA (COP millones)	Flujos de Fondos Libre (COP millones)	EBITDA/Intereses Financieros (x)	Deuda Neta/EBITDA (x)
Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA)	2016	AAA(col)	1.632.185	674.386	-94.915	6,9	0,9
	2015	AAA(col)	1.643.255	642.184	-96.721	9,2	0,9
	2014	AAA(col)	1.412.200	693.019	105.953	5,8	0,6
Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	2016	AAA(col)	15.812.099	3.413.329	-1.847.350	3,4	4,1
	2015	AAA(col)	13.896.763	3.572.814	-1.656.778	4,6	3,7
	2014	AAA(col)	11.764.512	3.569.409	-1.005.476	9,2	2,1
Emgesa S.A. E.S.P.	2016	AAA(col)	3.514.070	1.882.637	64.402	4,2	2,0
	2015	AAA(col)	3.268.223	1.725.208	-933.821	5,4	2,2
	2014	AAA(col)	2.614.474	1.716.728	1.328.980	9,3	1,6
Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P.	2016	AAA(col)	640.027	142.268	11.932	6,2	1,3
	2015	AAA(col)	596.484	102.934	6.857	8,6	1,9
	2014	AAA(col)	500.033	166.008	19.589	34,6	0,5

Fuente: Fitch

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.</b>	
(COP millones)	31 dic 2016
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	674.386
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ 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>674.386</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>674.386</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>814.472</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>814.472</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	181.041
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>181.041</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>633.431</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	18.390
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-97.183</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-78.793</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>392.727</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	-76.653
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>316.074</b>
Inversiones de Capital (m)	-237.638
<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>1,2</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>1,7</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>1,2</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>0,9</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>1,3</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>8,1</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>6,9</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>6,9</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>4,9</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>4,9</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 con base en reportes de la compañía	



## Ajuste de Conciliación de Fitch

(COP Millones)	Valores Reportados 31 dic 2016	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes a la Información Financiera Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.</b>			
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>			
Ingresos Netos	1.632.185	0	1.632.185
EBITDAR Operativo	654.372	20.014	674.386
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	654.372	20.014	674.386
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	654.372	20.014	674.386
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	654.372	20.014	674.386
EBIT Operativo	513.047	20.014	533.061
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	829.281	-14.809	814.472
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	829.281	-14.809	814.472
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	190.271	-9.230	181.041
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	9.230	9.230
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	18.390	0	18.390
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-97.183	0	-97.183
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	489.910	-97.183	392.727
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-76.653	0	-76.653
Flujo de Caja Operativo (FCO)	413.257	-97.183	316.074
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-237.638	0	-237.638
Dividendos Comunes (Pagados)	-173.351	0	-173.351
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.268	-97.183	-94.915
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,3		1,2
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,5		1,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	1,3		1,2
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,0		0,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1,1		1,3
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	3,6		8,1
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	6,7		6,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	6,7		6,9
FGO/Cargos Fijos	5,9		4,9
FGO/Intereses Financieros Brutos	5,9		4,9

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

## Lista Completa de Calificaciones

Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Bonos Ordinarios	AAA(col)	Estable	Afirmación el 7 de septiembre de 2017
Papeles Comerciales	F1+(col)		Afirmación el 7 de septiembre de 2017

## Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Febrero 21, 2018\).](#)

## Analistas

Lucas Aristizabal

+1 312 368 3260

[lucas.aristizabal@fitchratings.com](mailto:lucas.aristizabal@fitchratings.com)

Jorge Yanes

+57 1 484 6770 ext. 1170

[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@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.**

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 © 2018 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".