

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

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Programa de Bonos Ordinarios	AAA(col)	Estable	Afirmación el 24 de agosto de 2018
Papeles Comerciales	F1+(col)		Afirmación el 24 de agosto de 2018

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

Resumen de Información Financiera

	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P
Ingresos Netos (COP millones)	1.632.185	1.654.574	1.723.161	1.887.673
Margen de EBITDAR Operativo (%)	41,3	37,7	39,4	39,7
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	(94.915)	(257.737)	(351.021)	(439.232)
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1,2	1,5	2,0	2,3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Arrendamientos (x)	6,9	7,7	6,9	5,7

P – Proyección. x – Veces.
Fuente: Fitch.

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones respectivas del programa de emisión de bonos ordinarios y papeles comerciales de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA) por un cupo global de hasta COP900.000 millones. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones de EPSA reflejan su posición de negocio adecuada y sus operaciones que combinan la generación y distribución de electricidad en Colombia, las cuales dan como resultado una generación operativa que se mantiene robusta y predecible. También reflejan el apalancamiento bajo de la compañía y su exposición moderada al riesgo regulatorio. De igual forma, incorporan el plan de inversiones exigente previsto en el mediano plazo, dirigido a ampliar y fortalecer su red de distribución eléctrica y expandir su negocio de generación a través de proyectos de energía renovable no convencional.

Factores Clave 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 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. Durante los últimos 3 años, más de 65% de las ventas de energía en contratos de EPSA ha estado orientado al negocio de comercialización de la misma, lo que reduce el riesgo de recontractación en su mezcla de ventas.

En el segmento de generación eléctrica, EPSA mantiene una posición competitiva adecuada. Su capacidad instalada de 1.047 megavatios (MW) la consolida como el quinto generador en Colombia, con una participación de alrededor de 6% en la capacidad instalada en el país. La composición de sus plantas, 99% hidroeléctricas, benefician la rentabilidad de la empresa por sus costos bajos de generación, pero la exponen a ciertos riesgos hidrológicos. El plan de inversiones de EPSA contempla diversificar su matriz de generación al incorporar alrededor de 180 MWp de capacidad en proyectos solares en los próximos 2 años.

Indicadores Operativos Sólidos: EPSA mantiene indicadores operativos robustos que contribuyen a la predictibilidad de su EBITDA. En el segmento de distribución, al cierre de 2017, la compañía registró 8,4% de pérdidas de energía,

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 positivos en relación con los del mercado.

Con respecto al negocio de generación eléctrica, durante 2018, la empresa ha estado aumentando temporalmente la proporción de ventas en contratos dentro de su mezcla de ventas con el objeto de incrementar su rentabilidad en un mercado que ha registrado niveles de precios bajos en el mercado *spot* en este año. Mantener niveles altos de contratación podría exponer a la empresa a riesgos de adquisición de energía en bolsa ante períodos de hidrología adversa no anticipados. EPSA mitiga este riesgo a través de la compra de una parte de su energía en contratos y el incremento de capacidad en proyectos solares, además de su participación en el negocio de distribución, que tiene una exposición limitada a riesgos de demanda. Bajo condiciones hidrológicas normales, la generación hidroeléctrica de EPSA le ha permitido satisfacer sus contratos de venta de energía, mientras que en condiciones de baja hidrología ha tenido una exposición moderada a compras en el mercado de bolsa de energía, el cual tiende a mantener una volatilidad alta.

Inversión de Capital Prospectiva Elevada: EPSA planea ejecutar un plan de inversiones de alrededor de COP1,2 billones entre 2018 y 2019, el cual mantendrá presionada la generación de flujo de fondos libre de la empresa y conducirá a un incremento moderado en sus niveles de apalancamiento. Este plan tiene como objetivo fortalecer la infraestructura de su negocio de distribución, así como finalizar los proyectos de distribución y transmisión del “Plan 5 Caribe” e incorporar los proyectos nuevos de energías renovables, los cuales se enfocan en granjas solares y proyectos de generación distribuida. Estas últimas tienen como finalidad contribuir con una diversificación mayor de los negocios de EPSA y Fitch espera que tengan una participación creciente en la mezcla de ingresos en el mediano plazo.

Métricas Crediticias Adecuadas: Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa de que sus niveles de apalancamiento estarán en niveles cercanos a 2x entre 2018 y 2019, mismos que tenderían a ser inferiores a 2x a partir de 2020. Estas métricas crediticias incluyen el plan de negocios ejecutado actualmente por la empresa. EPSA ha mantenido un perfil crediticio sólido, caracterizado por apalancamiento bajo e indicadores de cobertura de intereses amplios. La generación de FCO ha sido suficiente para financiar las inversiones de capital y su política de dividendos, a la vez que ha mantenido indicadores crediticios conservadores. Al cierre de junio de 2018, el apalancamiento fue de 1,5x, con un saldo de deuda cercano a COP1 billón. Durante los últimos 5 años, el apalancamiento ha oscilado entre 1,0x y 1,5x.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio: Fitch considera que la aplicación de la metodología tarifaria nueva para la actividad de distribución eléctrica, que se espera que ocurra en el corto plazo, tendrá un efecto neutral en el perfil crediticio de EPSA, dado su apalancamiento bajo, indicadores operativos adecuados en el segmento de distribución, capacidad probada de ejecución de inversiones y acceso amplio a fuentes de financiamiento de su plan de inversiones. En el negocio de generación, el regulador ha emitido proyectos de resoluciones para impulsar la entrada de proyectos nuevos de generación de energía para el período 2022–2023, así como subastas de contratos de largo plazo de energía, todo lo cual daría una robustez mayor al sistema en el largo plazo.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las calificaciones frente a los Pares	
Comparación con pares	<p>EPSA está bien posicionada con respecto a sus pares nacionales del sector eléctrico. La diversificación de sus negocios, con alrededor de 50% de su generación de EBITDA explicado por un negocio altamente predecible como es la distribución eléctrica, se refleja en una generación de FCO sólida y predecible que contribuye a compensar el tamaño menor y la concentración mayor de su matriz de generación eléctrica relativos a otras compañías integradas como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. (EPM) o generadores puros como Emgesa S.A. e Isagen S.A., cuyas capacidades instaladas de generación son superiores a 3.000 MW.</p> <p>Respecto a métricas crediticias, los niveles de apalancamiento prospectivos de EPSA son consistentes con sus calificaciones. Fitch espera que la relación de deuda financiera a EBITDA esté alrededor de 2x en los próximos 2 años, lo cual compara favorablemente con las previsiones para Isagen (alrededor de 3x) y supera las de Emgesa (menor de 2x).</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Existe un vínculo moderado entre EPSA y su accionista controlador.
Techo País	No aplica
Entorno Operativo	No aplica
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch.	

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o colectiva, a una acción negativa de calificación incluyen:

- estrategia de inversiones más agresiva que la prevista, 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 de forma sostenida.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: La liquidez de EPSA está respaldada por su generación de FCO sólido y predecible, aunado al perfil de vencimiento de deuda manejable y su acceso amplio a financiamiento en el mercado local. La empresa ha financiado su ambicioso plan de inversiones con una combinación de saldos de caja, FCO y deuda financiera, incluyendo créditos bancarios de corto plazo que serían reemplazados una vez que la empresa definiera una estrategia de financiamiento de largo plazo. Así, al cierre de 2017, el saldo en efectivo disponible se redujo a COP35.325 millones y la relación de caja más FCO entre deuda de corto plazo resultó en 2,6x, un nivel considerado como conservador.

EPSA cuenta con amplias fuentes de financiamiento bancario y del mercado de capitales en el mercado local. Durante 2018, anunció la emisión de hasta COP420.000 millones en bonos verdes, que serán adquiridos por la Corporación Financiera Internacional (IFC) y la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN). Los recursos de la emisión contribuirán al financiamiento de los proyectos solares de generación que la empresa espera completar en los próximos años. En julio de 2018, EPSA colocó el primer tramo de esta emisión por COP70.000 millones con un plazo de 12 años.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al Año Fiscal 2017

Resumen de Liquidez	31 dic 2016	31 dic 2017
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	190.271	40.001
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	(9.230)	(4.676)
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	181.041	35.325
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	181.041	35.325
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		(351.021)
Liquidez Total Proyectada a 2018		(315.696)
Puntaje de Liquidez		0,1
EBITDA de los Últimos 12 meses	674.386	624.422
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	(94.915)	(257.737)
Fuente: Fitch Ratings y reportes de la compañía.		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(COP millones)	31 dic 2017
Diciembre 31, 2018	156.353
Diciembre 31, 2019	9.947
Diciembre 31, 2020	230.053
Diciembre 31, 2021	19.571
Diciembre 31, 2022	20.361
Después de 2022	508.091
Deuda Total	944.376
Fuente: Fitch Ratings y reportes de la compañía.	

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen lo siguiente.

- La aplicación de la nueva metodología de remuneración para el segmento de distribución supone un efecto neutro en el perfil crediticio de la empresa.
- La empresa sostiene niveles de generación eléctrica de entre 3.000 y 4.000 gigavatios-hora (Gwh) entre 2018 y 2021;
- EPSA incorpora 180 MWp de capacidad instalada en proyectos solares hacia finales de 2019.
- La empresa completa todos sus proyectos adjudicados del "Plan 5 Caribe" durante 2019, los cuales representan en conjunto alrededor de COP70.000 millones anuales en EBITDA para la empresa.
- EPSA ejecuta inversiones por alrededor de COP1,2 billones entre 2018 y 2019.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P	Dic 2020P
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	1.643.255	1.632.185	1.654.574	1.723.161	1.887.673	2.105.059
Crecimiento de Ingresos (%)	16,4	(0,7)	1,4	4,1	10,0	10,0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	642.184	674.386	624.422	678.824	746.352	853.061
Margen de EBITDA Operativo (%)	39,1	41,3	37,7	39,4	39,5	40,5
EBITDAR Operativo	642.184	674.386	624.422	678.824	749.479	856.298
Margen de EBITDAR Operativo (%)	39,1	41,3	37,7	39,4	39,7	40,7
EBIT Operativo	523.333	533.061	491.374	536.627	587.966	694.444
Margen de EBIT Operativo (%)	31,8	32,7	29,7	31,1	31,1	33,0
Intereses Financieros Brutos	(61.824)	(96.808)	(91.103)	(98.890)	(127.691)	(134.180)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	448.160	413.225	378.444	437.737	460.275	560.264
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	247.580	181.041	35.325	82.627	43.448	39.049
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	804.083	814.472	944.390	1.338.023	1.738.076	1.568.023
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	804.083	814.472	944.390	1.338.023	1.753.713	1.584.209
Deuda Neta	556.503	633.431	909.065	1.255.397	1.694.629	1.528.974
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	642.184	674.386	624.422	678.824	746.352	853.061
Intereses Pagados en Efectivo	(70.160)	(97.183)	(80.761)	(98.890)	(127.691)	(134.180)
Impuestos Pagados en Efectivo	(250.450)	(192.641)	(164.846)	(144.511)	(174.305)	(198.261)
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	(3.265)	8.165	(22.028)	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	318.309	392.727	356.787	435.423	444.356	520.620
Margen de FGO (%)	19,4	24,1	21,6	25,3	23,5	24,7
Variación del Capital de Trabajo	(14.463)	(76.653)	20.266	29.005	4.231	5.591
Flujo de Caja Operativo (FCO)	303.846	316.074	377.053	464.428	448.587	526.211
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	(161.343)	(237.638)	(434.050)	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	9,8	14,6	26,2	—	—	—
Dividendos Comunes	(239.224)	(173.351)	(200.740)	—	—	—
Flujo de Fondos Libre	(96.721)	(94.915)	(257.737)	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos. Neto	0	0	(16.277)	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	871	41.138	(6.173)	4.676	0	0
Variación Neta de Deuda	(16.520)	(3.532)	129.917	393.647	400.053	(170.053)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	(112.370)	(57.309)	(150.270)	47.302	(39.179)	(4.398)
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	(400.567)	(410.989)	(651.067)	(815.449)	(887.819)	(360.556)
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(96.721)	(94.915)	(274.014)	(351.021)	(439.232)	165.655
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	(5,9)	(5,8)	(16,6)	(20,4)	(23,3)	7,9
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	5,4	4,9	5,3	5,4	4,5	4,9
FGO/Cargos Fijos	5,4	4,9	5,3	5,4	4,4	4,8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	9,2	6,9	7,7	6,9	5,7	6,2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9,2	6,9	7,7	6,9	5,8	6,4
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,3	1,2	1,5	2,0	2,3	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,9	0,9	1,5	1,8	2,3	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,3	1,2	1,5	2,0	2,3	1,8
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,1	1,7	2,2	2,5	3,0	2,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,5	1,3	2,1	2,4	3,0	2,3

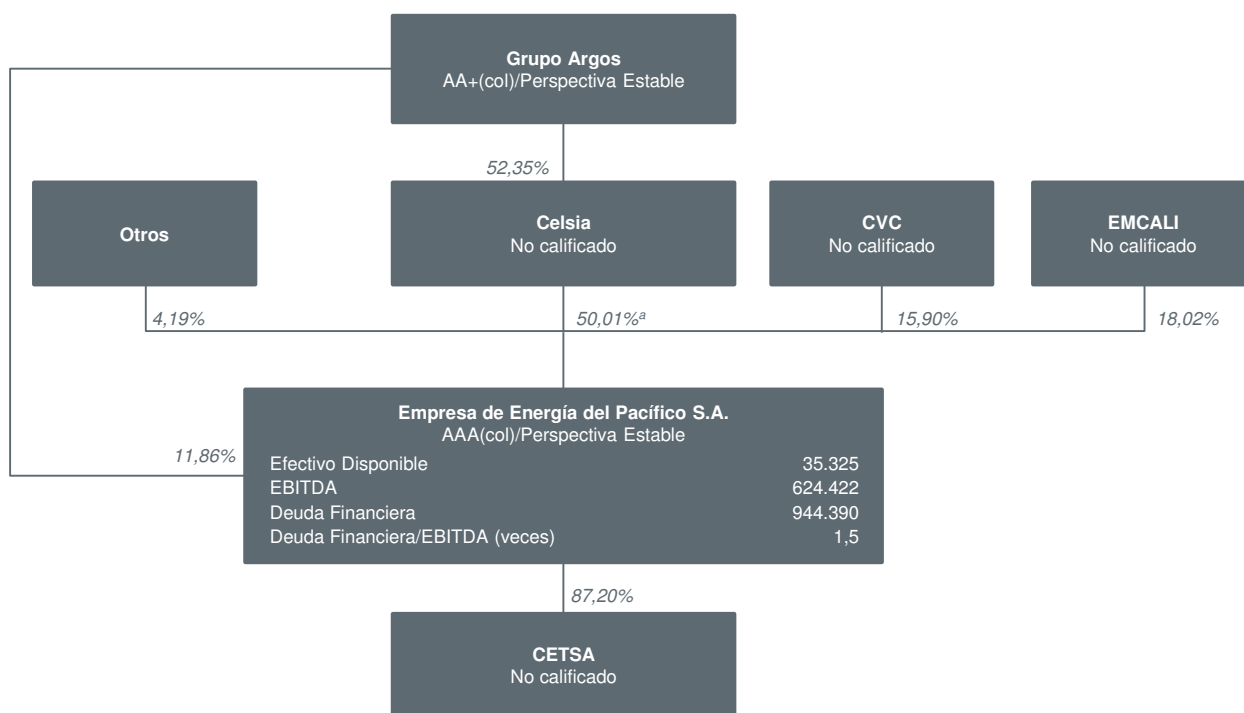
Fuente: Fitch.

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 calificadoradora 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 reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

(COP millones, información al 31 de diciembre de 2017)



^aEn febrero de 2018, luego de la transacción de la oferta pública de adquisición de Celsia, la participación de Celsia en EPSA aumentó hasta 61,3% y la de Grupo Argos en EPSA se redujo a 1,87%. Fuente: EPSA.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos Netos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Caja Libre (COP millones)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados + Arrendamientos (x)	Deuda Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)
Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.	2017	AAA(col)	1.654.574	37,7	624.422	7,7	1,5
	2016	AAA(col)	1.632.185	41,3	674.386	6,9	1,2
	2015	AAA(col)	1.643.255	39,1	642.184	9,2	1,3
Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	2017	AAA(col)/ Observación Negativa	14.948.701	31,4	4.689.057	4,2	3,7
	2016	AAA(col)	15.812.099	21,6	3.413.329	3,4	4,2
	2015	AAA(col)	13.896.763	25,7	3.572.814	4,6	4,0
Emgesa S.A. E.S.P.	2017	AAA(col)	3.425.090	60,1	2.058.193	5,5	2,1
	2016	AAA(col)	3.514.070	53,6	1.882.637	4,2	2,3
	2015	AAA(col)	3.268.223	52,8	1.725.208	5,4	2,4
Isagen S.A. E.S.P.	2017	AAA(col)	2.350.928	50,2	1.180.563	3,5	2,9
	2016	AAA(col)	2.747.422	32,5	891.561	2,1	4,1
	2015	AAA(col)	2.844.022	41,5	1.179.168	3,7	3,2

Fuente: Fitch.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.	
(COP millones, según lo reportado)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	624.422
+ 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
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	624.422
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	624.422
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	944.390
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	944.390
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	35.325
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	35.325
Deuda Neta Ajustada (b)	909.065
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	8.164
+ Intereses (Pagados) (d)	(80.761)
= Costo Financiero Neto (e)	(72.597)
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	356.787
+ Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	20.266
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	377.053
Inversiones de Capital (m)	(434.050)
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	5,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (a/j)	1,5
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2,2
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	1,5
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	1,5
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2,1
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	(15,9)
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a (j/(-d+h))	7,7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a (k/(-d))	7,7
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	5,3
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	5,3
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía.	

Ajuste de Conciliación de Fitch

	Valores Reportados 31 dic 17	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes a la Información Financiera Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.			
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1.654.574	0	1.654.574
EBITDAR Operativo	613.367	11.055	624.422
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	613.367	11.055	624.422
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	613.367	11.055	624.422
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	613.367	11.055	624.422
EBIT Operativo	480.319	11.055	491.374
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	960.568	(16.178)	944.390
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	960.568	(16.178)	944.390
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	40.001	(4.676)	35.325
Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	4.676	4.676
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	8.164	0	8.164
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(80.761)	0	(80.761)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	437.548	(80.761)	356.787
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	20.266	0	20.266
Flujo de Caja Operativo (FCO)	457.814	(80.761)	377.053
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(434.050)	0	(434.050)
Dividendos Comunes (Pagados)	(200.740)	0	(200.740)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(176.976)	(80.761)	(257.737)
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,6		1,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,9		2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1,6		1,5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,5		1,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1,8		2,1
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	38,7		(15,9)
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Alquileres) ^a	7,6		7,7
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	7,6		7,7
FGO/Cargos Fijos	6,3		5,3
FGO/Intereses Financieros Brutos	6,3		5,3
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía.			

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

EPSA no tiene exposición material al tipo de cambio, dado que 100% de sus ingresos, costos y deuda está denominado en moneda local.

Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.			
Programa de Bonos Ordinarios	AAA(col)	Estable	Afirmación el 24 de agosto de 2018
Papeles Comerciales	F1+(col)	—	Afirmación el 24 de agosto de 2018

Metodologías e Informes Relacionados

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

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

Analistas

John Wiske

+1 212 908 9195

john.wiske@fitchratings.com

Jorge Luis Yanes Arráez

+57 1 484 6770

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. 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 disseminación 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".