

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

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmada el 22 de agosto de 2019
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmada el 22 de agosto de 2019

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

Resumen de Información Financiera

	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P
Ingresos Netos (COP millones)	1.654.574	1.765.362	2.492.940	2.797.999
Margen de EBITDAR Operativo (%)	37,7	38,2	39,7	37,3
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	-257.737	-198.289	-1.992.159	-582.958
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1,5	1,7	3,0	2,9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Arrendamientos (x)	7,7	9,6	4,9	4,0

P – Proyección. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA) en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y 'F1+(col)', respectivamente. Asimismo, afirmó las calificaciones del programa de emisión de bonos ordinarios y papeles comerciales de EPSA en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'.

Las calificaciones de EPSA reflejan su posición adecuada de negocio y sus operaciones que combinan la generación y distribución de energía eléctrica en Colombia, que se reflejan en el mantenimiento de una generación de EBITDA robusta y predecible. Asimismo, consideran el bajo riesgo de negocio de la operación de distribución eléctrica en Colombia, el cual representa el principal generador de EBITDA de EPSA desde 2019, producto de la característica regulada de sus ingresos y la exposición limitada a riesgos de demanda. Las calificaciones también incorporan la estrategia de crecimiento agresiva de la empresa y su capacidad de financiarla sin deteriorar de manera permanente sus indicadores de apalancamiento.

Factores Clave de las Calificaciones

Diversificación Geográfica y por Negocio: EPSA participa en todos los segmentos del negocio de energía eléctrica en Colombia, lo que se ha reflejado en un desempeño robusto y predecible de su flujo de caja operativo (FCO). Con la adquisición de los activos de distribución y el negocio de comercialización de Compañía Energética del Tolima S.A. E.S.P. (Enertolima), finalizada en junio de 2019, el negocio de distribución eléctrica incrementará su participación hasta aproximadamente 60% del EBITDA de la empresa en el mediano plazo, desde alrededor de 50% de participación en los años anteriores.

La adquisición de los activos de distribución y el negocio de comercialización de Enertolima contribuye a la diversificación de EPSA y refuerza la predictibilidad de su generación operativa, dada la característica regulada y exposición baja a riesgos de demanda de este negocio. Fitch considera positivo para la calidad crediticia de EPSA que la operación adquirida sea un negocio de distribución y comercialización eléctrica en un área concentrada en el mercado regulado residencial, el cual tiene una predictibilidad alta en ingresos por su exposición limitada a riesgos volumétricos, derivado de la metodología nueva de remuneración de la actividad de distribución. Además, la operación de Enertolima ha mantenido un indicador de recaudo saludable cercano a 100%, que favorecería el FCO de EPSA si se mantiene.

Retos Operativos Presentes: La operación adquirida plantea retos operativos para EPSA. Al cierre de 2018, la operación de Enertolima presentaba pérdidas altas de energía (15,8%) e indicadores de calidad de servicio de duración

de interrupciones (SAIDI) de 52,6 horas y frecuencia de interrupciones (SAIFI) de 40x, que comparan desfavorablemente con los de pares calificados por Fitch en Colombia. La agencia espera que EPSA ejecute un plan de inversiones tendiente a mejorar el nivel de servicio de los activos adquiridos, lo que tendería a llevar los niveles de pérdidas de energía y de calidad de servicio integrados hasta niveles similares a los que ha mantenido EPSA en los últimos años. Dicho plan de inversiones está comprometido de acuerdo con la nueva metodología de remuneración de distribución de energía eléctrica, cuya aplicación está prevista en el corto plazo. Fitch espera que la compañía financie la mayor parte de su plan de inversiones dirigidas a su negocio de distribución con generación interna, fortalecida por la aplicación del nuevo marco tarifario para la actividad de distribución eléctrica a partir de 2019.

Estrategia de Crecimiento Ambiciosa: EPSA ha desplegado una estrategia agresiva de inversiones en los últimos años, que ha incluido el incremento de la capacidad instalada en generación eléctrica, así como la reciente adquisición de los activos de distribución y el negocio de comercialización eléctrica de Enertolima, todo lo cual ha incrementado temporalmente sus niveles de apalancamiento durante 2019. Las calificaciones de EPSA consideran la experiencia demostrada del grupo controlador de EPSA en balancear su crecimiento inorgánico con una estrategia de ajuste de estructura de capital después de las adquisiciones, para regresar a niveles de apalancamiento financiero adecuados. En julio de 2019, EPSA anunció la finalización de una emisión privada de acciones, que se reflejará en una inyección de capital por parte de sus accionistas actuales por alrededor COP484.000 millones entre 2019 y el primer semestre de 2020.

Incremento Esperado en EBITDA: En su caso base de calificación, Fitch incorpora que EPSA registrará un incremento significativo en su generación de EBITDA, hasta alcanzar niveles superiores a COP1 billón desde 2020, desde alrededor de COP674.000 millones registrados durante 2018, como resultado de la ejecución de su ambicioso plan de inversiones y la incorporación de activos. Se espera que las inversiones de capital alcancen alrededor de COP2,7 billones entre 2019 y 2023, excluyendo la inversión ya realizada en la adquisición de activos de Enertolima. Este monto es superior a las estimaciones anteriores, dada la incorporación de las inversiones en el proyecto térmico de 200 megavatios (MW), denominado Tesorito, que debe entrar en operación en diciembre de 2022. Las inversiones proyectadas también incluyen aquellas dirigidas a los activos de la operación de Tolima, comprometidas de acuerdo con la nueva metodología de distribución de energía eléctrica, enfocadas en reducir las pérdidas de energía y los indicadores de calidad de servicio, todo lo cual fortalecería la generación operativa consolidada de EPSA.

Fitch anticipa que EPSA registrará flujo de fondos libre (FFL) negativo durante 2019 y 2020, por la mayor intensidad de inversiones de capital. El apoyo provisto por los accionistas permitiría a la empresa alcanzar un nivel de apalancamiento de 3 veces (x) al cierre de 2019, indicador que tendería a una reducción gradual a partir de 2020. Este comportamiento esperado del apalancamiento de EPSA es consistente con las calificaciones asignadas a la empresa.

Riesgo Regulatorio Manejable: Fitch mantiene la expectativa de que la aplicación de la metodología tarifaria nueva para la actividad de distribución eléctrica tendrá un efecto neutral en el perfil crediticio de EPSA, dado su apalancamiento bajo, capacidad probada de ejecución de inversiones y acceso amplio a fuentes de financiamiento de su plan de inversiones. Fitch espera un impacto positivo para EPSA en términos de EBITDA a partir de 2019, producto de la aplicación de la nueva metodología de remuneración, en la medida en que la empresa ejecute un plan de inversiones de alrededor de COP1,2 billones en este negocio durante el período de 2019 a 2022. En el negocio de generación eléctrica, el regulador organizó una subasta de cargo por confiabilidad en febrero de 2019 que dio como resultado un incremento de 4.010 MW de capacidad instalada a ser incorporada hasta diciembre de 2022, lo que reduce la incertidumbre en el sector sobre el balance entre oferta y demanda de energía eléctrica en el mediano 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 60% de su generación de EBITDA prospectivo explicado por un negocio altamente predecible como es el de 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, en relación con 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, a pesar del incremento registrado a partir de la consecución de su estrategia de crecimiento. Fitch espera que la relación de deuda financiera a EBITDA alcance 3x al cierre de 2019, y que tienda a una reducción gradual del indicador a partir de 2020, lo cual compara favorablemente con las previsiones para Isagen (alrededor de 3x) y supera las de Emgesa (menos de 2x). Con respecto a distribuidoras puras de electricidad calificadas en AAA(col), el apalancamiento proyectado de EPSA supera al de Codensa S.A. E.S.P. (inferior a 1,5x) Electricificadora del Meta S.A. E.S.P. (alrededor de 2x) y Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P. (menor de 1x)</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Fitch considera en su análisis la existencia de vínculos entre EPSA y su accionista controlador.
Techo País	No aplica.
Entorno Operativo	No aplica.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch Ratings.	

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría materializarse ante la ocurrencia, individual o en conjunto, de alguno de los siguientes factores:

- estrategia de inversiones más agresiva que la prevista, a través de adquisiciones o 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 se considera adecuada. Se sustenta en la predictibilidad de la generación de flujo de caja de la empresa y su acceso amplio a fuentes de financiamiento de largo plazo. Sin embargo, los indicadores de liquidez registrarán presión temporal durante 2019, dado que EPSA financió parcialmente la adquisición de los activos de Enertolima con un crédito bancario por alrededor de COP800.000 millones con vencimiento entre 2020 y 2021. Asimismo, la empresa registra vencimientos de deuda entre el segundo semestre de 2019 y todo 2020 por alrededor de COP600.000 millones, monto que incluye la amortización de bonos locales de EPSA 2020 por COP214.120 millones.

Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa de que la empresa mejorará su estructura de vencimientos de deuda financiera a través de una combinación de apoyo patrimonial de sus accionistas, optimización del portafolio de activos y sustitución de deuda por alternativas de financiamiento de largo plazo. En julio de 2019, EPSA completó una transacción de emisión de acciones ordinarias, mediante la cual recibirá una inyección de capital de COP484.000 millones entre 2019 y el primer semestre de 2020.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Año Fiscal 2018

Resumen de Liquidez		
(COP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Efectivo Disponible y Equivalentes	40.001	85.261
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	4.676	4.822
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	35.525	80.439
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	35.525	80.439
EBITDA de los Últimos 12 meses	624.422	674.164
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-257.737	-198.289

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EPSA

Vencimientos de Deuda Programados	
(COP millones)	31 dic 2018
2019	159.473
2020	229.288
2021	34.419
2022	35.162
2023	35.969
Después	694.580
Total de Vencimientos de Deuda	1.188.891

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EPSA

Supuestos Clave

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

- Los activos adquiridos de Enertolima representarán alrededor de COP200.000 millones en EBITDA anual para EPSA desde 2020.
- EPSA recibe apoyo patrimonial de sus accionistas en 2019 y 2020.
- EPSA ejecuta un plan de inversiones de capital de alrededor COP2,7 billones entre 2019 y 2023.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	1.632.185	1.654.574	1.765.362	2.492.940	2.797.999	3.055.499
Crecimiento de Ingresos (%)	-0,7	1,4	6,7	40,0	10,0	10,0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	674.386	624.422	674.164	988.595	1.043.254	1.117.024
Margen de EBITDA Operativo (%)	41,3	37,7	38,2	39,7	37,3	36,6
EBITDAR Operativo	674.386	624.422	674.164	988.595	1.043.254	1.117.024
Margen de EBITDAR Operativo (%)	41,3	37,7	38,2	39,7	37,3	36,6
EBIT Operativo	533.061	491.374	532.783	795.609	833.908	901.116
Margen de EBIT Operativo (%)	32,7	29,7	30,2	31,9	29,8	29,5
Intereses Financieros Brutos	-96.808	-91.103	-84.501	-199.903	-259.097	-257.358
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/	413.225	378.444	429.083	595.706	379.973	643.758
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	181.041	35.325	80.439	244.284	76.781	52.099
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	814.472	944.390	1.173.715	2.980.279	2.987.108	2.936.552
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	814.472	944.390	1.173.715	2.980.279	2.987.108	2.936.552
Deuda Neta	633.431	909.065	1.093.276	2.735.995	2.910.327	2.884.453
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	674.386	624.422	674.164	988.595	1.043.254	1.117.024
Intereses Pagados en Efectivo	-97.183	-80.761	-70.467	-199.903	-259.097	-257.358
Impuestos Pagados en Efectivo	-192.641	-164.846	-150.003	-155.605	-99.253	-168.157
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos	0	0	0	0	0	0
Distribuciones a Participaciones Minoritarias						
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	8.165	-22.028	-11.077	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	392.727	356.787	442.617	633.087	684.905	691.510
Margen de FGO (%)	24,1	21,6	25,1	25,4	24,5	22,6
Variación del Capital de Trabajo	-76.653	20.266	666.120	-224.812	-47.262	422
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	316.074	377.053	1.108.737	408.276	637.642	691.932
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-237.638	-434.050	-1.119.631			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	14,6	26,2	63,4			
Dividendos Comunes	-173.351	-200.740	-187.395			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-94.915	-257.737	-198.289			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	-16.277	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	41.138	-6.173	14.225	4.822	315.000	0
Variación Neta de Deuda	-3.532	129.917	229.324	1.791.388	6.829	-50.556
Variación Neta de Capital	0	0	0	379.571	93.626	0
Variación de Caja y Equivalentes	-57.309	-150.270	45.260	163.845	-167.503	-24.682
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-410.989	-651.067	-1.307.026	-2.420.212	-1.220.600	-666.058
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-94.915	-274.014	-198.289	-2.011.936	-582.958	25.874
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-5,8	-16,6	-11,2	-80,7	-20,8	0,8
Razones de Cobertura (veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	4,9	5,3	7,2	4,2	3,6	3,7
FGO a Cargos Fijos	4,9	5,3	7,2	4,2	3,6	3,7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	6,9	7,7	9,6	4,9	4,0	4,3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	6,9	7,7	9,6	4,9	4,0	4,3
Razones de Apalancamiento (veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,2	1,5	1,7	3,0	2,9	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,9	1,5	1,6	2,8	2,8	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,2	1,5	1,7	3,0	2,9	2,6
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,7	2,2	2,3	3,6	3,2	3,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,3	2,1	2,2	3,3	3,1	3,0

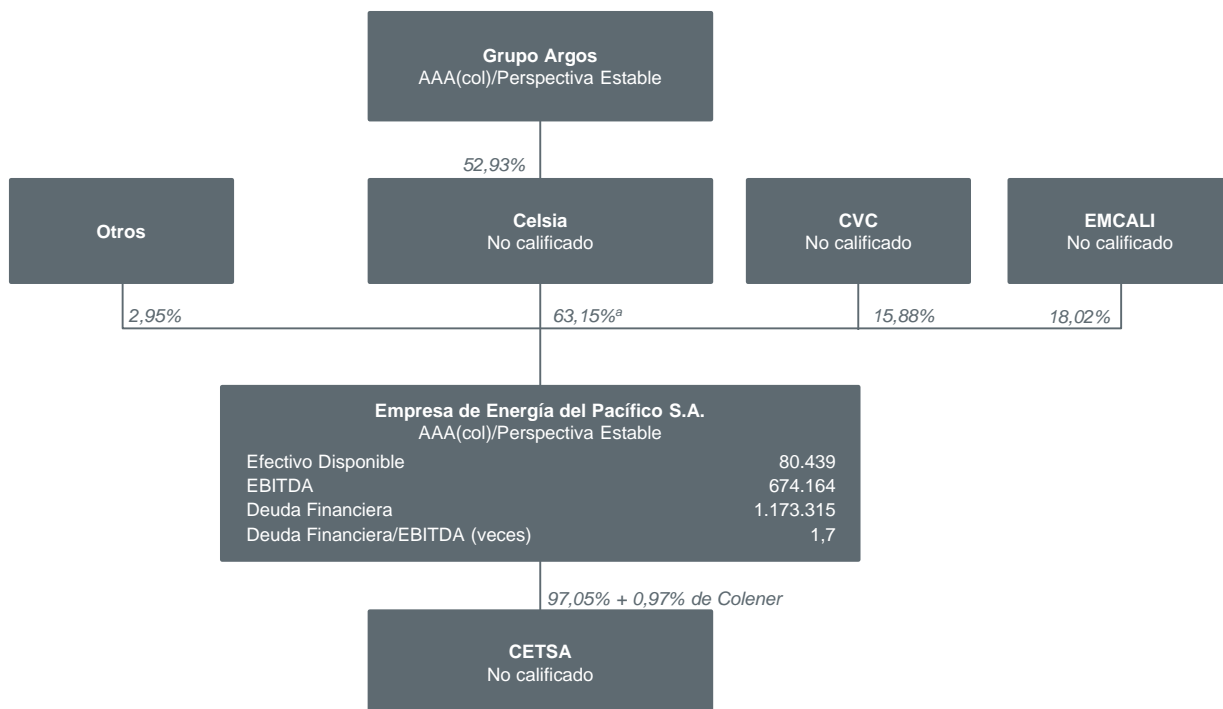
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings, 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 Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

(COP millones al 31 de diciembre de 2018)



^aCelsia mantiene una participación directa en EPSA de 13,14% y de 50,01% por medio de Colener SAS, un vehículo controlado por Celsia. Participaciones accionarias al cierre de junio de 2019
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EPSA.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total/ EBITDAR Operativo (veces)	EBITDAR Operativo/ Intereses + Rentas (veces)
Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA)	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	1.765.362	38,2	-198.289	1,7	9,6
	AAA(col)	2017	1.654.574	37,7	-257.737	1,5	7,7
	AAA(col)	2016	1.632.185	41,3	-94.915	1,2	6,9
Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	16.314.032	29,7	-2.062.602	4,6	3,6
	AAA(col)	2017	14.948.701	31,0	-2.455.850	3,7	4,2
	AAA(col)	2016	15.812.099	21,6	-1.847.350	4,2	3,4
Emgesa S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	3.718.537	56,3	709.283	1,9	6,6
	AAA(col)	2017	3.425.090	60,1	231.933	2,1	5,5
	AAA(col)	2016	3.514.070	53,6	64.402	2,3	4,2
Isagen S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	2.650.474	56,3	215.443	3,0	1,5
	AAA(col)	2017	2.350.928	50,2	212.285	2,9	3,5
	AAA(col)	2016	2.747.422	32,5	75.524	4,1	2,1
Codensa S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	5.059.809	30,3	-260.079	1,4	10,4
	AAA(col)	2017	4.556.608	34,0	-246.494	1,2	12,7
	AAA(col)	2016	4.189.696	33,5	-175.495	1,1	9,6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.	
(COP millones)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	674.164
+ 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)	674.164
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	674.164
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	1.173.715
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	1.173.715
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	80.439
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	80.439
Deuda Neta Ajustada (b)	1.093.276
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	6.409
+ Intereses (Pagados) (d)	(70.467)
= Costo Financiero Neto (e)	(64.058)
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	442.617
+ Variación del Capital de Trabajo	666.120
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	1.108.737
Inversiones de Capital (m)	(1.119.631)
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	5,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	1,7
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2,3
<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)	1,7
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	1,6
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2,2
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	(100,4)
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	9,6
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	9,6
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	7,2
<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))	7,2
<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 Ratings, Fitch Solutions, EPSA.	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.	Valores Reportados 31 dic 2018	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
(COP millones)			
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1.765.362	0	1.765.362
EBITDAR Operativo	668.128	6.036	674.164
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	668.128	6.036	674.164
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	668.128	6.036	674.164
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	668.128	6.036	674.164
EBIT Operativo	526.747	6.036	532.783
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.191.468	(17.753)	1.173.715
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.191.468	(17.753)	1.173.715
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	85.261	(4.822)	80.439
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	4.822	4.822
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	6.409	0	6.409
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(70.467)	0	(70.467)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	513.084	(70.467)	442.617
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	666.120	0	666.120
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.179.204	(70.467)	1.108.737
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(1.119.631)	0	(1.119.631)
Dividendos Comunes (Pagados)	(187.395)	0	(187.395)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(127.822)	(70.467)	(198.289)
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,8		1,7
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,1		2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1,8		1,7
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,7		1,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1,9		2,2
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	18,6		-100,4
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	9,5		9,6
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	9,5		9,6
FGO a Cargos Fijos	8,2		7,2
FGO a Intereses Financieros Brutos	8,2		7,2

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EPSA.

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Al cierre de 2018, la compañía no estaba expuesta a riesgo de tipo de cambio, dado que 100% de sus ingresos, costos y deuda se encontraba denominado en moneda local.

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\)](#)

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

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 6, 2018\)](#)

Analistas

Jorge Luis Yanes Arráez

+57 1 484 6770

jorge.yanes@fitchratings.com

Ana María Vargas

+57 1 484 6770

anamaria.vargas@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCRATINGS.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.FITCRATINGS.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 LÍDER 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 © 2019 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 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"