

Radicado: R 201200021059  
Fecha: 2012/10/12 3:15 PM  
Tpo: CERTIFICADO  
TANIA RODRIGUEZ GONZALEZ

EPSA-CETSA E.S.P



# FitchRatings

Calle 69 A No. 9 - 85  
Bogotá, Colombia

T 326 99 99 F 347 45 74  
www.fitchratings.com.co

Bogotá, 11 de octubre de 2012

Doctor

**Juan Guillermo Londoño**

Gerente General

**EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.**

Calle 15 # 29B-30

Autopista Cali Yumbo

Estimado doctor Londoño:

De manera atenta, me permito informarle que el Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 11 de octubre de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación del Programa de Emisión y Colocación de Papeles Comerciales y Bonos Ordinarios EPSA ESP emitidos por la Empresa de Energía del Pacífico – EPSA S.A. E.S.P. por un cupo global de hasta \$900.000 millones, decidió afirmar las calificaciones F1+(col) y AAA(col), según consta en el Acta No. 2803 de la misma fecha.

Las emisiones calificadas en AAA(col) representan la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Las emisiones calificadas en F1+(col) indican la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Ratings Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Adicionalmente, le informamos que la calificación tiene vigencia hasta el 11 de octubre de 2013. No obstante lo anterior, la misma podrá ser revisada en forma extraordinaria y si, es del caso, modificada, cuando se tenga conocimiento de cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se otorgó la calificación o de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar sustancialmente la calificación de riesgo crediticio otorgada. El estado de la calificación podrá ser consultado en nuestra página Web [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

Finalmente, me permito anexarle el documento contentivo de la síntesis de las razones y el informe de calificación para su revisión. Este informe se publicará una vez transcurran los cinco días hábiles siguientes a la fecha de la presente comunicación. Por tanto, le rogamos comunicarnos cualquier inquietud al respecto con anterioridad al día 22 de octubre de 2012.

Cordialmente,

Natalia O'Byrne  
Directora

EPSA RADICA 1149 OCT. 12 12

---

**Fitch Afirma AAA(col) y F1+(col) el Programa de Emisión de Papeles Comerciales y Bonos Ordinarios de EPSA; La Perspectiva es Estable**

Jueves, 11 de Octubre de 2012, 3:00PM

---

Fitch Ratings – Bogotá – 11 de octubre de 2012. Fitch ha afirmado en F1+(col) y AAA(col) la calificación del Programa de Emisión y Colocación de Papeles Comerciales y Bonos Ordinarios por un cupo global de hasta \$900.000 millones de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA). La perspectiva es estable.

La decisión de afirmar las calificaciones se fundamenta en la robusta posición competitiva de EPSA, su fuerte y predecible generación de flujos de efectivos, amplio acceso a fuentes externas de liquidez y una estructura de deuda moderada con apalancamientos prospectivos conservadores. Fitch consideró la estrategia de inversión de capital que busca el fortalecimiento operacional y la sostenibilidad de las unidades de generación y distribución de largo plazo. Así como la capacidad de la compañía para absorber contingencias sin afectar su perfil crediticio. La importancia estratégica y financiera que representa EPSA para su principal accionista fue tomada en cuenta para la afirmación de las calificaciones.

**Operación Verticalmente Integrada**

La empresa presenta un bajo nivel de riesgo de negocio sustentado en la integración vertical de sus operaciones, su condición de operador incumbente en el negocio de distribución y comercialización de energía en el mercado regulado del Valle del Cauca y su favorable posición competitiva en el negocio de generación de energía. Fitch considera que la terminación del contrato PPA con Termovalle no deberá tener implicaciones relevantes en sus resultados, no obstante, se percibe una menor diversificación de sus fuentes de generación eléctrica, concentrándose en generación hidráulica, lo cual podría reducir su margen de maniobra en escenarios de baja hidrología.

**Estrategia de Inversión Enfocada en Fortalecer sus Unidades de Negocio**

Las calificaciones incorporan la estrategia inversión de capital con riesgos de construcción y financiación que se consideran acotados. Las inversiones de capital esperadas se contrajeron con la salida del proyecto Miel II, situación que pudiese revertirse en el mediano plazo con la incorporación de alternativas adicionales de inversión. La compañía planea incrementar la inversión en el negocio de distribución con las cuales espera capturar mayores eficiencias y asegurar la continuidad del servicio en el largo plazo. Por el lado de la generación, Fitch incorporó la financiación y entrada en operación de dos microcentrales hidroeléctricas Tuluá y Cucuana que, en conjunto, incrementarían en 75MW la capacidad de generación a partir de 2013. Estas plantas contribuirían a la diversificación geográfica de sus activos de generación hidráulica y a mantener su posición de mercado en el largo plazo.

**Consistente Generación de Efectivo y Amplio Acceso a Crédito**

EPSA cuenta con una robusta posición de liquidez. La sólida generación del Flujo de Caja Operativo (FCO), elevados niveles de caja y el amplio acceso al mercado bancario y de valores aporta flexibilidad financiera para adelantar su estrategia de inversión de capital, su elevada política de dividendos y cobertura de servicio de deuda. A futuro se espera que el FCO mantenga una evolución positiva, situándose alrededor de \$350.000 millones, fortalecido por el ingreso de las microcentrales de generación, la expectativa favorable de crecimientos de demanda y plan de reducción de pérdidas. El hecho de contar con cupos bancarios hasta por \$1,4 billones, sumado al cupo disponible en bonos y/o papeles comerciales por hasta \$300.000 millones proporcionan una fuente firme y cierta de recursos disponibles, otorgando alta flexibilidad en su liquidez. Fitch espera que la cobertura de FCO sobre dividendos, Capex y Servicio de Deuda supere el indicador de 1x considerado como una métrica de cobertura adecuada, acorde a su rango de calificación.

**Alta Tolerancia Para afrontar Materialización de Contingencias**

El fuerte perfil de liquidez y alta capacidad de absorber nuevo endeudamiento, proporcionan flexibilidad financiera para tolerar la materialización de contingencias sin alterar su perfil Crediticio. Fitch en un escenario de estrés, incorporó la materialización de contingencias del orden de \$190.000 millones, obteniéndose métricas de apalancamiento que no superan las 1,8x y coberturas de intereses no menores de 5x, indicadores considerados aún sólidos y en línea con calificaciones AAA(col).

**Sólidas Métricas Crediticias**

Históricamente EPSA ha contado con sólidas métricas de protección crediticia y se espera que en el mediano plazo se mantengan en un rango estable. A junio de 2012, la deuda financiera de EPSA ascendía a \$766.055 millones, de los cuales \$600.000 millones corresponden al Programa de Emisión y Colocación de Papeles Comerciales y Bonos Ordinarios por un cupo global de hasta \$900.000 millones. Para los últimos doce meses a junio de 2012, el apalancamiento medido como la relación Deuda a EBITDA fue de 1,40x, en línea con su registro histórico (1,52x últimos 5 años) y alineado con su grupo de pares. A futuro se esperaran incrementos moderados de sus niveles de deuda, los cuales se esperan no superen niveles de apalancamiento de 1,8x y coberturas de intereses superiores a las 5,0x, métricas de protección crediticia consideras sólidas y acordes con sus calificaciones. A su vez, se consideró como aspecto favorable el manejable y poco concentrado perfil de amortizaciones de deuda, en donde el 93% se encuentra en el largo plazo.

**Factores que pueden Generar un Cambio en la Calificación**

Una acción negativa de calificación podría ser considerada en el evento en que la estrategia de inversión se torne agresiva, creándose necesidades de deuda que deriven en un incremento sostenido en los niveles de apalancamiento financiero superando el umbral de las 4,0x, los cuales estarían fuera de los límites tolerados por la calificación.

**Contactos:****Analista Principal****Mario Irreño****Associate Director****+ 57 1 326-9999 Ext. 1002****Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia****Julio Ugueto****Associate Director****+58212 286-3743 Ext. 109****Presidente del Comité****Director****+ 57 1 326-9999 Ext. 1100**

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 11 de Octubre de 2012.

Acta Número: 2803

Objeto del Comité: Revisión de Calificaciones

**Definición de la Calificación Largo Plazo:** Las emisiones calificadas en AAA(col) representan la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

**Calificación de Corto Plazo.** Las calificaciones situadas en F1+(col) son consideradas alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

**Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:**

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (12 Agosto de 2011);

Las calificaciones antes 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.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings considero los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Natalia O'Byrne, María Pia Medrano y Jorge Yáñez. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VÍNCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO: