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

Fitch Ratings – Bogotá – 26 de septiembre de 2014. Fitch afirmó en AAA(col) y F1+(col) la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA), respectivamente, por un cupo global de hasta \$900.000 millones. La perspectiva es estable. A la fecha, la compañía ha colocado \$600.000 millones.

La decisión de afirmar las calificaciones se fundamenta en la robusta posición competitiva de EPSA, su fuerte y predecible generación de efectivo, acceso a fuentes externas de liquidez y una estructura de deuda moderada con apalancamientos prospectivos conservadores. Fitch consideró la estrategia de inversión de la empresa que busca ampliar su base de activos tanto en distribución como en generación y así poder cubrir el crecimiento de la demanda de energía en su área de influencia con los estándares de calidad de servicio requeridos por el regulador.

La calificación considera la ejecución de una estrategia de crecimiento inorgánico de la empresa, incorporando la posibilidad que EPSA adquiera activos del sector eléctrico, para lo cual pudiera incrementar su endeudamiento financiero en un máximo de COP 1 billón.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Operación Verticalmente Integrada

EPSA presenta un bajo nivel de riesgo de negocio dada la integración vertical de sus operaciones. La empresa es el generador más importante en el Valle del Cauca, y el sexto generador a nivel país al contar con 959,5 MW de capacidad instalada y una alta disponibilidad de sus plantas que a agosto 2014 le permitió cubrir el 100% de la energía contratada con generación propia. La base de activos de generación está concentrada 100% en tecnología hidráulica, luego de que EPSA decidiera terminar de forma anticipada del PPA con Termovalle durante 2012. Esta concentración de la base de activos aumenta la exposición de la empresa a escenarios de baja hidrología que impacten negativamente la generación de flujos operativos, lo cual es compensado por la estabilidad de los flujos operativos provenientes de su negocio de distribución.

El negocio de distribución y comercialización de energía presenta característica de monopolio natural en el cual atiende 553.744 usuarios a agosto 2014 en el Valle del Cauca (excluyendo Cali, Yumbo, Tuluá y Cártago), de los cuales el 99,9% se concentró en el mercado regulado. De este total, 520.551 usuarios son Residenciales, los cuales por su patrón de consumo e inelasticidad precio de su demanda brindan estabilidad al flujo de caja de la empresa.

Activos Productivos se Fortalecen

EPSA fortalecerá su base de activos de generación con la entrada en operaciones de las centrales Bajo Tuluá (cuarto trimestre 2014, 19,9MW) y Cucuana (primer trimestre 2015, 55MW), lo cual le permitirá aumentar la cobertura de la energía vendida con generación propia en soporte de una mayor rentabilidad. En Distribución y Comercialización la empresa planifica ejecutar un plan de inversión de COP 300.000 millones para expandir su base de activos regulados, continuar fortaleciendo la calidad del servicio prestado y fortalecer el aporte de este negocio a los ingresos totales de la compañía, los cuales representan en promedio el 53% de los ingresos totales a junio 2014

Alta Flexibilidad Financiera

EPSA cuenta con una saludable posición de liquidez, con un perfil de vencimiento de sus pasivos financieros distribuido en el tiempo a partir del año 2017. A junio de 2014, EPSA registró un stock de caja y valores líquidos de COP 118.843 millones, cupos de financiación disponibles superiores a COP 1,4 billones y un flujo de caja operativo (FCO) de COP 489.988 millones, recursos que le permiten cubrir sin inconveniente sus compromisos financieros de corto plazo. La fuerte generación de flujos operativos permite a la empresa mantener una política de dividendos entre el 70% y el 90% de sus utilidades y aun así adelantar importantes programas de inversión sin requerir nuevo endeudamiento.

Sólidas Métricas Crediticias

Durante los últimos doce meses a junio 2014, EPSA generó un EBITDA de COP 687.297 millones (margen EBITDA de 50%) y mantuvo deuda en su balance por COP 817.753 millones, arrojando un apalancamiento y cobertura de intereses respecto al EBITDA de 1,2x y 12,1x respectivamente. Fitch considera estos indicadores sólidos para su rango de calificación. A mediano plazo, se espera que la compañía continúe consolidando su perfil operativo sobre la base del fortalecimiento de su parque generador y el crecimiento de la base de activos regulados en distribución, lo que compensará el impacto potencial de una reducción en la tasa de retribución al capital invertido en redes una vez inicie el nuevo período tarifario a partir del año 2015.

Crecimiento Inorgánico No Impactaría Calidad Crediticia

La Gerencia comunicó su interés de seguir creciendo en Colombia en los negocios de generación y distribución a través de nuevas inversiones o adquisiciones que pudieran llevar a un aumento máximo en su endeudamiento hasta COP1 billón de pesos, dependiendo de las oportunidades que se presenten en el mercado local. Fitch considera que EPSA puede absorber este nivel de endeudamiento sin que esto afecte su perfil crediticio, al ser capaz de mantener el apalancamiento respecto al EBITDA por debajo de las 3,5x durante el período 2014 – 2018, lo cual está en línea con las calificaciones asignadas.

SENSIBILIDAD DE 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, de forma sostenida, como resultado de un mayor volumen de inversiones y/o adquisiciones.

Contactos:

Julio Ugueto

Associate Director

+ 57 1 326-9999 Ext. 1038

julio.ugueto@fitchratings.com

Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Jorge Yanes

Director

+ 57 1 326-9999 Ext. 1170

jorge.yanes@fitchratings.com

Presidente del Comité

Glauca Calp

Director Senior

+ 57 1 326-9999 Ext. 1110

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 25 de septiembre de 2014.

Acta Número: 3702

Objeto del Comité: Revisión Periódica

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'

Cráterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto de 2013);

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)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne, y José Luis Rivas. 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM](http://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 PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.