

Fitch Afirma la Calificación de EPSA en 'AAA(col)'; la Perspectiva es Estable

Fitch Ratings - Bogota - (Septiembre 24 2015): Fitch Ratings 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 COP900.000 millones. La perspectiva es estable.

Las calificaciones asignadas a EPSA reflejan el sólido perfil de negocio de la empresa, sus operaciones en todos los segmentos del sector eléctrico, con énfasis en actividades con ingresos regulados, lo que le permite mantener una robusta y predecible generación de flujo de caja operativo. Las calificaciones contemplan la expectativa que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento de bajos a moderados, considerando el exigente nivel de inversiones previstas en el mediano plazo. Las calificaciones consideran la exposición moderada a riesgo regulatorio.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Integración Vertical de sus Operaciones

EPSA presenta un bajo nivel de riesgo de negocio dada la integración vertical de sus operaciones, que le permite asegurar una alta cobertura de energía vendida con generación propia. La empresa es el generador más importante en el Valle del Cauca y el quinto generador a nivel país, al contar con 1.037,4 MW de capacidad instalada consolidada y una alta disponibilidad de sus plantas. En el segmento de distribución, la empresa cubre 39 municipios en el Valle del Cauca, registrando 561.293 clientes al cierre de junio 2015.

En el segmento de generación, la base de activos está concentrada en tecnología hidráulica, lo que beneficia la rentabilidad de la empresa, dado sus bajos costos de generación, pero también la expone a riesgos hidrológicos. Durante 2015, la empresa inició operaciones de la planta hidroeléctrica Bajo Tuluá (19,9MW), la cual espera que genere 117 GWh por año, mientras que el Proyecto Cucuana (58 MW) registró un porcentaje de avance de 99,25% al cierre de Junio de 2015, la empresa inició las operaciones de la primera unidad en agosto 2015, mientras que la segunda está prevista para octubre 2015.

Estabilidad de la Generación Operativa

La participación de EPSA en todos los segmentos del mercado eléctrico ha contribuido en el mantenimiento de una generación de EBITDA alta y predecible. Durante 2014, el 61% de los ingresos de EPSA provinieron del negocio de distribución eléctrica, el cual tiene tarifas reguladas y baja exposición a riesgos de demanda, dado que la base de clientes está concentrada en el segmento residencial, el cual registra una baja elasticidad precio de la demanda. Al cierre de 2014, la empresa reportó EBITDA de COP693.019 millones, lo cual representó un margen de 49%. Hacia adelante, Fitch anticipa una ligera reducción de los márgenes operativos, producto de la nueva metodología tarifaria, que entrará a operar a corto plazo.

Exigente Plan de Inversiones

EPSA proyecta inversiones de capital anuales de entre COP200.000 y COP250.000 millones en los próximos años, lo que presionará la generación de flujo de caja operativo de la empresa. Las inversiones están destinadas principalmente a los segmentos de distribución de energía, con el objeto de reforzar la confiabilidad de las redes, adecuarse a las proyecciones de demanda de energía y al crecimiento del Sistema de Transmisión Regional (STR). Las inversiones en generación están enfocadas en reforzar la confiabilidad de las plantas existentes.

Apalancamiento Aun Bajo

Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento en niveles moderados. Al cierre de 2014, la empresa registró deuda financiera por COP797.417 millones, lo que implicó un nivel de apalancamiento de 1,1x. Durante los últimos 5 años, la empresa ha registrado bajos niveles de apalancamiento, en un rango de 1x a 1,5x. Fitch anticipa que con el exigente plan de inversiones y el mantenimiento de una agresiva política de dividendos, el apalancamiento se incrementará ligeramente hasta niveles de 1,5x a 2x, todavía sólidos dentro de su categoría de calificación.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio

Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración de los cargos de distribución y comercialización de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que el riesgo regulatorio es moderado, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Adicionalmente, la fortaleza financiera y operativa de EPSA le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.

SUPUESTOS CLAVES:

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

- Las ventas de energía incorporan un crecimiento en la demanda de 2% a 2,5% por año.
- La empresa registra cierta reducción de márgenes por la aplicación del marco tarifario.
- Las inversiones de capital se mantienen entre COP 200.000 y COP 250.000 millones, principalmente destinadas a la distribución de energía.
- El apalancamiento se mantiene en un rango entre 1,5x y 2x.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los eventos que, individualmente o en conjunto pudieran derivar en una acción de calificación negativa incluyen:

- Estrategia de inversiones agresiva, a través de adquisiciones o de proyectos financiados principalmente con deuda
- Cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una menor predictibilidad del flujo de caja.
- Niveles de apalancamiento por encima de 3,5x en forma sostenida

Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal
Jorge Yanes
Director
+571 326 9999. Ext.1170
Calle 69A No. 9 -85, Bogota, Colombia

Analista Secundario
Julio Ugueto
Director Asociado
+571 326 9999. Ext.1038

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+571 326 9999 Ext.1100

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 23 de Septiembre de 2015.

Acta Número: 4143

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa 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.

La calificación de corto plazo F1+(col) significa 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' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);
- 'Metodología Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' (19 de Diciembre, 2014)

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, Patricia Gómez 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.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 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 © 2015 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, 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 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 afirmo 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 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, 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. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.