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

Jueves, 03 de Octubre de 2013, 3:00PM

Fitch Ratings – Bogotá – 02 de octubre de 2013. Fitch afirmó en AAA(col) y F1+(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. 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 que busca ampliar su base de activos en el negocio de generación y fortalecer su red de distribución de energía adelantándose a los crecimientos de demanda prospectivos. Así mismo, la calificación incorporó la capacidad de absorber contingencias sin afectar su perfil crediticio y la importancia de EPSA para su accionista, considerada como un elemento clave para consolidar su estrategia de crecimiento.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

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, en donde cuenta con 959.5 MW de capacidad. Con la terminación del PPA con Termovalle durante 2012, 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.

La empresa presenta un bajo nivel de riesgo de negocio sustentado en la integración vertical de sus operaciones, su condición de monopolio natural en los negocios de distribución, así como su participación como operador incumbente en el negocio de distribución y comercialización de energía en el mercado regulado del Departamento del Valle del Cauca (excluyendo Cali y Tuluá). EPSA mantiene una favorable posición competitiva en el negocio de generación al ser la quinta generadora de energía del país medida en términos de capacidad instalada, lo que resalta la importancia de sus activos en el parque de generación nacional.

Estrategia Recurrente de Inversión en Activos Fijos

Las calificaciones incorporaron la financiación de un conservador plan inversiones, soportado en la construcción de las microcentrales Bajo Tuluá y Cucuana, que en conjunto aumentarán la capacidad de generación de energía en 75 MW a partir de 2014. Estas plantas contribuirían a la diversificación geográfica de sus activos de generación hidráulica y a mantener su posición de mercado en el largo plazo. Así mismo, Fitch incorporó el plan de inversión en el negocio de distribución, enfocado principalmente en la expansión y crecimiento para atender los crecimientos de demanda del mediano plazo. EPSA mantiene una inversión recurrente y saludable de alrededor de \$150.000 millones en activos fijos, que garantiza el sostenimiento de la operación y generación de ingresos en el mediano plazo.

Con la decisión de no construir el proyecto Miel II, EPSA contrajo su expectativa de crecimiento orgánico en su negocio de generación, resguardando su capacidad de endeudamiento y financiación para cofinanciar proyectos estratégicos según lineamientos de su matriz. En su escenario base de calificación Fitch, incorporó un mayor endeudamiento por hasta \$1 billón de pesos para financiar su expansión. Este volumen de deuda adicional no dista de los contemplados en años anteriores y llevaría que a que las métricas de apalancamiento no superen las 3,5x, consecuentes y en línea con las proyecciones históricas que han soportado sus calificaciones.

Fuerte Posición de Liquidez

EPSA cuenta con alta flexibilidad financiera sustentada en una saludable posición de liquidez. A junio de 2013, EPSA registró un stock de caja y valores líquidos de \$253.628 millones, cupos de financiación disponibles por \$1,5 billones y un flujo de caja operativo (FCO) de \$321.658 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$52.676 millones de vencimientos de deuda corrientes e intereses asociados a la deuda. La caja acumulada así como el acceso a líneas de financiación y la estabilidad en su generación de caja permiten a la empresa mantener una política de dividendos del 90% de sus utilidades y adelantar importantes programas de inversión de capital. Fitch consideró como aspecto favorable el manejable y poco concentrado perfil de amortizaciones de deuda, con vencimientos importantes entre los años 2017 y 2030.

Sólidas Métricas Crediticias

EPSA presenta sólidos indicadores crediticios, sustentados en una robusta generación de efectivo y niveles controlados de deuda. A junio 2013, el EBITDA doce meses fue de \$535.649 millones con un margen EBITDA de 44,4%. La deuda financiera ascendió a \$741.289 millones, equivalente a una métrica de apalancamiento de 1,40x y una cobertura de intereses de 10,6x, indicadores sólidos y que se comparan favorablemente respecto a sus pares regionales. A mediano plazo, se espera que la compañía sostenga su generación de efectivo, compensando la potencial reducción de sus márgenes operativos en consecuencia de una menor remuneración de la tarifa de distribución con la entrada en operación de las microcentrales, incremento en la demanda de energía y reducción de pérdidas.

Tolerancia Para Asumir Contingencias

La fuerte generación de efectivo 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 posible materialización de contingencias, según las estimaciones arrojadas, la compañía es capaz de absorber esta erogación de efectivo, sin que afecte su calidad crediticia.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN / FACTORES CLAVE 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:

Mario Irreño

Associate Director

+ 57 1 326-9999 Ext. 1002

Mario.irreno@fitchratings.com

Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Julio Ugueto

Associate Director

+ 58 212 286 3232 Ext.

julio.ugueto@fitchratings.com

Presidente del Comité

Glaucia 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: 2 de octubre de 2013.

Acta Número: 3275

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'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

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

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)*: Glaucia Calp, Natalia O'Byrne, y Jorge Yanes. 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 © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 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.