FitchRatings

Fitch Afirma las Calificaciones de **Codensa** en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (Julio 25, 2016): Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de Codensa S.A. E.S.P (Codensa) en 'AAA(col)' y la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(col)'; la Perspectiva es Estable. Además, Fitch afirmó en 'AAA(col)' las calificaciones de las emisiones locales de bonos de Codensa. Una lista completa de las acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones de Codensa reflejan el perfil bajo de riesgo de negocio de la empresa que se deriva de la característica regulada de sus ingresos y su exposición a riesgos de demanda relativamente baja. También muestran el incremento moderado en el apalancamiento de la empresa y su perfil crediticio sólido, caracterizado por una generación robusta de flujo de caja operativo, apalancamiento bajo e indicadores fuertes de liquidez. Las calificaciones incorporan la importancia estratégica de Codensa para Enel S.p.A. (Enel; calificación internacional 'BBB+'/Perspectiva Estable). Además, consideran la exposición moderada a riesgo regulatorio de Codensa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Riesgo de Negocio Bajo:
La naturaleza regulada de los ingresos de Codensa se refleja en una predictibilidad alta de su generación de flujo de caja. La fuente de ingresos más importante de la empresa deriva de su operación en el mercado regulado de energía eléctrica. Este se comporta como un monopolio natural con tarifas establecidas y con exposición baja a riesgo de demanda. Codensa es la mayor distribuidora y comercializadora de energía eléctrica de Colombia. Durante 2015, la empresa atendió cerca de 23% de la demanda nacional de energía y registró 2,86 millones de clientes al cierre del año.

La agencia espera que Codensa continúe con un crecimiento moderado de sus ingresos, consistente con la madurez que ha alcanzado en su área de influencia y con la concentración alta de clientes residenciales que tienden a mantener un consumo relativamente estable en el tiempo.

En los primeros meses de 2016, la demanda de energía estuvo presionada por las iniciativas del Gobierno Nacional para enfrentar la coyuntura hidrológica del Fenómeno El Niño. El programa de ahorro voluntario de energía, que rigió desde el 7 de marzo hasta el 25 de abril, otorgó incentivos para reducir el consumo eléctrico. Aunque es incierto si estas medidas tendrán un impacto estructural en el comportamiento de la demanda de energía en Colombia, Fitch estima que la fortaleza de la generación de flujo de caja operativo de Codensa le permite absorber escenarios adversos de demanda de energía.

Incremento Moderado de Apalancamiento:
Las calificaciones de Codensa incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá un perfil crediticio sólido. Fitch anticipa que el plan exigente de inversiones previsto por la empresa, dirigido, en mayor medida, a fortalecer su red y calidad del servicio, presionará la generación de flujo de caja libre en los próximos años, lo que se reflejaría en un incremento moderado del apalancamiento. A mediano plazo la agencia espera que el apalancamiento de Condensa se incremente hasta niveles cercanos a las 2 veces (x), indicador que todavía es consistente dentro de su categoría de calificación.

Codensa presenta niveles conservadores de apalancamiento y cobertura amplia de intereses, beneficiados por la capacidad sólida de generación de flujo de caja operativo. Durante 2015, registró EBITDA por COP1,2 billones, representando un margen de 33,4%, lo que compara favorablemente dentro de los pares de la industria. La deuda financiera se mantuvo en COP1,2 billones, lo que resulta en un nivel de apalancamiento de 1x. Durante los últimos 5 años el apalancamiento de Codensa se mantuvo estable en un rango entre 1,0x y 1,2x lo que evidencia el perfil crediticio sólido de la empresa.

Liquidez Amplia:
Codensa registra indicadores de liquidez sólidos, derivados del mantenimiento de niveles altos de efectivo, generación robusta de flujo de caja operativo y niveles bajos de apalancamiento. Al cierre de 2015, la empresa registraba COP402 mil millones en efectivo, mientras que los pasivos de corto plazo se ubicaban en COP155 mil millones. Durante los años 2017 y 2018 las amortizaciones anuales son de COP392 mil millones y COP262 mil millones, respectivamente, inferior al flujo de caja operativo proyectado para Codensa.

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com.co

Importancia Estratégica para Accionistas:
Enel, a través de Enersis Américas, participa con 48,5% de la propiedad accionaria de Codensa y mantiene el control de la compañía con 57,1% de las acciones con derecho a voto. En opinión de Fitch la relación de Enel con Codensa es positiva dada la transferencia continua de conocimiento, integración tecnológica y prácticas comerciales que aportan a la empresa. Codensa es un activo importante para el grupo Enel y representa 30% del EBITDA de los activos de distribución de la empresa en Latinoamérica.

La Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB), a pesar de no tener el control de Codensa, participa con 51,5% de los derechos económicos y 42,8% de los derechos de voto. EEB también posee participación mayoritaria no dominante en la empresa de generación de electricidad Emgesa S.A. (Emgesa).

Exposición a Riesgo Regulatorio:
Las calificaciones consideran el impacto de la revisión eventual de la metodología de remuneración del cargo de distribución de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. El componente de comercialización ya fue revisado por el regulador y comenzó a ser aplicado por Codensa desde enero de 2016.

Fitch estima que el riesgo regulatorio al que está expuesto Codensa es moderado. Históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Además, la fortaleza financiera y operativa de Codensa le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.

SUPUESTOS CLAVE
Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:
- en 2016, crecimiento de la demanda disminuye debido al programa ahorro voluntario de energía. La demanda retoma crecimientos de 1,5% a 3% a partir de 2017;
- los márgenes EBITDA Codensa permanecen en niveles similares a los históricos;
- Codensa ejecuta un plan de inversiones ambicioso y mantiene su política agresiva de pago de dividendos;
- el apalancamiento tiende hacia niveles alrededor de 1,5x a 2x en el mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Fitch considera poco probable que las calificaciones sean reducidas en el mediano plazo, debido al perfil crediticio fuerte de Codensa. Sin embargo, una acción negativa sobre las calificaciones podría presentarse con la ocurrencia de uno o varios de los siguientes eventos:

- un cambio significativo en la estructura de capital de la empresa que la lleve a presentar una relación de Deuda Financiera a EBITDA superior a 3,5x de manera sostenida;
- una incursión eventual en negocios diferentes a su negocio principal que genere un cambio significativo en su perfil crediticio;
- cambios regulatorios que afecten de forma importante la generación de caja de la compañía.

Lista completa de acciones de calificación:

Codensa
- Calificación Nacional de Largo Plazo afirmada en ‘AAA(col)’. Perspectiva Estable;
- Calificación Nacional de Corto Plazo afirmada en ‘F1+(col)’;
- Segunda Emisión de Bonos por COP 650.000 millones afirmada en ‘AAA(col)’;
- Tercera Emisión de Bonos por COP 350.000 millones afirmada en ‘AAA(col)’;
- Programa de Bonos Ordinarios por COP1.510.000 millones afirmada en ‘AAA(col)’;

Contactos Fitch Ratings:

Jorge Yanes (Analista Líder)
Director
+571 484 6770. Ext.1170
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com.co

Bogotá, Colombia

Julio Ugueto (Analista Secundario)
Director Asociado
+571 484 6770. Ext.1038

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Senior
+571 484 6770. Ext.1100

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

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

Las calificaciones 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.

Metodologías aplicadas:

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

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR	Codensa S.A. E.S.P.
NÚMERO DE ACTA	4.434
FECHA DEL COMITÉ	22 de julio de 2016
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O´Byrne Cuellar
	Julián Ernesto Robayo Ramírez
	José Luis Rivas Medina
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.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

CALIFICACIÓN NACIONAL DE LARGO PLAZO

Calificación: AAA(col)
Descripción: La más alta calidad crediticia. 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.

Calificación: AA+, AA, AA-(col)
Descripción: Muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Calificación: A+, A, A-(col)
Descripción: Alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com.co

Calificación: BBB+, BBB, BBB-(col)
Descripción: Adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Calificación: BB+, BB, BB-(col)
Descripción: Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

Calificación: B+, B, B-(col)
Descripción: Altamente especulativa. Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

Calificación: CCC, CC, C(col)
Descripción: Alto riesgo de incumplimiento. Estas categorías agrupan riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

Calificación: D(col)
Descripción: Incumplimiento. Se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

Calificación: E(col)
Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Calificación: Calificación: RD(col)
Descripción: Incumplimiento o Default Restringido. Indica que un emisor ha tenido un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera de tamaño relevante, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración en quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado en sus actividades comerciales.

CALIFICACIÓN NACIONAL DE CORTO PLAZO
Calificación: F1+, F1(col)
Descripción: 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 federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Calificación: F2(col)
Descripción: Buena calidad crediticia. Implica una satisfactoria capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Calificación: F3(col)
Descripción: Adecuada calidad crediticia. Corresponde a una adecuada capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Calificación: B(col)
Descripción: Especulativa. Representa una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo por condiciones económicas.

Calificación: C(col)
Descripción: Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende principalmente de condiciones económicas favorables y estables.

Calificación: D(col)
Descripción: Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.

Calificación: E(col)
Descripción: Calificación Suspendida. Obligaciones para las cuales no se dispone de información adecuada.

Calificación: RD(col)
Descripción: Incumplimiento o Default Restringido. Indica que un emisor ha tenido un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera de tamaño relevante, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración en quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado en sus actividades comerciales.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://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 POLITICAS 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 © 2016 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 afirmo 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 substituto 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 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.

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”.

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com.co