

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

Fitch Ratings - Bogotá - (Julio 19, 2017): 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.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Codensa reflejan el perfil de riesgo de negocio bajo de la empresa que se deriva de la característica regulada de sus ingresos y su exposición limitada a riesgo de demanda. Las calificaciones incorporan el perfil crediticio sólido de la empresa, el cual resulta de indicadores operativos robustos, generación de flujo de caja operativo (FCO) predecible y niveles conservadores de apalancamiento y de liquidez. Asimismo, consideran el programa ambicioso de inversiones de capital de la empresa y su impacto moderado en sus métricas crediticias prospectivas. Las calificaciones contemplan también la importancia estratégica de Codensa para Enel S.p.A. (calificación internacional 'BBB+' con Perspectiva Estable), y la exposición moderada a riesgo regulatorio.

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 más significativa de recursos se deriva de su operación en el mercado regulado de energía eléctrica, el cual se comporta como un monopolio natural con tarifas establecidas y exposición baja a riesgo de demanda. Durante 2016, Codensa atendió aproximadamente 22% de la demanda nacional y registró más de 3,2 millones de clientes teniendo en cuenta los suscriptores incorporados luego de la fusión con la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC) en 2016.

Indicadores Operativos Sólidos:

Codensa mantiene indicadores de calidad de servicio y de pérdidas de energía robustos, que contribuyen a sus niveles altos de rentabilidad y que, además, comparan favorablemente dentro del segmento de distribución eléctrica en Colombia. Durante 2016, la empresa registró niveles de frecuencia de interrupciones promedio (Saifi) y de duración de las interrupciones de 8,8 veces (x) y 687,6 minutos, respectivamente, muy por debajo del promedio del sector, mientras que sus niveles de pérdidas de energía cerraron en 7,06%, inferior a lo reconocido en el marco regulatorio actual.

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 a fortalecer su red y calidad del servicio, así como a la expansión de sus operaciones dentro de su área nueva de influencia, presionará la generación de flujo de caja libre (FCL) en los próximos años, lo que se reflejaría en un incremento moderado del apalancamiento. A mediano plazo la agencia espera que el apalancamiento de Codensa se incremente hasta niveles entre 1,5x y 2x, indicador que es consistente dentro de su categoría de calificación. Durante los últimos 5 años el apalancamiento de Codensa se mantuvo estable alrededor de 1,0x, lo que evidencia el perfil crediticio sólido de la empresa.

Importancia Estratégica para Accionistas:

Enel, a través de Enel Américas, participa con 48,3% de la propiedad accionaria de Codensa y mantiene el control de la compañía con 56,7% 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 representó 28% del EBITDA de los activos de distribución de la empresa en Latinoamérica durante 2016. La Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB), a pesar de no tener el control de Codensa, participa con 51,3% 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 Moderada a Riesgo Regulatorio:

Las calificaciones consideran el impacto previsto de la revisión de la metodología de remuneración de distribución de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. El marco regulatorio nuevo que se encuentra en consulta y discusión por los participantes del mercado podría presionar en alguna medida la generación de FCL de las empresas de distribución eléctrica, dado que incorpora una reducción en la tasa de rentabilidad de este segmento, así como también promueve inversiones de capital altas para reposición y mantenimiento de redes. Para el caso de Codensa, Fitch anticipa que el marco regulatorio nuevo tendría un impacto neutro sobre su perfil crediticio, dada la fortaleza de su FCO y sus niveles bajos de apalancamiento.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Codensa está bien posicionada con respecto a las otras distribuidoras puras de electricidad en Colombia con calificación nacional de 'AAA(col)': Electrificadora del Meta S.A., Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A y Empresa de Energía del Quindío S.A. La solidez del FCO de Codensa deriva de la escala mayor de sus operaciones, el mantenimiento de indicadores de calidad de servicio sólidos y niveles bajos de pérdidas de energía, así como niveles adecuados de gestión de cartera. Fitch espera que los niveles de apalancamiento de Codensa continúen siendo inferiores a 2x en el mediano plazo, lo cual está en el rango medio de sus pares nacionales y en línea con su categoría de calificación.

SUPUESTOS CLAVE

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

- los márgenes EBITDA de Codensa permanecen en niveles similares a los históricos;
- la aplicación del marco regulatorio nuevo tiene un impacto neutral en el perfil crediticio de Codensa;
- El apalancamiento de Codensa tiende hacia niveles alrededor de 1,5x a 2,0x en el mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Fitch considera poco probable que las calificaciones de Codensa sean reducidas en el mediano plazo, debido a su perfil crediticio fuerte. 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.

LIQUIDEZ

Codensa registra indicadores de liquidez sólidos que se derivan del mantenimiento de niveles altos de efectivo, generación robusta de FCO y apalancamiento bajo. Al cierre de marzo 2017, la empresa registró COP476.906 millones en efectivo, mientras que los pasivos de corto plazo totalizaban cerca de COP301.000 millones. Fitch espera que Codensa incremente sus necesidades de financiamiento, dadas las presiones en FCL por las inversiones de capital previstas.

Fitch considera el riesgo de refinanciamiento de Codensa como bajo, dados sus niveles reducidos de apalancamiento y acceso amplio a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y de capitales local. Al cierre de mayo de 2017, la compañía contaba con COP3,89 billones en líneas de crédito autorizadas no utilizadas, de manera conjunta con su empresa relacionada Emgesa. Asimismo, entre marzo y junio de 2017, Codensa realizó colocaciones de bonos por COP 630.000 millones con plazos entre 2 y 7 años. Los recursos de esta colocación serán utilizados para refinanciar obligaciones financieras y fondear las inversiones de capital.

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)';
- 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,
 Bogotá, Colombia

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

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

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Mayo 25, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación de Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR	Codensa S.A. E.S.P
NÚMERO DE ACTA	4806
FECHA DEL COMITÉ	18 de julio de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O'Byrne Cuellar/Presidente José Luis Rivas Medina
	María Pía Medrano
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf
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, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

Anexo 2. Definiciones de Escalas Nacionales de calificación

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

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

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

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

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un análisis.

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](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 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 © 2017 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 afirmó 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 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 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".