Fitch Afirma Calificación de **Programa de Bonos de Codensa** en 'AAA(col)'

Fitch Ratings - Bogotá - (Abril 29, 2016): Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' la calificación asignada al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios de Codensa S.A. E.S.P. por COP1.510.000 millones.

Esta acción de calificación considera la decisión aprobada por la Junta Directiva de Codensa, el pasado 17 de marzo de 2016, de aumentar el cupo global del programa de emisión y colocación de bonos de Codensa en COP 560.000 millones hasta un cupo total de COP 1.510.000 millones desde COP 950.000 millones, además de renovar el plazo de vigencia de la autorización de la oferta pública. Dichas acciones están sujetas a aprobación por parte de la Superintendencia Financiera. Fitch considera que la ampliación del cupo de esta emisión tiene un efecto neutral en el perfil crediticio de Codensa.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

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 mayor fuente de ingresos 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.

Métricas Crediticias Sólidas:
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, Codensa registró EBITDA por COP1,2 billones, representando un margen de 33,4%, lo que compara favorablemente dentro de los pares de la industria. Por su parte, la deuda financiera se mantuvo en COP1,2 billones, lo que resulta en un nivel de apalancamiento de 1 veces (x). 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.

Las calificaciones de Codensa incorporan la expectativa que la empresa mantendrá un perfil crediticio sólido. Fitch espera que el apalancamiento de Codensa incremente en el mediano plazo, por el exigente plan de inversiones previsto por la empresa dirigido, en mayor medida, a fortalecer su red y calidad de servicio. A mediano plazo el apalancamiento de Condensa debería tender hasta alrededor de 1,7x, indicador sólido dentro de su categoría de calificación.

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 ubicaba en COP 155 mil millones. Durante los años 2017 y 2018 las amortizaciones anuales son de COP 391 mil millones y COP 262 mil millones, respectivamente, inferior al flujo de caja operativo proyectado para Codensa.

Importancia Estratégica para Accionistas:
Enel S.p.A, 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 aporta 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

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com

posee participación mayoritaria no dominante en la empresa de generación de electricidad Emgesa S.A.

Exposición a Riesgo Regulatorio:
Las calificaciones consideran la revisión 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 ya que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia establecieron 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. La agencia evaluará el impacto de eventuales cambios en el marco regulatorio en la generación de flujo de caja de la empresa una vez éstos sean expedidos.

SUPUESTOS CLAVE

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

- Codensa continúa mostrando incrementos moderados en sus ingresos, derivados de crecimientos en la demanda por el orden de 1,5% a 3%;
- los márgenes de Codensa permanecen en niveles similares a los históricos, dado que la mayor eficiencia en las operaciones compensa en cierta medida el impacto de un nuevo marco tarifario;
- Codensa ejecuta un plan de inversiones ambicioso y mantiene su política de dividendos agresiva a mediano plazo;
- el apalancamiento de Codensa tiende hacia niveles alrededor de 1,7x en el mediano plazo.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Fitch considera poco probable que las calificaciones de Codensa 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 entre las 3,0x y 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.

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 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.

© 2016 Fitch Ratings www.fitchratings.com

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: abril 29, 2016.
Acta Número: 4354
Objeto del Comité: Revisión Extraordinaria

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' representa la máxima calificación asignada por Fitch en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Metodología Aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 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 Julián Robayo. 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 CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM.CO. 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, 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 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 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, 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.