

---

**Fitch Afirma en F1+(col) la Emisión de Papeles Comerciales de Emgesa**Viernes, 16 de Noviembre de 2012, 12.00 PM

---

Fitch Ratings – Bogota – 16 de Noviembre de 2012: Fitch afirmó en F1+(col) la Emisión de Papeles Comerciales por \$600.000 millones de Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa).

Las calificaciones de Emgesa reflejan el sólido perfil financiero de la empresa y la expectativa de Fitch de que la deuda para financiar el proyecto El Quimbo no incrementará significativamente las métricas crediticias de la compañía. Las calificaciones reflejan también la sólida posición competitiva que ésta posee en el mercado colombiano y la relativa diversificación de su portafolio de activos de generación, así como su acertada estrategia comercial y de negocios. Las calificaciones consideran el conservador perfil financiero de Emgesa y el compromiso de su principal accionista, Endesa-Chile (BBB+ en escala internacional por Fitch Ratings) con la compañía, a través de la transferencia continua de “know how” y experiencia. Las calificaciones incorporan la presión en los indicadores crediticios que la empresa presentará durante el proceso de construcción de la central El Quimbo, así como el riesgo asociado a variaciones en la hidrología nacional o eventuales cambios regulatorios que podrían afectar los resultados de la entidad.

**Sólida Posición Competitiva**

La posición competitiva de Emgesa en el país está soportada por su significativa participación de mercado y balanceado portafolio de activos. Actualmente, Emgesa es una de las empresas de generación de energía más grandes de Colombia, con una participación del 20% en la capacidad instalada nacional y 21% en la generación total de energía del sistema. La calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas donde opera y la diversificación en su mix de generación (85% hidro-15% térmico) hacen que la compañía esté menos expuesta ante las variaciones en la hidrología del país.

La estrategia comercial de la compañía ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y ha permitido la estabilidad financiera del negocio. Históricamente, la estrategia comercial de Emgesa ha tenido como objetivo realizar cerca del 70% de las ventas de energía a través de contratos. Durante el 2011, cerca del 70% de las ventas de energía de Emgesa se realizaron bajo contratos de mediano plazo. Aunque la generación de energía es una actividad más vulnerable a los cambios en la hidrología y en los precios de tanto la energía como de los combustibles, la administración de Emgesa ha demostrado una gestión conservadora y profesional, que ha redundado en flujos de caja razonablemente estables en el tiempo.

**Perfil Financiero Conservador y Liquidez Robusta**

El perfil financiero de Emgesa se caracteriza por presentar un endeudamiento moderado y una sólida cobertura de intereses, consistentes con su calificación. A septiembre 2012, la deuda financiera de la compañía asciende a \$2,2 billones, denominada en pesos colombianos, y compuesta en su mayoría por emisiones de bonos con vencimientos entre los años 2014 y 2024. Al cierre de septiembre 2012, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA de los últimos doce meses fue de 1,6 veces (x) y el ratio de EBITDA / Intereses Financieros, de 10,4x, ambos considerados sólidos para la calificación de la compañía.

Emgesa presenta una robusta posición de liquidez. A septiembre 2012, el stock de caja y valores líquidos de la compañía fue de \$234.070 millones, sus líneas de crédito comprometidas ascendieron a \$360.000 millones y las obligaciones corrientes fueron de \$87.559 millones, correspondientes a intereses de la deuda de largo plazo. En opinión de Fitch, los requerimientos de fondos de corto plazo de Emgesa se apoyan en una sólida generación de flujos operativos (cercana a los \$690.000 millones anuales) y el amplio acceso a fuentes de financiamiento a través de líneas de crédito bancarias y líneas disponibles de bonos y papeles comerciales.

Aunque la política de dividendos de la compañía establece un reparto mínimo de 50% de sus utilidades, la política de endeudamiento conservadora y la fuerte generación de caja han permitido que históricamente Emgesa pague dividendos por el 100% de sus utilidades distribuibles, ratio que si bien es considera elevado, es manejable para la compañía.

**El Quimbo Pudiera Presionar Métricas Crediticias**

Emgesa posee un importante plan de expansión, que incluye la construcción de la Hidroeléctrica El Quimbo, de 400 MW de capacidad, con una inversión cercana a los USD837 millones. Emgesa viene financiando el 80% del costo del

proyecto con recursos de deuda, lo que va a presionar el indicador de Deuda Financiera / EBITDA a niveles de entre 2,3x y 2,5x antes del inicio de operaciones comerciales de Quimbo, proyectado para finales de 2014. Según estimaciones de la Calificadora, las métricas resultantes todavía se encontrarían compatibles con el rango de calificación de Emgesa.

#### **Compromiso del Grupo Endesa e Importancia Estratégica de la Compañía para el Grupo**

Endesa S.A. (BBB+ con tendencia negativa, en escala internacional por Fitch), a través de sus filiales Endesa Latinoamérica y Endesa Chile (BBB+ con perspectiva estable, en escala internacional por Fitch), participa con el 48,48% de la propiedad de Emgesa y es quien mantiene el control de la compañía con el 56,42% de las acciones con derecho a voto. En opinión de Fitch, la relación de Endesa con Emgesa es positiva dada la continua transferencia de know how, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa. Emgesa es un activo importante para el Grupo Endesa puesto que el 18,4% del EBITDA de Endesa Latinoamérica durante el primer semestre del 2012 fue generado por la compañía y se espera que dicha participación sea mayor una vez iniciadas las operaciones de Quimbo.

#### **Factores que podrían derivar en un cambio de calificación**

Un cambio en la calificación podría darse en caso Emgesa modifique significativamente la estructura de capital que ha venido presentando a la fecha (reflejado en un ratio de Deuda / EBITDA por encima de las 3,0x, de forma sostenida), ocurra un cambio regulatorio que afecte de forma importante su generación de caja o que el proyecto Quimbo no genere los resultados esperados.

#### **Contactos:**

Analista Principal  
Lucas Aristizabal  
Director  
+1 312 368 3260

Analista Secundario  
Maria Pia Medrano  
Director  
+571 326 9999 Ext. 1130

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

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: 15 de Noviembre de 2012

Acta Número: 2862

Objeto del Comité: Revisión Periódica

#### **Definición de la Calificación:**

Las calificaciones de 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.

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

---

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' 12 de Agosto de 2011.
- 'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' 12 de 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)\*: Natalia O'Byrne, Allan Lewis, y Jose 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](http://www.fitchratings.com.co)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE.