

---

**Fitch Afirma en AAA(col) La Calificación del Programa de Bonos de Emgesa**

Viernes, 07 de Febrero de 2014, 11:00 AM

---

Fitch Ratings – Bogotá – 07 de Febrero de 2014: Fitch afirmó en AAA(col) la calificación del Programa de Bonos por un monto total de hasta COP \$2.75 billones de Emgesa S.A. ESP. La Perspectiva es Estable.

Esta acción de calificación considera la decisión de EMGESA de aumentar el cupo del Programa de Emisión y Colocación de Bonos de deuda de EMGESA en \$850.000 millones, llevando su cupo máximo hasta COP \$2,75billones de pesos desde COP \$1,9 billones de pesos. Fitch considera que la ampliación del cupo de esta emisión tiene un efecto neutral en el perfil crediticio de EMGESA.

#### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Emgesa reflejan el sólido desempeño financiero de la empresa, la robusta generación de flujo de efectivo, la expectativa de mantener un apalancamiento moderado durante la construcción del proyecto Quimbo y las mejoras esperadas en la generación de flujo de caja operativo luego de la entrada en operación de éste en 2015. Las calificaciones reflejan también la sólida posición competitiva, la relativa diversificación de su portafolio de activos de generación, así como su acertada estrategia comercial y de negocios.

##### 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 19,5% en la capacidad instalada nacional y 20% 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.

Emgesa se encuentra adelantando un exigente programa de inversión de capital, representado principalmente por la construcción de la hidroeléctrica del Quimbo (400 MW), con un costo estimado de USD837 millones. Se espera que la planta de Quimbo inicie operaciones comerciales en 2015. El proyecto está siendo financiado con una combinación de 20% de los flujos de efectivo generados internamente y 80% vía la deuda financiera.

##### Modesto Apalancamiento Financiero y Robusta Liquidez

El perfil crediticio de Emgesa se ha caracterizado por mantener un apalancamiento moderado. Para los últimos 12 meses (LTM) terminados 30 de septiembre de 2013, la compañía reportó una métrica de apalancamiento medida como la relación deuda a EBITDA de 2,2 veces. Fitch espera que la razón de apalancamiento se incremente hasta cerca de 3,0 veces, antes de que el proyecto Quimbo inicie su operación comercial en 2015 para disminuir a menos de 2,0 veces en los siguientes años.

Emgesa cuenta con una posición de liquidez robusta a septiembre de 2013, la caja y valores líquidos de la compañía eran de COP \$1.14 billones, sus líneas de crédito comprometidas ascendían a COP \$360.000 millones, que cubría ampliamente su deuda de corto plazo de COP \$141.660 millones. En opinión de Fitch, las necesidades financieras a corto plazo de Emgesa cuenta con una amplia cobertura, soportada en la robusta generación de flujo de efectivo (promedio de \$1.0 billón por año durante los últimos cuatro años) y por el amplio acceso a fuentes de financiamiento. A septiembre de 2013, la deuda financiera ascendía a \$3,2 billones, compuesta en un 90,4% por Bonos, los cuales presentan un perfil de pago repartido en el largo plazo. La cobertura de intereses es fuerte respecto a su grupo de pares, alcanzando una relación de 8 veces, en términos de intereses efectivamente pagados..

Aunque el acuerdo marco de accionistas de la compañía establece un reparto mínimo de 50% de sus utilidades, su conservadora política de endeudamiento y la fuerte generación de caja ha permitido que históricamente Emgesa pague dividendos por el 100% de sus utilidades distribuibles, razón que si bien es considerada elevada, es manejable para la compañía.

#### Terminación de Quimbo incrementará el Flujo de Caja

Se espera que la capacidad de generación de flujo de Emgesa crezca con la entrada en operación de Quimbo. Luego de la finalización del proyecto la capacidad instalada de la compañía se incrementará hasta 3.458 MW. Esto debería dar lugar a un EBITDA de alrededor de \$1,6 a 1,7 billones y márgenes de EBITDA cercano al 65%. En septiembre de 2013, últimos doce meses, el EBITDA de la compañía se ubicó en \$1,5 billones para una margen de EBITDA de 62%.

#### Acertada Estrategia Comercial y de Negocio

La estrategia comercial de la compañía ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y ha favorecido 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. Aunque la generación de energía es una actividad más vulnerable a los cambios en la hidrología y a los precios de la energía y 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.

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

Endesa S.A., a través de sus filiales Enersis S.A. y Endesa Chile, participa con el 48,48% de la propiedad accionaria de Emgesa y 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 conocimiento, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa. Emgesa es un activo importante para el Grupo Endesa puesto que el 37% del EBITDA del negocio de generación de Endesa en Latinoamérica a septiembre de 2013 fue generado por la compañía y se espera que dicha participación sea mayor, una vez iniciadas las operaciones de Quimbo.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una acción negativa sobre la calificación podría resultar de una combinación de los siguientes factores: una fuerte disminución de los precios de la electricidad, junto con una baja demanda de electricidad, un aumento sostenido en el apalancamiento deuda / EBITDA por encima de 4,0 veces como resultado de las inversiones en el proyecto Quimbo y/o un cambio en la estrategia de la empresa que se traduzcan métricas más agresiva en términos de apalancamiento y cobertura de intereses.

#### Contactos:

Lucas Aristizabal  
Director  
+1-312-368-3260  
Fitch Ratings, Inc.  
70 W Madison Street  
Chicago, IL 60602

Mario Irreño  
Director Asociado  
+ 57 1 326-9999 Ext.1002  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Senior  
+ 57 1 326-9999 Ext.1110

**Relación con los medios:** María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 7 de Febrero de 2014.

Acta Número: 3466

Objeto del Comité: Revisión Extraordinaria

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. 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.

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' (Agosto 12, 2011);

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.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Glacia Calp, Dan Kastholm, Natalia O'Byrne, Jorge Yanes y Lucas Aristizabal. \*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)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](http://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 INTERÉS, 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 © 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 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 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.