



Grupo Enel

**EMGESA S.A. ESP
AVISOS PUBLICADOS POR LA SOCIEDAD
SEPTIEMBRE 15 DE 2017**

Dando alcance a la publicación de Información Relevante realizada el 5 de septiembre de 2017, en la cual se divulgó en inglés el informe de calificación emitido por Standard & Poor's con respecto a la revisión de la perspectiva de la calificación crediticia de largo plazo internacional de Emgesa S.A. ESP de negativa a estable y la confirmación de la calificación de BBB, se publica dicho informe traducido al español.



Grupo Enel



EMGESA S.A.S.
AVISO PUBLICACION DE CALIDAD
SEPTIEMBRE 2017

Dando fe de la publicación de la información de calidad de la prestación de los servicios de suministro de energía eléctrica en Colombia para el periodo de 2017, en el cual se dio cumplimiento a los requisitos establecidos en el estándar ISO 9001:2015 con respecto a la gestión de la calidad, y la obtención del premio internacional de calidad ISO 9001:2015 otorgado por la Comisión de la Calidad de Bogotá (CCQ) en el mes de agosto del presente año.

31 de agosto de 2016

S&P Global Ratings revisa perspectiva a estable de negativa de Emgesa S.A. E.S.P. por respaldo esperado de la matriz; confirma calificación de 'BBB'

Contactos analíticos:

Stéphanie Allès, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4416, stephanie.alles@spglobal.com

José Coballasi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4414, jose.coballasi@spglobal.com

Resumen

- Confirmamos nuestras calificaciones de riesgo crediticio y de emisión de 'BBB' de la compañía colombiana de generación eléctrica Emgesa.
- También revisamos la perspectiva de Emgesa a estable de negativa con base en nuestra expectativa de que su matriz controladora, Enel Américas S.A. (BBB/Estable/--) la respaldaría en un escenario de estrés soberano.
- La perspectiva estable de Emgesa refleja nuestra expectativa de que la compañía seguirá reportando un índice de deuda a EBITDA inferior a 2.0 veces (x) y de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda superior a 30% durante los próximos dos años. También refleja nuestra evaluación de que Emgesa se mantendrá como una subsidiaria fundamental de Enel Américas y que la calidad crediticia de esta última no se deteriorará en los próximos dos años.

Acción de Calificación:

Ciudad de México, 31 de agosto de 2017 – S&P Global Ratings revisó la perspectiva de [Emgesa S.A. E.S.P.](#) a estable de negativa. Al mismo tiempo, confirmamos sus calificaciones de riesgo crediticio y de emisión de 'BBB'.

Fundamento:

La revisión de la perspectiva a estable refleja nuestra opinión sobre Emgesa como una subsidiaria fundamental de Enel Américas, su accionista controladora. Consideramos que [Enel Américas](#) tiene la capacidad y la voluntad de respaldar de manera suficiente a Emgesa, incluso ante un escenario de estrés derivado de un incumplimiento del soberano. Por lo tanto, las calificaciones de Emgesa y la perspectiva ahora reflejan las de su matriz, y ya no las topan las de la [República de Colombia](#) (calificación soberana en escala global en moneda extranjera BBB/Negativa/A-2 y en moneda local de

BBB+/Negativa/A-2 de S&P Global Ratings), de acuerdo con nuestra Metodología de Calificaciones de Grupo. Enel Américas tiene 56.4% de las acciones con derecho a voto, mientras que [Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.](#) (EEE; BBB-/Estable/--) tiene la mayoría de las acciones ordinarias.

Al aplicar nuestra Metodología de Calificaciones de Grupo a Emgesa, la analizamos incorrectamente de manera consolidada con la compañía del mismo grupo Codensa S.A. E.S.P. (no calificada) para determinar su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*). Por lo tanto, ahora analizamos a Emgesa de manera separada para determinar su SACP. Este nuevo análisis cambió el perfil de riesgo financiero de la compañía a intermedio de modesto y su SACP a 'bbb' de 'bbb+', porque Codensa tiene menores niveles de deuda y bajo apalancamiento financiero en general. Sin embargo, este cambio no tiene un impacto sobre las calificaciones de Emgesa.

En adelante, esperamos que el SACP de Emgesa lo respalde una generación eléctrica de 14,544 gigavatios-hora (GWh) en 2017, lo cual dará como resultado un EBITDA de aproximadamente \$1.9 billones de pesos colombianos (COP), con un margen de EBITDA de 57%. Esperamos que Emgesa mantenga su estrategia comercial de vender la mayoría de su capacidad mediante contratos de mediano plazo con distribuidores y grandes consumidores, al tiempo que mantiene sus ventas de mercado *spot* y capacidad térmica como cobertura ante el riesgo hidrológico, tal como ocurrió durante el fenómeno de El Niño que inició en 2015 y concluyó a mediados de 2016. Esta estrategia le permitió a la compañía mitigar el riesgo hidrológico y mantener una generación estable de flujo de efectivo, con lo cual reportó un incremento de 7.5% en ingresos proveniente de los mayores precios *spot*, deuda a EBITDA de 2x y FFO a deuda de 26% al finalizar 2016.

Emgesa es la segunda mayor generadora de electricidad en Colombia por capacidad instalada, y le provee energía a cerca de 20% del sistema interconectado nacional con 3,467 megavatios, de los cuales 89% son de base hídrica. La compañía se beneficia de una base diversificada de activos; tiene 13 plantas eléctricas, 11 de las cuales son hidroeléctricas y dos, térmicas (petróleo, gas y carbón). Emgesa también se beneficia de amplia generación hidroeléctrica de bajo costo, de sus operaciones eficientes (con un nivel promedio de disponibilidad superior a 90% en los últimos tres años), y de un entorno regulatorio estable.

Nuestro escenario base asume los siguientes factores:

- En 2017 y 2018, respectivamente, un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 1.7% y 2.2% (lo que incrementa la demanda de energía), y un índice de precios al consumidor (IPC) de 4.0% y 3.8% (lo cual influye en los costos y precios de la energía);
- Reducción de los ingresos de energía 2% en 2017, tras una caída de los precios del mercado *spot* en ventas de energía no contratadas a un promedio de COP129/kWh en el primer trimestre de 2017 desde más de COP650/kWh en el primer trimestre de 2016. Una mejor condición hidrológica que, combinada con menores precios de los hidrocarburos, impulsen esta reducción;
- Mejoramiento de los márgenes de EBITDA a 57% en 2017, con base en una hidrología normal.
- Gastos de inversión (*capex*) de aproximadamente COP300,000 millones a COP450,000 millones en los próximos dos años, principalmente por el mantenimiento de las plantas térmicas de Emgesa y la expansión de la vida útil de la planta Termozipa, y
- Pago de dividendos de 100%.

Con base en estos supuestos, esperamos los siguientes indicadores crediticios para 2017 y 2018:

- Deuda neta a EBITDA por debajo de 2.0x;
- FFO a deuda neta de 25% en 2017 y superior a 30% después de 2018, y
- Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda por arriba de 15%.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Emgesa como adecuada. Esperamos que las fuentes de liquidez consolidadas excedan los usos en por lo menos 1.2x en los próximos dos años, lo que brinda protección contra eventos adversos. Asimismo, esperamos que las fuentes excedan los usos, incluso si el EBITDA cayera en 15%. La compañía también puede retener efectivo discrecional mediante la reducción de sus grandes dividendos. Además Emgesa no está sujeta a restricciones financieras (*covenants*) en sus bonos vigentes siempre y cuando esté calificada en la categoría de grado de inversión.

Principales fuentes de liquidez:

- Balance de efectivo e inversión de corto plazo de COP103,000 millones al 30 de junio de 2017; y
- FFO en torno a COP1.2 billones.

Principales usos de liquidez:

- Deuda de corto plazo de cerca de COP209,000 millones al 30 de junio de 2016;
- Capex de mantenimiento en torno a COP160,000 millones; y
- Pago flexible de dividendos.

Perspectiva:

La perspectiva estable de Emgesa refleja nuestra expectativa de que la compañía seguirá siendo una subsidiaria fundamental para Enel Américas y que la matriz la respaldará en caso de estrés soberano. También refleja nuestra opinión de que Emgesa continuará reportando deuda a EBITDA por debajo de 2.0x y FFO a deuda por arriba de 30% durante los próximos años.

Escenario negativo

Podríamos bajar nuestras calificaciones de Emgesa tras una baja en las de su matriz. Podríamos revisar a la baja el SACP de Emgesa si se deteriora su perfil de riesgo financiero, debido, por ejemplo, a una estrategia comercial más agresiva en medio de peores condiciones hidrológicas o a un plan de expansión más agresivo, que lleve a un índice de deuda a EBITDA de más de 3.0x y de FFO a deuda por debajo de 30% de manera consistente en 2017 y 2018.

Escenario positivo

Una acción de calificación positiva sobre Enel Américas detonaría una acción similar sobre Emgesa. Además, una mejora consistente en el índice financiero de Emgesa, con deuda a EBITDA inferior a 1.5x y FFO a deuda por arriba de 45%, podría llevarnos a subir la calificación.

Resumen de Calificaciones

EMGESA S.A. E.S.P	
Calificación de riesgo crediticio	BBB/Estable/--
Riesgo de negocio	Satisfactoria
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Ancla	bbb
Modificadores	
Efecto de diversificación	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Satisfactoria (sin impacto)
Análisis comparativo de la calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual	bbb
Perfil crediticio de grupo	bbb
Estatus de la entidad dentro del grupo	Fundamental (core)

Criterios

- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria No Regulada Del Gas y La Electricidad](#), 28 de marzo de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.

- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones](#), 15 de abril de 2008.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.