
Fitch afirma en AAA(col) calificaciones de Codensa; Perspectiva Estable

Jueves, 17 de Noviembre de 2011, 4.30 PM

Fitch Ratings – Bogotá – 17 de Noviembre de 2011. Fitch afirmó en AAA(col) la calificación nacional de largo plazo de Codensa S.A. ESP. (Codensa). Asimismo, afirmó en AAA(col) la Primera Emisión de Bonos por \$500.000 millones, la Segunda Emisión de Bonos por \$650.000 millones y la Tercera Emisión de Bonos por \$350.000 millones de Codensa. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones asignadas reflejan la sólida posición competitiva de la empresa, el perfil de negocio de bajo riesgo, la fortaleza de sus indicadores crediticios, elevada liquidez y el respaldo del grupo Endesa (calificación internacional de A- por Fitch) en términos de know how y buenas prácticas. La calificación considera también el riesgo asociado a eventuales cambios regulatorios que podrían afectar los resultados de la entidad.

Fuerte Posición Competitiva

Codensa es la mayor compañía de distribución y comercialización de energía en Colombia. En la actualidad, la empresa atiende más de dos millones de clientes, supliendo cerca del 24% de la demanda nacional de energía. La operación de Codensa en el mercado regulado, responsable por la mayoría de sus ingresos, tiene características de monopolio natural, hecho que le otorga cierta predictibilidad y estabilidad a su generación de caja.

Sólidas Métricas Crediticias

Codensa presenta sólidos indicadores crediticios sustentados en una robusta generación de EBITDA y niveles de deuda controlados. En el año terminado a septiembre 2011, el EBITDA de la compañía fue de \$982.163 millones con un margen EBITDA de 33,7%, cifras que se encuentran por encima del promedio de sus pares del sector. A septiembre 2011, la deuda financiera de Codensa ascendió a \$1.145.088 millones, estando compuesta en su totalidad por bonos emitidos en el mercado local con vencimientos entre los años 2012 y 2018.

Históricamente, la compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios, estrategia que espera seguir manteniendo en el futuro. A septiembre 2011, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA de Codensa fue de 1,5 veces (x) y el de Deuda Financiera Neta / EBITDA, de 0,9x, niveles considerados sólidos para la calificación asignada.

Posición de Liquidez Robusta

La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a septiembre de 2011 un stock de caja y valores líquidos de \$257.219 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$39.204 millones de vencimientos de deuda corrientes a esa fecha. El nivel de caja acumulada así como la fortaleza y estabilidad de su generación de flujos han permitido a la empresa pagar dividendos por la totalidad de sus utilidades en los últimos cinco años.

Respaldo del Grupo Endesa

Endesa S.A., a través de sus filiales Endesa Latinoamérica, Enersis (calificación internacional de BBB+ por Fitch) y Chilectra, participa con el 48,48% de la propiedad de Codensa y es quien mantiene el control de la empresa con el 57,1% de las acciones con derecho a voto. Fitch considera relevante las operaciones de Codensa dentro del Grupo Endesa, dado que sus resultados representan cerca del 11% del EBITDA consolidado de Endesa Latinoamérica. Asimismo, ve como positivo el aporte en términos de know how, integración tecnológica y prácticas comerciales que Endesa otorga a la compañía.

Incertidumbre frente a cambios regulatorios

La calificación considera también los riesgos asociados a la incertidumbre generada por eventuales cambios regulatorios que puedan afectar los resultados de la compañía. Para el 2012, el regulador estableció el desmonte de subsidios para el sector industrial, lo que significaría un mayor déficit por cubrir por parte del Gobierno. En opinión de Fitch, eventuales retrasos en las transferencias de la Nación hacia las distribuidoras de energía podrían ocasionar presiones en las necesidades de capital de trabajo de estas compañías. Sin embargo, los elevados niveles de caja, sólida generación de flujos y conservador perfil crediticio de Codensa hacen que cuente con flexibilidad ante este posible escenario.

Factores Clave

- Monopolio natural en el área de influencia.
- Generación de flujos estables y predecibles.
- Márgenes de rentabilidad robustos.
- Experiencia y respaldo operativo del Grupo Endesa.

Contactos:

Analista Principal
Maria Pia Medrano
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1130
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Mario Irreño
Associate Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1002

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

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 17 de Noviembre de 2011.
Acta Número: 2396
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' y '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)*: Glaucia Calp, Natalia O'Byrne y Jorge Yanes. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: 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.