

## **Fitch afirma en AAA(col) la calificación del Programa de Bonos por \$600.000 millones de CODENSA S.A E.S.P.; Perspectiva Estable**

Martes, 02 de Agosto de 2011, 2:00 PM

Fitch Ratings - Bogotá - 02 de Agosto de 2011. Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Cupo Global de hasta seiscientos mil millones de pesos (\$600.000.000.000) de Codensa S.A E.S.P. La perspectiva es estable.

La calificación asignada refleja 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- en escala internacional por Fitch) en términos técnicos 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 y Negocio de Bajo Riesgo**

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 26% 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, además de ser considerado con un negocio de bajo perfil de riesgo, 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 efectivo, niveles de apalancamiento conservadores y una deuda financiera controlada. A Junio 2011, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA fue de 1,0 veces (x) y el de Deuda Financiera Neta / EBITDA, de 0,9x, niveles fuertes para la calificación asignada. En el primer trimestre de 2011, el EBITDA de la compañía medido como últimos doce meses (LTM) asciende a \$1,0 Billón, equivalente a un EBITDA de 36,6%, cifras consideradas sólidas y fuertes respecto a su grupo de pares. Al cierre de junio 2011, la deuda financiera de Codensa ascendió a \$1.144.802 millones, estando compuesta en su totalidad por bonos emitidos en el mercado local, cuyos vencimientos se encuentran repartidos entre los años 2011 y 2018. La compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios, estrategia que espera seguir manteniendo en el futuro.

### **Posición de Liquidez Robusta**

La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a junio de 2011 un stock de caja y valores líquidos de \$150.815 millones y vencimientos de deuda corrientes de \$39.009 millones, presentando una alta cobertura de servicio de deuda (7,2x). El alto volumen de caja atrapada y la estabilidad de la generación de flujos de caja operativos (CFO) han permitido a la empresa pagar dividendos por la totalidad de sus utilidades en los últimos cuatro años. Al cierre del año 2010 y primer trimestre de 2011, Codensa pagó dividendos por \$854.259 y \$133.502 millones, respectivamente, con lo que redujo el stock de caja disponible, sin alterar su posición de liquidez.

### **Relevante Respaldo del Grupo Endesa**

Endesa S.A., a través de sus filiales Endesa Latinoamérica, Enersis (calificación IDR de BBB+ en escala internacional 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 la participación de Endesa debido al aporte en términos de know how, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la compañía.

### **Incertidumbre frente a cambios regulatorios**

El riesgo asociado a la incertidumbre generada por eventuales cambios regulatorios continúa siendo un riesgo latente en las calificaciones del sector. Fitch seguirá de cerca las implicaciones generadas por la ley 1430, la cual regula el desmonte gradual de la contribución del 20% para los industriales hasta llegar al 0% en 2012, sobre el perfil de liquidez de las empresas del sector. Sin embargo, a juicio de Fitch, el buen desempeño operativo y eficiente

gestión comercial, sumado al conservador nivel de apalancamiento y favorable posición de liquidez, hacen que Codensa presente cierta flexibilidad ante posibles escenarios adversos.

### Factores Claves de Calificación

- Monopolio natural en el área de influencia
- Negocio de Bajo Riesgo.
- Sólida posición financiera y elevada capacidad de generación de flujos de caja.
- Márgenes de rentabilidad robustos y Estables.
- Sólidas Métricas Crediticias
- Experiencia y respaldo de Endesa

### Contactos:

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

Mario Irreño  
Analista Senior  
+ 57 1 326-9999 Ext.1002  
julio.ugueto@fitchratings.com

Presidente del Comité  
Glaucia Calp  
Director Senior  
+ 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: 02 de Agosto de 2011.

Acta Número: 2255

Objeto del Comité: Revisión periódica de Calificación

Definición de la Calificación AAA (col): 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.

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:  
'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 13, 2010)

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, Andres Marquez y Natalia O'Byrne. \*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.