

## Fitch Afirma las Calificaciones de Codensa en 'AAA(col)'; la Perspectiva es Estable

---

**Fitch Ratings – Bogotá - (Julio 28, 2015):** Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de Codensa S.A. E.S.P en 'AAA(col)' y asignó la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(col)'; la perspectiva es estable. Adicionalmente, Fitch afirmó en 'AAA(col)' las calificaciones de las emisiones locales de bonos de Codensa. Una lista completa de las acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones de Codensa reflejan el bajo perfil de riesgo de negocio de la empresa, derivado de la característica regulada de sus ingresos y su relativamente baja exposición a riesgos de demanda. Las calificaciones también reflejan el sólido perfil crediticio de la empresa, caracterizado por una robusta generación de flujo de caja operativo, bajo apalancamiento y fuertes indicadores de liquidez. Las calificaciones incorporan la importancia estratégica de Codensa para Enel SpA (calificación internacional de 'BBB+'). Las calificaciones también consideran la exposición moderada a riesgo regulatorio de Codensa.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Riesgo de Negocio Bajo

La naturaleza regulada de los ingresos de Codensa se refleja en una alta predictibilidad de su generación de flujo de caja. La mayor fuente de ingresos de la empresa deriva de su operación en el mercado regulado de energía eléctrica, el cual se comporta como un monopolio natural, con tarifas establecidas y con baja exposición a riesgo de demanda. Codensa es la mayor distribuidora y comercializadora de energía eléctrica de Colombia. Durante 2014, la empresa atendió cerca del 23% de la demanda nacional de energía y registró 2,77 millones de clientes al cierre del año.

Fitch espera que Codensa continúe registrando un crecimiento moderado de sus ingresos, consistente con la madurez que ha alcanzado en su área de influencia y con la alta concentración de clientes residenciales, que tienden a mantener un consumo relativamente estable en el tiempo.

#### Métricas Crediticias Sólidas

Codensa presenta niveles conservadores de apalancamiento y amplia cobertura de intereses, beneficiados por la sólida capacidad de generación de flujo de caja operativo. Durante 2014, Codensa registró EBITDA por COP 1,13 billones, representando un margen de 32,9%, lo que compara favorablemente dentro de los pares de la industria. Por su parte, la deuda financiera cerró en COP 1,18 billones, lo que resulta en un nivel de apalancamiento de 1,1x. Durante los últimos cinco años, el apalancamiento de Codensa se ha mantenido estable en un rango entre 1,0x y 1,2x, evidenciando el sólido perfil crediticio de la empresa.

Las calificaciones de Codensa incorporan la expectativa que la empresa mantendrá un sólido perfil crediticio. Fitch espera que el apalancamiento de Codensa incremente ligeramente en el mediano plazo, por el exigente plan de inversiones previsto por la empresa dirigido, en mayor medida, a fortalecer su red y calidad de servicio. Así, a mediano plazo, el apalancamiento de Codensa debería situarse en un rango entre 1x y 1,5x, indicador sólido dentro de su categoría de calificación.

#### Amplia Liquidez

Codensa registra sólidos indicadores de liquidez, derivados del mantenimiento de altos niveles de efectivo, robusta generación de flujo de caja operativo y bajos niveles de apalancamiento. Al cierre de 2014, la empresa registraba COP 591.521 millones en efectivo, mientras que la deuda a corto plazo se ubicaba en COP 7.132 millones. Durante los años 2016 y 2018 las amortizaciones anuales se encuentran en un rango entre COP 145.000 y 391.500 millones, inferior al flujo de caja operativo proyectado para Codensa.

#### Importancia Estratégica para Accionistas

Enel S.p.A, a través de sus filiales Enersis S.A. y Chilectra, participa con el 48,5% de la propiedad accionaria de Codensa y mantiene el control de la compañía con el 57,1% de las acciones con derecho a voto. En opinión de Fitch, la relación de Enel con Codensa es positiva dada la continua transferencia de conocimiento, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa. Codensa es un activo importante para el grupo Enel, representando el 28% del EBITDA de los activos de distribución de la empresa en Latinoamérica.

La Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB), a pesar de no tener el control de Codensa, participa con el 51,5% de los derechos económicos y el 42,8% de los derechos de voto. EEB también posee participación mayoritaria no dominante en la empresa de generación de electricidad Emgesa S.A., así como posición controlante en la mayor empresa de transporte por ductos de gas natural de Colombia, Transportadora de Gas Internacional.

## Exposición a Riesgo Regulatorio

Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración de los cargos de distribución y comercialización de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que el riesgo regulatorio al que está expuesto Codensa es moderado, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Adicionalmente, la fortaleza financiera y operativa de Codensa le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.

Fitch evaluará el impacto de eventuales cambios en el marco regulatorio en la generación de flujo de caja de la empresa una vez éstos sean expedidos.

## SUPUESTOS CLAVES:

Los supuestos claves de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

- Codensa continúa mostrando incrementos moderados en sus ingresos, derivados de crecimientos en la demanda por el orden del 1,5% al 3%
- Los márgenes de Codensa permanecen en niveles similares a los históricos, dado que la mayor eficiencia en las operaciones compensa en cierta medida el impacto de un nuevo marco tarifario, el cual reduciría los cargos a la comercialización y distribución.
- Codensa ejecuta un ambicioso plan de inversiones y mantiene su agresiva política de dividendos a mediano plazo.
- El apalancamiento de Codensa se mantiene en un rango entre 1x y 1,5x en el mediano plazo.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Fitch considera poco probable que la calificación asignada sea reducida en el mediano plazo, debido al fuerte perfil crediticio de Codensa. Sin embargo, una acción negativa sobre las calificaciones podría presentarse con la ocurrencia de uno o varios de los siguientes eventos:

- Un cambio significativo en la estructura de capital de la empresa que la lleve a presentar un relación de Deuda Financiera a EBITDA entre las 3,0x y 3,5x de manera sostenida.
- Una eventual incursión en negocios diferentes a su negocio principal que genere un cambio significativo en su perfil crediticio.
- Cambios regulatorios que afecten de forma importante la generación de caja de la compañía.

Lista completa de acciones de calificación:

Codensa S.A. E.S.P

- Calificación Nacional de Largo Plazo afirmada en 'AAA(col)'. Perspectiva Estable;
- Calificación Nacional de Corto Plazo asignada en 'F1+(col)';
- Segunda Emisión de Bonos por COP 650.000 millones afirmada en 'AAA(col)';
- Tercera Emisión de Bonos por COP 350.000 millones afirmada en 'AAA(col)';
- Programa de Bonos Ordinarios por COP 950.000 millones afirmada en 'AAA(col)';
- Retiro de calificación de la Primera Emisión de Bonos, por pago y redención de la misma.

## Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal

Jorge Yanes

Director

+571 326 9999. Ext.1170

Calle 69A No. 9 -85, Bogota, Colombia

Analista Secundario  
Julio Ugueto  
Director Asociado  
+571 326 9999. Ext.1038

Presidente del Comité  
Lucas Aristizábal  
Director Senior  
+1-312-368 3260

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com  
Fecha del Comité Técnico de Calificación: 27 de Julio de 2015.  
Acta Número: 4073

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa 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.

La calificación de corto plazo F1+(col) significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);
- 'Metodología Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' (19 de Diciembre, 2014)

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)\*: Lucas Aristizábal, Natalia O'Byrne y José 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).

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.

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 INTERESES, 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 © 2015 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.