



**CODENSA S.A. ESP  
CREDIT RATING  
JULY 30, 2014**

Fitch Ratings affirms the locally credit rating for Codensa on AAA. Stable perspective.

---

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

---

Fitch Ratings – Bogotá – 29 de julio de 2014. Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación nacional de largo plazo de Codensa S.A. ESP. (Codensa). La Perspectiva es Estable. Igualmente, Fitch ha afirmado en AAA(col) la Primera Emisión de Bonos por \$500.000 millones, la Segunda Emisión de Bonos por \$650.000 millones, la Tercera Emisión de Bonos por \$350.000 millones y el Programa de Bonos Ordinarios hasta por \$785.000 millones de Codensa S.A. ESP, de los cuales se han utilizado \$600.000 millones.

Las calificaciones asignadas reflejan la sólida posición competitiva de la empresa, el perfil de negocio de bajo riesgo, fuertes métricas de protección crediticia, elevada liquidez y el respaldo del grupo Endesa (calificación internacional de BBB+ por Fitch) en términos de *know how* y buenas prácticas corporativas. La calificación considera también el riesgo asociado a eventuales cambios regulatorios que pudiesen afectar los resultados de la entidad.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

#### Robusta Posición Competitiva

Codensa es la mayor compañía de distribución y comercialización de energía en Colombia. A mayo 2014 la compañía atendió 2,7 millones de clientes y representó cerca del 23% 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 flujos de efectivo.

#### Sólidas Métricas Crediticias

Codensa presenta sólidos indicadores crediticios sustentados en una robusta generación de efectivo y niveles controlados de deuda. En el año terminado a marzo 2014, el EBITDA de la compañía fue de \$1,1 billones con un margen EBITDA de 34,9%, cifras que se encuentran por encima del promedio de sus pares regionales. A esta fecha, la deuda financiera de Codensa se ubicó en \$996.306 millones de pesos, estando compuesta en su totalidad por bonos emitidos en el mercado local con vencimientos entre los años 2016 y 2025.

Históricamente, Codensa ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios, y en los últimos tres años, las inversiones han sido financiadas básicamente con el flujo de caja operativo. A marzo 2014, la razón de Deuda Financiera / EBITDA de la compañía fue de 0,9 veces (x) nivel considerado sólido para la calificación asignada. El escenario de calificación incorpora el mantenimiento de su razón de apalancamiento en un rango estable entre 1,0x y 1,2x para los próximos años, métricas en línea con su evolución histórica y ubicadas en la cota inferior respecto a su grupo de pares.

#### Fuerte Posición de Liquidez y Alta Flexibilidad Financiera

Codensa cuenta con alta flexibilidad financiera sustentada en una fuerte posición de liquidez. A marzo 2014, Codensa registró una caja y valores líquidos de \$252.126 millones, un flujo de caja operativo (FCO) de \$793.579 millones y cupos de financiación disponibles por \$2,4 billones, y prácticamente cero deuda de corto plazo, evidenciando su bajo riesgo de liquidez. La fortaleza y estabilidad de generación de flujos operativos, el nivel de caja acumulada así como el acceso a líneas de financiación le permiten a Codensa mantener una

---

política de dividendos del 100% de sus utilidades y adelantar importantes programas de inversión de capital para garantizar la prestación del servicio en el largo plazo.

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

Endesa S.A. (calificada por BBB+ con tendencia estable por Fitch), a través de sus filiales Endesa Latinoamérica, Enersis (BBB+ con perspectiva estable 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 19,5% del EBITDA consolidado de la operación de Endesa en Latinoamérica (en el primer trimestre del 2014). Asimismo, ve como positivo la transferencia de *know how*, integración tecnológica y prácticas comerciales que Endesa otorga a la compañía.

#### **Riesgo Regulatorio**

Las calificaciones consideraron también los riesgos asociados a la incertidumbre generada por eventuales cambios regulatorios que puedan afectar los resultados de la compañía. Sin embargo, el buen desempeño de Codensa, la estabilidad de sus fuertes de generación de flujos de efectivo, su conservador perfil crediticio, flexibilidad financiera y fuerte posición de liquidez, hacen que presente mayor tolerancia frente a eventuales escenarios adversos.

#### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION**

Fitch considera poco probable que la calificación asignada sea reducida en el mediano plazo, debido al fuerte perfil crediticio. Sin embargo, una acción negativa sobre las calificaciones de Codensa 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 ratio de Deuda Financiera / EBITDA entre las 3,0 y 3,5 veces de manera permanente en el tiempo.
- 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.

#### **Contactos:**

**Analista Principal**  
**Julio Ugueto**  
**Director Asociado**  
**+ 57 1 326-9999 Ext.1038**

**Analista Secundario**  
**Catalina de Mendoza**  
**Analista**  
**+ 57 1 326-9999 Ext.1026**

**Presidente del Comité**  
**Natalia O'Byrne**  
**Director**  
**+ 57 1 326-9999 Ext.1100**

**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: 29 de julio de 2014

Acta Número: 3536

Objeto del Comité: Revisión periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)': Al respecto, es necesario precisar que las emisiones calificadas en esta categoría 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' (29 de Agosto de 2013);

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Natalia O'Byrne, Lucas Aristizabal, Jorge Yanes, José Luis Rivas y Julio Ugueto. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: 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 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 © 2014 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 disseminación 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.