
Fitch afirma en AAA(col) la Calificación Nacional de Largo Plazo, la Tercera Emisión de Bonos y el Programa de Bonos de Emgesa

Viernes, 20 de Mayo de 2011, 3.30 PM

Fitch Ratings – Bogota – 20 de Mayo de 2011: Fitch afirmó en AAA(col) la Calificación Nacional de Largo Plazo de Emgesa S.A. ESP. Asimismo, afirmó en AAA(col) las calificaciones de la Tercera Emisión de Bonos por \$250.000 millones y del Programa de Bonos por \$1,9 billones de Emgesa S.A. ESP. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Emgesa reflejan la sólida posición competitiva que ésta posee en el mercado colombiano y la relativa diversificación de su portafolio de activos de generación, así como su acertada estrategia comercial y de negocios. Las calificaciones consideran también el conservador perfil financiero de Emgesa y el compromiso de su principal accionista, Endesa-Chile (calificación IDR de BBB+ en escala internacional por Fitch Ratings) con la compañía, a través de la transferencia continua de “know how”, experiencia y buenas prácticas. Las calificaciones incorporan la presión en los indicadores crediticios que la empresa presentará durante el proceso de construcción de la central El Quimbo, así como el riesgo asociado a variaciones en la hidrología nacional o eventuales cambios regulatorios que podrían afectar los resultados de la entidad.

Sólida Posición Competitiva

La posición competitiva de Emgesa en el país está soportada por su significativa participación de mercado y balanceado portafolio de activos. Actualmente, Emgesa es la empresa de generación de energía más grande de Colombia, con una participación del 20% en la capacidad instalada nacional y en la generación total de energía del sistema interconectado nacional. La calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas donde opera y la diversificación en su mix de generación (85% hidro-15% térmico) hacen que la compañía esté menos expuesta ante las variaciones en la hidrología del sistema.

La acertada estrategia comercial de la compañía ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y ha permitido la estabilidad financiera del negocio. Para los próximos tres años, la estrategia comercial de la compañía tiene como objetivo realizar cerca del 70% de las ventas de energía a través de contratos. Durante el 2010, el 73.9% de las ventas de energía de Emgesa se realizaron bajo contratos de mediano plazo. Aunque la generación de energía es una actividad más vulnerable a los cambios en la hidrología y en los precios de tanto la energía como de los combustibles, la administración de Emgesa ha demostrado una gestión conservadora y profesional, que ha redundado en flujos de caja razonablemente estables en el tiempo.

Perfil Financiero Conservador y Liquidez Robusta

El perfil financiero de Emgesa se caracteriza por presentar un endeudamiento moderado y una sólida cobertura de intereses, consistentes con su calificación. A marzo 2011, la deuda de largo plazo de la compañía asciende a \$2,5 billones, denominada en pesos colombianos y compuesta en su mayoría por emisiones de bonos con vencimientos entre los años 2011 y 2024. Al cierre de marzo 2011, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA de los últimos doce meses fue de 2,1 veces (x) y el ratio de EBITDA / Intereses Financieros, de 8,0x, ambos considerados apropiados para la calificación de la compañía.

Emgesa presenta una robusta posición de liquidez. A marzo 2011, el stock de caja y valores líquidos de la compañía fue de \$560.115 millones, sus líneas de crédito comprometidas ascendieron a \$360.000 millones y la deuda de corto plazo fue de \$351.857 millones. En opinión de Fitch, los requerimientos de fondos de corto plazo de Emgesa se apoyan en una sólida generación de flujos operativos (cercana a los \$600.000 millones anuales) y el amplio acceso a fuentes de financiamiento a través de líneas de crédito bancarias y líneas disponibles de bonos y papeles comerciales.

Aunque la política de dividendos de la compañía establece un reparto mínimo de 50% de sus utilidades, la política de endeudamiento conservadora y la fuerte generación de caja han permitido que históricamente Emgesa pague dividendos por el 100% de sus utilidades distribuibles, ratio que si bien es considera elevado, es manejable para la compañía.

El Quimbo Presionaría Métricas Crediticias

Emgesa posee un importante plan de expansión, que incluye la construcción de la Hidroeléctrica El Quimbo, de 400 MW de capacidad, con una inversión cercana a los US\$837 millones. Emgesa planea financiar el 80% del costo del proyecto con recursos de deuda, lo que llevaría a un debilitamiento de los indicadores crediticios a niveles cercanos a las 2,3x antes del inicio de operaciones comerciales de Quimbo, proyectado para finales de 2014. Según estimaciones de la Calificadora, las métricas resultantes todavía se encontrarían compatibles con el rango de calificación de Emgesa.

Compromiso del Grupo Endesa e Importancia Estratégica de la Compañía para el Grupo

Endesa S.A. (calificación IDR de A- en escala internacional por Fitch), a través de sus filiales Endesa Latinoamérica y Endesa Chile (IDR de BBB+ por Fitch), participa con el 48,48% de la propiedad de Emgesa y es quien mantiene el control de la compañía con el 56,42% de las acciones con derecho a voto. En opinión de Fitch, la relación de Endesa con Emgesa es positiva dada la continua transferencia de *know how*, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa. Emgesa un activo importante para el Grupo Endesa puesto que el 13% del EBITDA de Endesa Latinoamérica es generado por la compañía y se espera que dicha participación sea mayor una vez iniciadas las operaciones de Quimbo.

A pesar de no tener el control de Emgesa, Empresa de Energía de Bogotá S.A. ESP. (IDR de BB por Fitch) participa también en la empresa con el 51,51% de los derechos económicos. Empresa de Energía de Bogotá (EEB), posee también participaciones mayoritarias no controlantes en la empresa de distribución eléctrica Codensa, la Empresa de Energía de Cundinamarca, y en la empresa de transporte de gas natural más grande de Colombia, Transportadora de Gas Internacional.

Factores Clave

- Sólida posición competitiva y robusta generación de flujos de caja.
- Conservadora política de endeudamiento y adecuada liquidez.
- Respaldo operativo y técnico del Grupo Endesa.

Contactos:

Analista Principal
Maria Pia Medrano
Associate Director
+571 326 9999 Ext. 1130
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Lucas Aristizabal
Director
+1 312 368 3260

Presidente del Comité
Daniel Kastholm
Managing Director
+1 312 368 2070

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: 20 de Mayo de 2011
Acta Número: 2160
Objeto del Comité: Revisión Anual

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' 13 de Agosto de 2010.
- 'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' 14 de Julio de 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)*: Daniel Kastholm, Glauca Calp 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.ficthratings.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.