

Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa)

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación Largo Plazo	AAA(col)
Tercera Emisión Bonos Ordinarios COP\$ 250.000 millones	AAA(col)
Programa Emisión de Bonos por COP\$ 1,9 billones	AAA(col)
Papeles Comerciales por COP\$ 600.000 millones	F1+(col)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
Emisiones de Bonos	Estable
Programa de Bonos	Estable

Resumen Financiero

Emgesa

En COP\$ millones	12m Sep11	31/12/10
Ingresos	1.861.073	1.886.779
EBITDA	1.207.954	1.109.126
Margen EBITDA (%)	64,9%	58,8%
Total Deuda Financiera	2.531.520	1.751.162
Deuda / EBITDA	2,1x	1,6x
Deuda Neta / EBITDA	1,6x	1,3x
EBITDA/ Gastos Financieros	8,3x	8,0x

Informes relacionados

'Latin American Generation Projects'. Mayo 13, 2011.

'2011 Outlook: Latin American Power Sector'. Enero 4, 2011.

Analistas

Maria Pia Medrano
+57 1 326 9999 Ext. 1130
maripia.medrano@fitchratings.com

Lucas Aristizabal
+1 312 368 3260
Lucas.aristizabal@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

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 una de las empresas de generación de energía más grandes de Colombia, con una participación del 20% en la capacidad instalada nacional y en la generación total de energía del sistema interconectado nacional.

Perfil financiero conservador: El perfil financiero de Emgesa se caracteriza por presentar un endeudamiento moderado y una sólida cobertura de intereses, consistentes con su calificación. A septiembre 2011, la deuda financiera 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 septiembre 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 8,3x, ambos considerados apropiados para la calificación de la compañía.

Liquidez Robusta: A septiembre 2011, el stock de caja y valores líquidos de la compañía fue de \$631.386 millones, sus líneas de crédito comprometidas ascendieron a \$360.000 millones y la deuda de corto plazo fue de \$709.760 millones. En opinión de Fitch, los requerimientos de fondos de corto plazo de Emgesa se apoyan en una sólida generación de flujos operativos (cerca a los \$600.000 millones anuales) y el amplio acceso a fuentes de financiamiento a través de líneas de crédito bancarias y cupos disponibles de bonos y papeles comerciales.

El Quimbo presionaría métricas crediticias: Dentro de su plan de expansión, Emgesa viene desarrollando el proyecto 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 una presión 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.

Importancia Estratégica de la Compañía para el Grupo Endesa: Endesa S.A. (calificación IDR de A- en escala internacional por Fitch), a través de sus filiales en Latinoamérica, participa con el 48,48% de la propiedad de Emgesa y mantiene el control de la compañía con el 56,42% de las acciones con derecho a voto. 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 es un activo importante para el Grupo Endesa puesto que el 12% 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.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Un cambio en la calificación podría darse en caso Emgesa modifique significativamente la estructura de capital que ha venido presentando a la fecha, ocurra un cambio regulatorio que afecte de forma importante su generación de caja o que el proyecto Quimbo no genere los resultados esperados.

Hechos Recientes

El 10 de noviembre de 2011, tuvo lugar la última amortización de los bonos Betania por \$240.000 millones. La empresa utilizó caja acumulada para el pago del vencimiento de dichos bonos.

En enero de 2011 y como parte del plan de financiamiento del proyecto El Quimbo, Emgesa realizó una emisión de bonos internacionales por \$736.760 millones, a una tasa fija de 8,75% anual y amortización bullet en enero de 2021.

Metodologías relacionadas

'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Agosto 12, 2011.

'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria'. Agosto 12, 2011.

Características de las Emisiones de Valores

Bonos Betania

Estos bonos fueron emitidos inicialmente por la Central Hidroeléctrica de Betania para la sustitución de pasivos, y luego de la fusión entre dicha empresa y Emgesa, pasaron a formar parte de los pasivos de la nueva sociedad. A septiembre 2011, quedaba por amortizar \$240.000 millones de estos bonos, los cuales vencieron el 10 de noviembre de 2011.

Tercera Emisión de Bonos

Los fondos provenientes de la emisión fueron utilizados para la sustitución de deuda financiera.

Programa de Emisión de Bonos

El Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios contó inicialmente con un cupo global de hasta \$700.000 millones de pesos, el cual posteriormente se amplió hasta \$1,9 billones de pesos. Los bonos que se emitan bajo este programa tendrán plazos que van de uno a 25 años a partir de la fecha de emisión de cada tramo y su amortización será única al vencimiento.

Tercera Emisión Bonos Ordinarios		
Lotes	<u>Primero</u>	<u>Segundo</u>
Monto emitido	\$210.000 MM	\$40.000 MM
Plazo	10 años	10 años
Fecha colocación	Feb-05	Feb-06
Tasa Cupón	IPC + 5,04%	IPC + 5,04%
Amortización	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento

Programa de Emisión de Bonos Ordinarios							
Emisiones	4a emisión		5a emisión		6a emisión		
	Primero		Segundo		Tercero		
Tramo							
Valor	\$170.000 MM		\$265.000 MM		\$400.000 MM		
Serie	B		B		E		
Sub-serie	B-10		B-10		E-5		
Monto emitido	\$170.000 MM	\$49.440 MM	\$160.060 MM	\$55.500 MM	\$92.220 MM	\$218.200 MM	\$89.580 MM
Plazo	10 años	5 años	10 años	15 años	5 años	9 años	12 años
Fecha emisión	Feb-07	Feb-09	Feb-09	Feb-09	Jul-09	Jul-09	Jul-09
Tasa Cupón	IPC + 5,15%	DTF + 1,47%	IPC + 5,78%	IPC + 6,09%	TF 9,27%	IPC + 5,90%	IPC + 6,10%
Amortización	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento	Unica al vencimiento

Papeles Comerciales

Emgesa mantiene un cupo de papeles comerciales de hasta \$600.000 millones, del cual ha utilizado a la fecha \$70.000 millones de una primera emisión realizada en noviembre de 2010. Dichos papeles comerciales vencieron el 7 de noviembre de 2011.

Resumen Financiero - Emgesa S.A. ESP.

(Cifras en COL\$ millones)

	<u>12m Sep.11</u>	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>	<u>dic-07</u>	<u>dic-06</u>
Rentabilidad (%)						
EBITDA Operativo LTM	1.207.954	1.109.126	1.106.050	925.152	792277,4	587.160
Margen de EBITDA (%) LTM	64,9%	58,8%	57,3%	61,2%	59,7%	55,9%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM	13,8%	11,8%	10,5%	11,1%	10,6%	9,2%
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	-19,8%	-8,7%	9,6%	7,6%	-13,2%	22,4%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	12,0%	10,3%	9,2%	8,0%	7,7%	5,9%
Coberturas (x)						
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	7,4	5,9	4,2	4,7	4,9	7,2
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	8,3	8,0	5,7	5,3	5,0	8,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	1,4	2,2	2,6	1,4	2,7	2,2
FGO / Cargos Fijos LTM	7,4	5,9	4,2	4,7	4,9	7,2
FCL / Servicio de Deuda LTM	(0,3)	(0,1)	0,9	0,4	(0,1)	1,2
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM	0,5	0,6	2,4	1,1	0,2	1,9
FCO / Inversiones de Capital LTM	1,5	5,2	8,9	8,8	2,9	5,5
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)						
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	2,4	2,1	2,3	2,0	2,1	1,5
Deuda Total / EBITDA Operativo LTM	2,1	1,6	1,7	1,8	2,0	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA Operativo LTM	1,6	1,3	1,1	1,3	1,9	1,0
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	6,7%	7,7%	11,1%	10,9%	13,5%	9,7%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	28,0%	20,6%	12,4%	31,2%	8,4%	25,6%
Balance						
Total Activos	8.533.827	7.780.872	8.183.218	8.048.644	7.656.375	6.025.409
Caja e Inversiones Corrientes	631.386	306.803	648.784	472.115	82.751	195.140
Deuda Corto Plazo	709.760	361.152	230.335	509.615	132.563	194.269
Deuda Largo Plazo	1.821.760	1.390.009	1.630.009	1.125.009	1.442.482	566.045
Deuda Total	2.531.520	1.751.162	1.860.344	1.634.624	1.575.045	760.314
Total Patrimonio	5.262.938	5.132.680	5.942.980	5.769.768	5.645.817	4.902.063
Total Capital Ajustado	7.794.458	6.883.841	7.803.324	7.404.392	7.220.862	5.662.377
Flujo de Caja (LTM)						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	930.185	676.735	626.538	643.896	608.989	446.777
Variación del Capital de Trabajo	(481.573)	(18.923)	42.454	22.838	(287.131)	(11.931)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	448.611	657.811	668.992	666.734	321.858	434.846
Inversiones de Capital	(299.481)	(126.626)	(74.879)	(75.398)	(109.270)	(79.516)
Dividendos	(517.114)	(696.083)	(408.879)	(476.477)	(388.248)	(119.985)
Flujo de Caja Libre (FCL)	(367.984)	(164.898)	185.235	114.859	(175.661)	235.346
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	1.145.633	-
Otras Inversiones, Neto	-	-	(6.888)	-	(1.732.946)	-
Variación Neta de Deuda	942.388	267.695	10.794	274.505	794.601	(70.590)
Variación Neta del Capital	-	(444.778)	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(48.814)	-	(12.468)	(12.468)	-	-
Variación de Caja	525.590	(341.981)	176.673	376.896	31.627	164.756
Estado de Resultados (LTM)						
Ventas Netas	1.861.073	1.886.779	1.929.134	1.510.712	1.326.561	1.049.512
Variación de Ventas (%)	-2,4%	-2,2%	27,7%	13,9%	26,4%	5,4%
EBIT Operativo	1.081.692	970.728	951.998	789.918	651.540	463.710
Intereses Financieros Brutos	146.169	138.263	193.159	174.473	158.087	71.998
Resultado Neto	639.021	571.977	538.425	454.310	405.307	283.950

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months).

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

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 17 de Noviembre de 2011

Acta Número: 2395

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación F1+(col) 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 nacional. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne y Jose 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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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 las 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 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 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.