



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2017 – 31/12/2017)

Emisión Bonos Ordinarios Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P

Diciembre de 2017

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P
Valor Nominal:	Series A, B, C, D, G, H, I, J, M, N, O, y P es de \$1.000.000 Series E, K y Q es de cinco mil seiscientas (5.600) Unidades UVR Series F, L y R es de quinietas (500) unidades TRM
Número de Series:	Dieciocho (18) series: A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q y R
Valor Mínimo de Inversión:	Series A, B, C, D, G, H, I, J, M, N, O, y P es de \$10.000.000 Series E, K y Q es de 56.000 Unidades UVR Series F, L y R es de 5000 unidades TRM
Plazo de Vencimiento:	Todas las series cuentan con un plazo de rendición entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años, contados a partir de la Fecha de Emisión.
Tasa Maxima de Interes	El rendimiento máximo de los Bonos Ordinarios será determinado en el respectivo aviso de oferta pública.
Calificación:	Duff & Phelps de Colombia S.A. otorgo una calificación AAA a los Bonos Ordinarios.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios EPSA S.A. E.S.P

Entidad Emisora

La Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (en adelante, "EPSA E.S.P.", "la Compañía", "la Empresa") es una empresa de servicios públicos de energía eléctrica verticalmente integrada dedicada a la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía.

EPSA es una empresa Celsia, empresa de energía del Grupo Argos, con un innovador

portafolio de energía para Ciudades, Empresas y Hogares.

Tiene presencia en Colombia, Panamá y Costa Rica y una capacidad de generación de 2.387 MW desde 27 centrales hidroeléctricas, térmicas, fotovoltaicas y eólicas que generan alrededor de 7.750 GWh anuales.

A través de Epsa E.S.P., Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P., tiene presencia en Colombia en los departamentos del Valle, Cauca y Tolima con 16 centrales

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



de hidroeléctricas. Asimismo cuentan en el Valle del Cauca con 79 subestaciones, 20.246 km de redes de distribución y 274 km de redes de transmisión que nos permiten atender a 586.000 clientes en 39 municipios del Valle y uno en Choco (San José del Palmar).

Para la atención de los clientes en estos dos departamentos, cuentan con una red de 28 centros de servicio, 1.434 puntos de pago y 49 puntos de atención telefónica.¹

Datos Relevantes

Calificación: El día 7 de septiembre de 2017, Fitch Ratings afirmó en AAA(col) y F1+(col) la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA), respectivamente, por un cupo global de hasta COP900.000 millones. La perspectiva es estable., a la fecha se encuentra vigente.²

Las calificaciones asignadas a EPSA reflejan el perfil sólido de negocio de la empresa, sus operaciones en todos los segmentos del sector eléctrico, con énfasis en actividades con ingresos regulados, que le permiten mantener una generación robusta y

predecible de flujo de caja operativo. Las calificaciones contemplan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento relativamente bajos para su nivel de calificación, incluso al considerar el nivel exigente de inversiones previstas en el mediano plazo. Además, incorporan la exposición moderada a riesgo regulatorio.

Factores Clave De Las Calificaciones

Integración de las Operaciones: EPSA participa en todos los segmentos del negocio de energía eléctrica en Colombia, lo que se ha reflejado en un desempeño robusto y predecible del Flujo de Caja Operativo (FCO). La empresa se beneficia de la diversificación de sus negocios, con alrededor de 40% a 50% del EBITDA proveniente de los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, los cuales mantienen un perfil de riesgo de negocio bajo, con tarifas reguladas y exposición limitada a riesgos volumétricos. En el segmento de generación eléctrica, EPSA mantiene una posición competitiva adecuada, su capacidad instalada de 1.047MW la consolida como el quinto generador en Colombia. La composición de sus plantas casi 100% hidroeléctricas, benefician la rentabilidad de la empresa por sus costos bajos de generación, sin embargo, expone a EPSA a ciertos riesgos hidrológicos, dada la

¹ Tomado de <http://www.celsia.com/nuestra-empresa/sobre-nosotros>

² Informe de la calificadoradora con fecha 7 de septiembre de 2017.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



concentración relativa de sus plantas en términos geográficos.

Indicadores Operativos Sólidos: EPSA mantiene indicadores operativos robustos que contribuyen a la predictibilidad de su EBITDA. En el segmento de distribución, al cierre de 2016 la compañía registró 8,3% de pérdidas de energía, mientras que los indicadores de frecuencia y duración de los cortes de energía cerraron en 16,2 veces (x) y 13,2 horas, respectivamente, niveles que comparan positivamente frente al mercado. En el negocio de generación eléctrica la empresa mantiene una estrategia comercial conservadora, cerca de 70% de sus ventas de electricidad se realiza a través de contratos. En términos generales, la generación hidroeléctrica de EPSA le permite satisfacer sus contratos de venta de energía, reduciendo así su exposición a compras en el mercado de bolsa de energía, el cual tiende a mantener una volatilidad alta.

Capex Prospectivo Elevado: EPSA plantea un plan exigente de inversiones para los próximos 3 años, que presionará la generación de Flujo de Caja Libre (FCL) durante ese período. El plan de inversiones que alcanza alrededor de COP1,5 billones para 2017 a 2019 tiene como objetivo el fortalecimiento de su infraestructura en su negocio de distribución, además de finalización de los proyectos de distribución y

transmisión del “Plan 5 Caribe” y la incorporación de proyectos nuevos de energías renovables, que se enfocan en granjas solares y proyectos de generación distribuida. Estas inversiones tienen como objetivo continuar la diversificación de los negocios de EPSA y se espera que tengan una participación creciente en la mezcla de ingresos de la empresa en el mediano plazo.

Incremento Moderado en Apalancamiento:

Las calificaciones incorporan la expectativa de que los niveles de apalancamiento se incrementarán hasta un rango entre 1,5x y 2x en los próximos años, superior a las previsiones anteriores por el incremento previsto del plan de inversiones. Dichos niveles aún resultan consistentes con la calificación. EPSA ha mantenido un sólido perfil crediticio, caracterizado por niveles de apalancamiento bajos y amplios indicadores de cobertura de intereses. La generación de FCO ha sido suficiente para financiar las inversiones de capital y su política de dividendos, manteniendo indicadores crediticios conservadores. Durante los últimos 5 años el apalancamiento de EPSA se ha mantenido entre 1.0x y 1.5x. © 2017 Fitch Ratings www.fitchratings.com.co

Exposición Moderada a Riesgo

Regulatorio: Las calificaciones consideran el impacto previsto de la revisión de la metodología de remuneración de distribución

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



de energía eléctrica, que podría ser expedida en el corto plazo. El marco regulatorio nuevo, que se encuentra en consulta y discusión por los participantes del mercado, podría presionar en alguna medida la generación de FCL de las empresas de distribución eléctrica, dado que incorpora una reducción en la tasa de rentabilidad de este segmento. También promueve inversiones de capital altas para reposición y mantenimiento de redes. Para el caso de EPSA, Fitch considera que el marco regulatorio nuevo tendrá un impacto neutro sobre su perfil crediticio. Para el negocio de generación se espera que la regulación busque corregir las inconsistencias observadas durante el Fenómeno de El Niño experimentado en 2015 y 2016.³

Entorno Económico

Economía: En el tercer trimestre el crecimiento económico se ubicó en 2%, superior al observado en los cuatro trimestres anteriores. En este sentido, el año 2017 cerraría con un crecimiento entre el 1.6% y 1.8%, con la expectativa de que en el cuarto trimestre se presente un crecimiento cercano al 2.4%.

En términos de contribución al PIB, en los tres primeros trimestres del año los sectores

que presentaron un mejor desempeño son el agropecuario, con un crecimiento de 6.4%, seguido de los sectores financiero y de servicios sociales (explicado por el mayor gasto público), con crecimientos de 3.8% y 3.0% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 2% en los tres primeros trimestres), explicado en mayor medida al consumo final del gobierno (crecimiento de 3.4%), mientras el de los hogares se ubicó en 1.6%.

La expectativa es que para el próximo año el crecimiento repunte y se ubique en niveles de 2.6%, impulsado por el repunte de las exportaciones, dados los mejores precios de las materias primas, y se reactive el consumo privado al contar con menores tasas de interés.

Inflación: En el caso de la inflación, en lo corrido del año se realizó un importante corrección al rango meta luego de la disipación de las distorsiones de oferta (fenómeno del niño y paro camionero). La inflación anual ascendió en noviembre al 4.12%, mientras inflación en lo corrido del año (hasta noviembre) se ubicó en 3.69%. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro de alimentos, siendo el caso de los alimentos

³ Informe de la calificadora con fecha 7 de septiembre de 2017.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



percederos que alcanzó a tener caídas en inflación del 17%. Por otra parte, la inflación básica aún se ubica en niveles mayores al 4%, no siendo tan marcada la caída respecto a la inflación total. En suma, el 2017 cerraría con una inflación cercana al techo del rango meta del Banco de la República (4%).

Tasa de Cambio: La tasa de cambio presentó cierta estabilidad conforme el precio del petróleo se mantuvo en niveles entre 55 y 60 dólares y cerró el año en niveles cercanos a los \$2.983. En el corto plazo no se prevén fuertes fluctuaciones conforme se mantienen los acuerdos de la OPEP y Estados Unidos no presentaría un repunte en su producción.

Política Monetaria: En el caso de la política monetaria, la Junta del Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en 4.75%, con lo cual se distanció de las decisiones pasadas. La decisión estuvo motivada ante el dato de inflación de noviembre (0.18%), que se ubicó en niveles altos respecto a las proyecciones del Banrep. Igualmente, señaló que aún existen importantes riesgos externos, dada la normalización de la política monetaria en los países desarrollados y el alto déficit de cuenta corriente del país.

Por último, es importante mencionar la decisión de S&P de reducir el grado de calificación, motivada por el bajo crecimiento económico y la debilidad de las cuentas fiscales. Ante esta noticia el mercado no reaccionó de forma significativa, pues no se presentaron fuertes ajustes. No obstante, los riesgos de futuras reducciones en las calificaciones son latentes, pues si bien para los años 2017 y 2018 se cumpliría con el déficit fiscal establecido en la Regla Fiscal, de cara a los próximos años hay gran incertidumbre pues se tendría que dar un importante ajuste en términos de ingresos y gastos.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el Segundo semestre de 2017 el total de activos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$4.968.103 Millones de Pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de pasivos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$2.033.079 Millones de Pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total del patrimonio de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$2.935.024 Millones de Pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de la utilidad de EPSA S.A.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



E.S.P. asciende a \$201.355 Millones de Pesos.⁴

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por EPSA S.A. E.S.P., considera que las cifras presentadas a corte Diciembre de 2017 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- EPSA S.A. E.S.P.
- Fitch Ratings

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.celsia.com/>

⁴ Tomado del Superintendencia Financiera de Colombia.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.