

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS ORDINARIOS - EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P. EPSA ESP (01/07/2016 – 31/12/2016)

DICIEMBRE DE 2016

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 seiscientos (5,600) Unidades UVR Series F, L y R es de quinientas (500) unidades TRM.
PRECIO DE SUSCRIPCION:	Ver Numeral 1.6.2 Capítulo I Primera Parte del Prospecto
NUMERO DE SERIES:	Dieciocho (18) series: A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q y R
PLAZO DE VENCIMIENTO:	Todas las series cuentan con plazo de redención entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años contados a partir de la fecha de Emisión.
VALOR MINIMO DE INVERSION:	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 5,000 unidades TRM. No podrán realizarse operaciones, en mercado primario ni en mercado secundario, por debajo de este limite.
TASA MAXIMA DE INTERES:	El rendimiento máximo de los Bonos Ordinarios será determinado en el respectivo aviso de oferta pública de cada emisión.
DERECHOS QUE INCORPORAN LOS VALORES:	Ver Numeral 1.3.1 Capítulo I Primera Parte del Prospecto.
CALIFICACION:	Duff & Phelps de Colombia S.A. otorgó una calificación AAA a los Bonos Ordinarios. Ver numeral 1.4.3 Capítulo I Primera Parte del Prospecto.
PLAZO DE COLOCACION:	Ver numeral 2.1 Capítulo II Primera Parte del Prospecto
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES	Helm Fiduciaria S.A.

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 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 14 de septiembre de 2016, 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

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

² Informe de la calificadora con fecha 14 de septiembre de 2016.

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

Riesgo de Negocio Bajo: La naturaleza regulada de los ingresos provenientes del negocio de distribución y su riesgo bajo de demanda le permite mantener una predictibilidad alta de su generación operativa. Por su parte, el negocio de generación eléctrica contribuye a incrementar la rentabilidad de EPSA por los costos bajos de operación del parque de generación hidroeléctrico. Además, la integración vertical de las operaciones de EPSA le permite asegurar un nivel alto de energía contratada para el segmento de distribución con generación de sus propios activos. Durante 2015, el segmento de distribución de EPSA representó 48% del EBITDA de la empresa, mientras que para 2014

representó 39%. EPSA es el quinto distribuidor de electricidad del país, y al cierre de junio de 2016, atiende más de 570.000 usuarios en 37 municipios. La empresa mantiene niveles altos de recaudo y niveles bajos de pérdidas de energía, que comparan favorablemente dentro del sector. En el segmento de generación, en términos consolidados la empresa posee 1.037 MW de capacidad instalada en plantas hidroeléctricas, al incorporar las plantas de Bajo Tuluá (19,9 MW) y Cucuana (58 MW) durante 2015.

EBITDA Estable: Durante 2015 y los primeros meses de 2016, los ingresos mayores y EBITDA del segmento de distribución compensaron en parte las presiones experimentadas en el negocio de generación de energía, producto de la reducción de la generación propia y el consecuente incremento de las compras de energía en bolsa, en una coyuntura de precios altos por efecto del Fenómeno de El Niño. Al cierre de 2015, EPSA registró EBITDA de COP642 mil millones, lo que representó una reducción ligera con respecto a 2014. Para lo que resta de 2016, Fitch espera

que la normalización de las condiciones hidrológicas se refleje en una recuperación de la generación de energía de EPSA y, por ende, del EBITDA. En los siguientes años, la entrada en vigencia de la metodología tarifaria nueva para el segmento de distribución podría limitar el crecimiento del EBITDA de la empresa, así como promover un nivel mayor de inversiones de capital. Asimismo, la generación operativa de EPSA se beneficiaría del inicio de la remuneración de los proyectos del “Plan 5 Caribe” a mediano plazo, el cual la empresa proyecta un EBITDA anual de COP70 mil millones, en valores de 2014, luego de que todos los proyectos entren en operación.

Plan de Inversiones Exigente: EPSA proyecta inversiones de capital superiores a COP1,3 billones en el período 2016 a 2020, lo que presionará la generación de flujo de caja libre (FCL) de la empresa. Las inversiones para los próximos 3 años están explicadas, en gran parte, por los proyectos adjudicados del “Plan 5 Caribe”, que implican inversiones de alrededor de COP450 mil millones. El remanente de las

inversiones se destinará a los segmentos de distribución de energía, con el objeto de reforzar la confiabilidad de las redes y adecuarse a las proyecciones de demanda de energía, así como para proyectos de generación distribuida. Las inversiones en generación están enfocadas en la continuidad de los activos y mejora de la disponibilidad.

Apalancamiento en Niveles

Conservadores: Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles bajos de apalancamiento, incluso al incorporar el plan de inversiones de capital previsto en el mediano plazo. Al cierre de 2015, la empresa registró deuda financiera por COP804 mil millones, lo que implicó un nivel de apalancamiento de 1,3 veces (x). Durante los últimos 5 años, la empresa registró niveles de apalancamiento en un rango de 1x a 1,5x. Fitch anticipa que EPSA mantendrá tales niveles en el mediano plazo.

Exposición Moderada a Riesgo

Regulatorio: Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración del cargo de distribución de energía eléctrica, que

debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que la exposición al riesgo regulatorio es moderada, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Además, la fortaleza financiera y operativa de EPSA le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen: - estrategia de inversiones agresiva, a través de adquisiciones o de proyectos financiados principalmente con deuda; - cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una predictibilidad menor del flujo de caja, - Niveles de apalancamiento por encima de 3,5x en forma sostenida.³

³ Informe de la calificadora con fecha 14 de septiembre de 2016.

ENTORNO ECONOMICO

Economía - En el tercer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,2%, en parte explicado por el paro camionero que finalizó en el mes de agosto y por la debilidad de la demanda interna. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 1,8% revisado a la baja desde 2,0%, tras el desalentador dato del tercer trimestre. Para 2017, la expectativa de crecimiento se mantiene en 2,5% (aún sin incorporar los efectos de la Reforma Tributaria).

La inflación con corte a noviembre fue de 5,96% anual, a la baja frente a la inflación de octubre de 6,48% y de junio de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica principalmente por dos razones: una base estadística alta en 2015 y la corrección acelerada de los precios de los alimentos tras la finalización de los choques de oferta, particularmente del Fenómeno del Niño. Corpbanca estima una inflación anual para 2016 de 5,6%, y para cierre de 2017 de 4,30%. El Banco de la República sorprendió en diciembre recortando la tasa Repo en 25 pbs a

7,50% argumentando riesgos en términos de actividad y menores presiones inflacionarias a corto plazo. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria que ya comenzó; la DTF a 90 días terminó en diciembre sobre 6,86% E. A. frente a 7,00% en noviembre y 6,93% en junio, mientras la IBR a un día ajustó en diciembre 7,13%, desde 7,36% en noviembre y 7,13% en junio.

Mercados - la referencia TES 2024 terminó en diciembre con un rendimiento de 6,90%, a la baja frente a junio (7,26%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó 15,6 pbs, al subir desde 56,0 pbs en junio a 71,6 pbs en diciembre. La cotización del dólar interbancario para cierres de mes subió levemente, desde 2.916 pesos por dólar en junio a 3.000 pesos en diciembre. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el segundo semestre de 2,93%, y en lo corrido de 2016 de 17,2%, frente a la caída de 24,1% registrada en 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de activos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$4.662.878 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de pasivos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$1.731.725 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total del patrimonio de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$2.931.153 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de la utilidad de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$250.837 Millones de Pesos.⁴

⁴ Tomado del Informe de Gestión y Estados Financieros 2016.

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria 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 2016 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/>