



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2017 – 30/06/2017)

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

Junio 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 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 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

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

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

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.



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

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.



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

Entorno Económico

Economía: En el primer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,1%, el cual fue el más bajo no visto para un primer trimestre desde 2009. El menor crecimiento estuvo explicado por la política monetaria restrictiva del año pasado, la debilidad en el mercado laboral y por la implementación de la reforma tributaria que elevó la tarifa general del IVA de 16% a 19%. Para 2017, Itaú prevé un crecimiento de 1,6% y para 2018 de 2,5%. La inflación anual de Junio ajustó 3,99%, cayendo frente a la inflación de Diciembre de 5,75% y de Junio de 2016 de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica por un descenso acelerado de la inflación de alimentos, tras la finalización de los choques de oferta registrados el año pasado. Itaú estima una inflación anual para 2017 de 4,2%, y para cierre de 2018 de 3,8%. El Banco de la República continuó este año reduciendo la tasa de interés en vista de la corrección que está mostrando la inflación y la debilidad de la actividad económica. En Junio, el Emisor decidió recortar en 50 pbs la tasa de interés a

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

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.



5,75%, argumentando la decisión en la reciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración mayor. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en Junio sobre 5,95% E. A. frente a 6,86% en Diciembre, mientras que la IBR a un día ajustó en Junio 5,98%.

Mercados: la referencia TES 2024 terminó en Junio en 6,12%, a la baja frente a Diciembre (6,90%). 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 considerablemente en 67,5 pbs, al subir desde 71,6 pbs en Diciembre a 139,1 pbs en Junio (nivel máximo no visto desde Octubre de 2015). La cotización del dólar interbancario para cierre de mes subió levemente, desde 3.000 pesos en Diciembre a 3.038 pesos en Junio. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el primer semestre de 8,23%, que se compara con el incremento de 13,97% del primer semestre de 2016 y con la valorización de 17,17% registrada en todo 2016.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2017 el total de activos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$4.776.389 Millones de Pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2017 el total de pasivos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$1.946.557 Millones de Pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2017 el total del patrimonio de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$2.829.832 Millones de Pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2017 el total de la utilidad de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$100.198 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 junio 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.

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.



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/>

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.