

Perspectiva de Fitch 2018 – Eléctrico / Colombia

Sector sin Sobrecargas Previstas para 2018

Perspectivas del Sector y Trayectoria de Calificaciones

Perspectiva de la Calificación: Estable

Fitch Ratings mantiene su perspectiva estable para el sector eléctrico colombiano durante 2018, basada en la expectativa de un mayor crecimiento en la demanda de energía, comparada con 2017, beneficiada por el mayor crecimiento en la actividad económica previsto para el 2018 y asumiendo el mantenimiento de condiciones hidrológicas normales. Además, espera que los cambios regulatorios anticipados para 2018 tengan efecto neutro en la mayor parte de las empresas calificadas del sector.

Trayectoria de Calificaciones: Estática

La agencia proyecta que las calificaciones nacionales asignadas a las empresas del sector eléctrico colombiano permanecerán estables en términos generales. Las perspectivas de las calificaciones de casi todas las empresas del sector son estables, lo que indica que Fitch espera que el sector en conjunto muestre poca volatilidad en su generación operativa y que los niveles de apalancamiento permanezcan consistentes con las respectivas calificaciones asignadas.

Distribución de las Calificaciones

Las calificaciones asignadas a las empresas del sector eléctrico reflejan el bajo perfil de riesgo de negocio y las métricas crediticias conservadoras del sector en conjunto. Fitch califica en escala nacional a 16 compañías en este sector, de las cuales 13 mantienen calificación AAA(col) con perspectiva estable.

Factores a Monitorear

- Efecto de los cambios regulatorios previstos para 2018 en los segmentos de distribución y transmisión eléctrica.
- Eventual participación de empresas calificadas en las alternativas estructurales a ser planteadas para Electrificadora del Caribe S.A. E.S.P. (Electricaribe).
- Incremento en la inversión de capital (capex) de las empresas por expansión significativa en proyectos de generación de energía renovable no convencional.

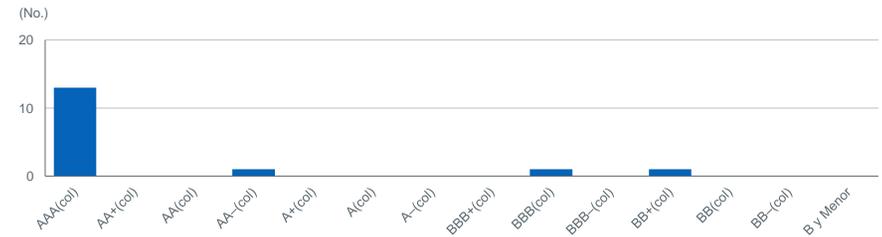
Jorge Yanes, Director

“Fitch prevé un ambiente operativo estable para el sector eléctrico colombiano durante 2018, soportado en la expectativa de un mayor crecimiento de la actividad económica, que debería tener un impacto positivo en la demanda de energía. Se espera que los cambios en las tarifas regulatorias tengan un efecto neutro en el perfil crediticio del sector en conjunto”.



Distribución de Calificaciones - Empresas Eléctricas

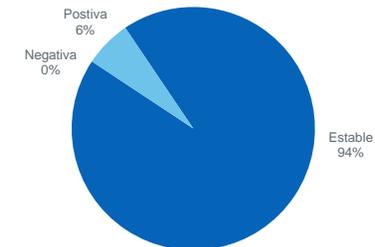
(Noviembre 2017)



Fuente: Fitch.

Perspectiva/Tendencia de Caificación— Empresas Eléctricas

(Noviembre 2017)



Fuente: Fitch.

Proyecciones para el Sector

Tendencia en el Apalancamiento: Creciente

Fitch espera cierto incremento en el apalancamiento agregado del sector, a niveles aún consistentes con las calificaciones respectivas. Las generadoras de electricidad (Gencos) podrían mantener o reducir sus niveles de apalancamiento, explicado por la estabilidad de su flujo de caja operativo (FCO) y las necesidades limitadas de capex. Sin embargo, presiones en la generación de flujo de fondos libre (FFL) podrían derivarse si las compañías persiguieran una expansión agresiva basada en activos de generación renovable no convencional. Para las empresas de transmisión y distribución eléctrica (Discos), Fitch anticipa un alza en los niveles de apalancamiento, basado en las inversiones previstas para expandir y fortalecer sus redes.

Generación de Flujo de Caja: Neutral

Fitch espera que el comportamiento de FCO sea estable, asumiendo condiciones hidrológicas normales y crecimiento aun modesto en la demanda de energía para 2018. Desde 2016, la demanda de electricidad ha estado consistentemente alrededor del escenario de crecimiento bajo provisto por la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME). Por su parte, el EBITDA de las empresas de distribución y transmisión debe beneficiarse de la entrada en operación de los proyectos en ejecución, los cuales mitigarían la baja en la rentabilidad prevista con la aplicación de las nuevas tarifas regulatorias.

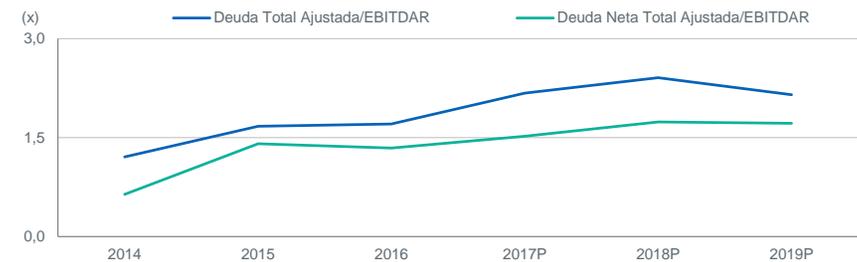
Posición de Liquidez: Manejable

Las empresas calificadas en este sector en general cuentan con una posición de liquidez adecuada, soportada en la estabilidad de su generación operativa, niveles de apalancamiento moderados y acceso a financiamiento de largo plazo. Para caso de las Discos, Fitch espera un aumento en las necesidades de financiamiento en los próximos años, derivado de las inversiones de capital previstas en su plan de negocios.

Disrupción Potencial en el Sector: Generación de Energía Renovable No Convencional

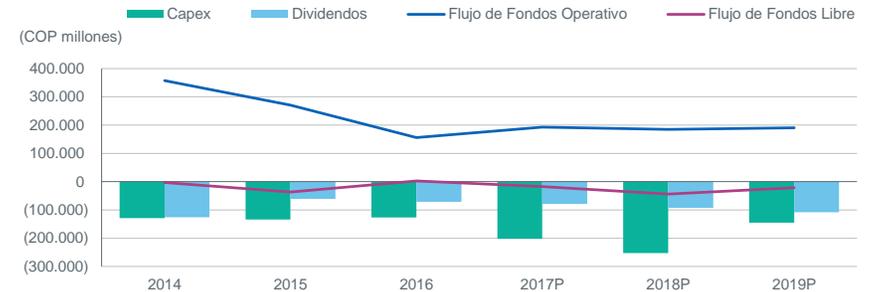
En el mediano a largo plazo, el sector eléctrico colombiano podría beneficiarse de la expansión de la capacidad instalada basada en fuentes de energía renovable no convencional, dado que diversificaría la base de activos del sector, lo que mitigaría el riesgo estructural del sector eléctrico a la volatilidad de las condiciones hidrológicas. En la actualidad, alrededor de 70% de la base de activos está concentrada en generación hidroeléctrica.

Mediana Apalancamiento Proyectado



P: proyectado.
Fuente: Fitch.

Mediana Desempeño Flujo de Caja



P: proyectado.
Fuente: Fitch.

Mediana Liquidez



P: proyectado.
Fuente: Fitch.



Aspectos Fundamentales del Sector

Nueva Regulación del Precio de Escasez Reduce el Riesgo del Sector

Fitch considera que la nueva regulación sobre el precio de escasez que aplica desde finales de 2017, junto con la presencia de la nueva planta de regasificación de gas natural licuado (GNL) en la Costa Caribe, mitiga el riesgo de negocio de las Gencos que operan activos termoeléctricos. En conjunto, reducen la posibilidad de que las empresas sean llamadas a despachar en un escenario en que incurran en pérdidas operativas. La nueva regulación busca asegurar que las plantas que concentran 98% de las obligaciones de energía en firme cubran sus costos variables en los períodos en los que el precio en bolsa supere el precio de escasez y las obligaciones sean activadas.

El Sector Sigue a la Espera de la Nueva Regulación para Distribución

La nueva regulación tarifaria para la actividad de distribución eléctrica que aplicaría en el corto plazo tendría un impacto neutral sobre el perfil crediticio de las empresas calificadas del sector, aunque aquellas de tamaño menor, con rezago en inversiones y poco acceso a mercados financieros, son más vulnerables a presiones en el flujo de caja. Se espera que el marco regulatorio nuevo promueva un mayor volumen de inversiones en las Discos, en aras de mejorar sus indicadores operativos y mantener su estructura de ingresos.

Caso Electricaribe

El sector continúa a la expectativa sobre la definición estructural a plantearse para el caso de Electricaribe, empresa que fue intervenida por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) en noviembre de 2016. Dado que Electricaribe es el mayor distribuidor del país, el pago oportuno de sus obligaciones al resto de participantes del sector, tal como se ha reflejado luego de su intervención, es clave para la salud financiera del sector eléctrico.

Sector con Perfil Crediticio Sólido

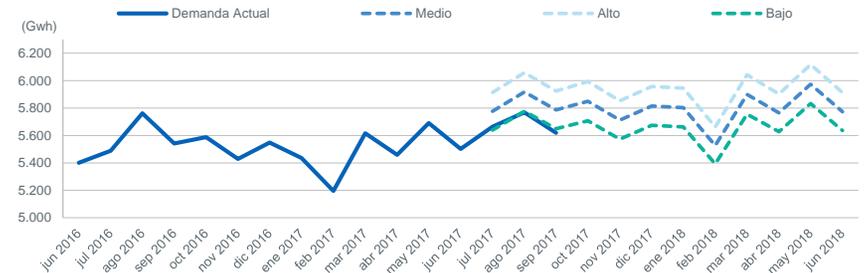
Fitch anticipa que los riesgos considerados para el sector eléctrico son manejables para las empresas calificadas. En conjunto, la mayoría de las entidades calificadas mantiene un desempeño operativo adecuado, niveles de apalancamiento moderados y acceso a financiamiento de largo plazo. Fitch espera que sean capaces de ejecutar un plan de inversiones mayor sin deteriorar sus métricas crediticias. Riesgos de eventos como adquisiciones, así como distribuciones a accionistas que debilitaran las métricas crediticias más allá de las previsiones de Fitch, podrían presionar las calificaciones en el sector.

Nivel de Embalses y Precios de Energía Eléctrica



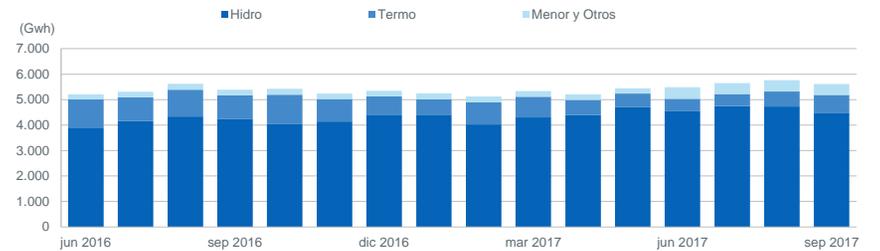
Fuente: XM S.A. (XM).

Demanda de Energía VS Proyecciones UPME 2016-2018p



P: proyectado.
Fuente: XM y Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).

Generación de Energía por Tecnología



Fuente: XM.

Detonantes de Calificación para Emisores en Observación, con Perspectivas Positivas o Negativas, o Calificaciones de CCC o Menos

Emisor	Calificación Nacional	Perspectiva	Cobertura de Intereses 2018P(x) ^a	Apalancamiento 2018P (x) ^b	Detonante Clave para Baja	Detonante Clave para Alza
Empresa de Energía de Pereira S.A. E.S.P.	AA-(col)	Positiva	181	0,0	Apalancamiento superior a 4x de forma sostenida	Estabilización de margen de EBITDA a nivel de sus pares
^a EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos. ^b Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo. P: proyectado. x: veces. Fuente: Fitch						

Informes de Perspectivas

fitchratings.com/outlooks

Informes Relacionados

[Fitch Afirma el Soberano de Colombia en 'BBB'; Perspectiva Estable \(Octubre 27, 2017\).](#)

Analistas

Jorge Yanes
+57 1 484 6770 Ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Ana María Vargas
+57 1 484 6770 Ext. 1830
anamaria.vargasgarcia@fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 PÚBLICAS, 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".