

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
ORDINARIOS - EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.
EPSA ESP (01/01/2016 – 30/06/2016)**

JUNIO 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

EPSA es una empresa verticalmente integrada, la cual presta servicios de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía. Es uno de los actores más importantes en el sector eléctrico colombiano, considerada como la principal compañía eléctrica en el occidente del país.

En la actualidad los principales accionistas de EPSA son Colener S.A.S., con una participación del 50,01%, Empresas Municipales de Cali E.I.C.E. E.S.P. – EMCALI, con una participación del 18,02%, Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca – CVC, con una participación del 15,88%, Grupo Argos S.A., con una participación del 11,86%, Banca de Inversión Bancolombia S.A., con una participación del 1,95%, y otras personas naturales y jurídicas que tienen una participación del 2,28%.

De manera consolidada con Compañía de Electricidad de Tuluá S.A. E.S.P. (empresa en la que tienen una participación del 86,91%), cuentan con

14 plantas de generación, una capacidad instalada de 959,5 MW, 274 km de redes de transmisión de 220 kV, aproximadamente 19.300 km de redes de distribución en baja tensión (13,2 kV), media tensión (34,5 kV) y alta tensión (115 kV) y 75 subestaciones. Cuentan con 530.224 clientes, 14 oficinas comerciales, 14 puntos de atención y pago, 52 puntos de atención telefónica y 734 puntos de recaudo en todo el Valle del Cauca.

Han obtenido certificación triple A durante catorce años consecutivos al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales, las cuales han sido otorgadas por firmas altamente reconocidas.

La inversión, durante estos años de historia, les ha permitido mejorar la infraestructura y cobertura energética del Valle del Cauca, posicionándolos como el departamento más electrificado del país, con un servicio confiable y de excelente calidad. Al mismo tiempo, con la política de sostenibilidad, sustentada en el medio ambiente, el entorno social, el componente humano y la rentabilidad,

se refuerza el compromiso de EPSA con el presente y las generaciones futuras. Junto a ello, desde la creación de la Fundación EPSA en 1999, se ha consolidado el compromiso social y ambiental, especialmente en dos áreas programáticas: educación y desarrollo comunitario.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 24 de septiembre de 2015, 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 sólido perfil de negocio de la empresa, sus operaciones en todos los segmentos del sector eléctrico, con énfasis en actividades con ingresos

regulados, lo que le permite mantener una robusta y predecible generación de flujo de caja operativo. Las calificaciones contemplan la expectativa que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento de bajos a moderados, considerando el exigente nivel de inversiones previstas en el mediano plazo. Las calificaciones consideran la exposición moderada a riesgo regulatorio.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Integración Vertical de sus Operaciones EPSA presenta un bajo nivel de riesgo de negocio dada la integración vertical de sus operaciones, que le permite asegurar una alta cobertura de energía vendida con generación propia. La empresa es el generador más importante en el Valle del Cauca y el quinto generador a nivel país, al contar con 1.037,4 MW de capacidad instalada consolidada y una alta disponibilidad de sus plantas. En el segmento de distribución, la empresa cubre 39 municipios en el Valle del Cauca,

¹ Tomado de www.epsa.com.co

² Informe de la calificadora con fecha 24 de septiembre de 2015.

registrando 561.293 clientes al cierre de junio 2015.

En el segmento de generación, la base de activos está concentrada en tecnología hidráulica, lo que beneficia la rentabilidad de la empresa, dado sus bajos costos de generación, pero también la expone a riesgos hidrológicos. Durante 2015, la empresa inició operaciones de la planta hidroeléctrica Bajo Tuluá (19,9MW), la cual espera que genere 117 GWh por año, mientras que el Proyecto Cucuana (58 MW) registró un porcentaje de avance de 99,25% al cierre de Junio de 2015, la empresa inició las operaciones de la primera unidad en agosto 2015, mientras que la segunda está prevista para octubre 2015.

Estabilidad de la Generación Operativa

La participación de EPSA en todos los segmentos del mercado eléctrico ha contribuido en el mantenimiento de una generación de EBITDA alta y predecible. Durante 2014, el 61% de los ingresos de EPSA provinieron del negocio de distribución eléctrica, el cual tiene tarifas

reguladas y baja exposición a riesgos de demanda, dado que la base de clientes está concentrada en el segmento residencial, el cual registra una baja elasticidad precio de la demanda. Al cierre de 2014, la empresa reportó EBITDA de COP693.019 millones, lo cual representó un margen de 49%. Hacia adelante, Fitch anticipa una ligera reducción de los márgenes operativos, producto de la nueva metodología tarifaria, que entraría a operar a corto plazo.

Exigente Plan de Inversiones

EPSA proyecta inversiones de capital anuales de entre COP200.000 y COP250.000 millones en los próximos años, lo que presionará la generación de flujo de caja operativo de la empresa. Las inversiones están destinadas principalmente a los segmentos de distribución de energía, con el objeto de reforzar la confiabilidad de las redes, adecuarse a las proyecciones de demanda de energía y al crecimiento del Sistema de Transmisión Regional (STR). Las inversiones en generación están

enfocadas en reforzar la confiabilidad de las plantas existentes.

Apalancamiento Aun Bajo

Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa que la empresa mantendrá niveles de apalancamiento en niveles moderados. Al cierre de 2014, la empresa registró deuda financiera por COP797.417 millones, lo que implicó un nivel de apalancamiento de 1,1x. Durante los últimos 5 años, la empresa ha registrado bajos niveles de apalancamiento, en un rango de 1x a 1,5x. Fitch anticipa que con el exigente plan de inversiones y el mantenimiento de una agresiva política de dividendos, el apalancamiento se incrementará ligeramente hasta niveles de 1,5x a 2x, todavía sólidos dentro de su categoría de calificación.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio

Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración de los cargos de distribución y comercialización de energía eléctrica,

que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que el riesgo regulatorio es moderado, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores. Adicionalmente, la fortaleza financiera y operativa de EPSA le brinda capacidad para absorber ciertos escenarios regulatorios adversos.³

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los eventos que, individualmente o en conjunto pudieran derivar en una acción de calificación negativa 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 menor predictibilidad del flujo de caja.

³ Informe de la calificadora con fecha 24 de septiembre de 2015.

📊 Niveles de apalancamiento por encima de 3,5x en forma sostenida.⁴

ENTORNO ECONOMICO

Economía - El PIB colombiano creció 2,45% real anual durante el primer trimestre de 2016, después de marcar 3,08% durante el año 2015, acentuando la moderación del crecimiento. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 2,54%.

La inflación con corte a junio fue de 8,60% anual, al alza frente al cierre de diciembre de 2015 (6,77%). Las presiones sobre los precios han estado concentradas en alimentos, servicios públicos, arriendos, y transables. Corpbanca estima un cierre de año en inflación total que puede superar el 6,30% anual.

El Banco de la República continuó subiendo la tasa de interés en junio hasta 7,50% (desde 5,75% al cierre de 2015), con el fin de contener la inflación y sus expectativas, y atenuar el riesgo de un déficit ampliado en cuenta corriente.

Otras tasas de interés continuaron absorbiendo el ciclo de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en junio sobre 6,93% E. A., mientras la IBR a un día lo hizo en 7,13%, desde 5,22% y 5,55% respectivamente en diciembre de 2015.

Mercados - La referencia TES 2024 terminó en junio con un rendimiento de 7,30%, a la baja frente al cierre de 2015 (8,27%). Sin embargo el empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija –medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– disminuyó 51 pbs, al caer desde 111 pbs a 61 pbs.

La cotización del dólar interbancario para cierres de mes cayó, desde 3.150 pesos por dólar en diciembre a 2.916 en junio.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumula una valorización en el primer semestre de 13,8%, frente a la caída de -23,7% en 2015.

⁴ Informe de la calificadora con fecha 24 de septiembre de 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2016 el total de activos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$4.757.851.264 Mil de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2016 el total de pasivos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$1.941.866.512 Mil de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2016 el total del patrimonio de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$2.815.984.752 Mil de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2016 el total de la utilidad de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$125.187.669 Mil de Pesos.⁵


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 junio 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.

⁵ Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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.epsa.com.co/>