

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Publica las Calificaciones del Programa de Emisión de GEB

Colombia Thu 31 Oct, 2024 - 2:37 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 31 Oct 2024: Fitch Ratings publicó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente, del Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales por hasta COP2,5 billones de Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB). Asimismo, publicó la calificación nacional de corto plazo de GEB de 'F1+(col)'. Los recursos provenientes del programa se destinarán a la financiación del plan de inversiones, sustitución de pasivos financieros y otros propósitos corporativos generales.

Las calificaciones reflejan la generación estable de flujo de caja de la empresa, su perfil de negocio sólido y su liquidez adecuada, así como las expectativas de métricas crediticias acordes con el nivel de calificación. Las calificaciones también reflejan la dependencia de GEB de los dividendos de sus filiales financieramente sólidas para cubrir su deuda, la estrategia de crecimiento en curso y su agresiva política de dividendos.

El caso base de Fitch incorpora presiones sobre el EBITDA en el corto plazo y estima que el apalancamiento bruto de GEB cerrará en 4,1 veces (x) en 2024, y un posterior desapalancamiento promedio de 3,5x, acorde con la categoría 'AAA(col)'.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Repunte del Apalancamiento:** La reevaluación del peso colombiano frente el dólar estadounidense durante 2024 ha impactado negativamente los ingresos generados por Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Cálidda) [BBB Perspectiva Estable] dada la exposición cambiaria. Esto, aunado a menores dividendos a recibir por parte de Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia) [BBB; AAA(col) Perspectiva Estable], estimados en USD202 millones, Fitch prevé que la generación de EBITDA de GEB disminuirá en 2024. Esto se verá parcialmente compensado por aumentos de ingresos en el negocio de transmisión y pagos

de dividendos significativos por parte de Enel Colombia en 2025 (USD283 millones) y de ganancias retenidas en la filial Argo de Brasil en 2024 y 2025.

Fitch espera que la demanda contratada de Transportadora de Gas Internacional S.A. ESP (TGI) [BBB Perspectiva Estable] disminuya en 2025, lo que derivaría en menores ingresos del negocio de transporte de gas. No se prevén adquisiciones importantes en el corto plazo. Como resultado, Fitch estima que el apalancamiento bruto aumentará a 4,1x en 2024, antes de disminuir de manera gradual a 3,9x en 2025 y 3,5x en 2026.

**Perfil de Negocio Sólido:** Las calificaciones reflejan la cartera diversificada de negocios regulados de GEB, compuesta principalmente por empresas con una posición sólida de mercado y de perfiles crediticios. La compañía opera en el negocio de transmisión de electricidad en Colombia y en los negocios de generación y distribución de energía a través de su asociada, Enel Colombia. También tiene participaciones controladas en activos energéticos, que operan como monopolios naturales regulados dentro de sus áreas de servicio. GEB posee la totalidad de TGI, la principal compañía de transporte de gas natural de Colombia, y tiene una participación de 60% en Cálidda, la mayor empresa de distribución de gas natural de Perú.

**Generación de Flujo de Caja Estable:** Las operaciones de GEB se benefician de su diversificación de negocio dada su participación en compañías que mantienen un perfil de riesgo de negocio bajo, y de una generación de flujo de caja estable y predecible. Las filiales de GEB son, en su mayoría, monopolios regulados dentro de sus segmentos de negocio correspondientes, con un riesgo de volumen limitado. TGI es el activo más importante para GEB y se espera que represente 47% del EBITDA de sus empresas controladas en 2024.

GEB controla totalmente TGI y no tiene ninguna limitación sobre su generación de caja. Se espera que el negocio de transmisión eléctrica de GEB a nivel del *holding* gane mayor participación en la mezcla de EBITDA en el mediano plazo, ya que la compañía ejecutará alrededor de USD637 millones en inversiones de capital (*capex*; *capital expenditure*) en el período 2024 a 2027 para completar proyectos otorgados por la unidad de planificación del gobierno.

**Cartera de Calidad Crediticia Alta:** GEB es un *holding* operativo que obtiene la mayor parte de su efectivo de operaciones de sus subsidiarias y participaciones no controladas. El flujo de caja de las operaciones de GEB se beneficia de los dividendos recibidos de su cartera de participaciones no mayoritarias, compuesta principalmente por empresas con grado de inversión o con la máxima calificación nacional. Esto ha dado como resultado una fuente

predecible de dividendos para la compañía, y mitiga la subordinación estructural del flujo de dividendos al servicio de la deuda a nivel de GEB.

Enel Colombia, la segunda mayor empresa de generación de electricidad y la principal empresa de distribución de Colombia, representará 53% de los dividendos de GEB recibidos de participaciones no controladas en 2024. La calificación incorpora el otorgamiento de garantías y otros instrumentos de soporte a Contugas S.A.C. (Contugas) y a Transportadora de Energía de Centroamérica S.A. (TRECOSA) para la celebración de contratos de empréstito y/u otras facilidades crediticias por hasta USD430 millones.

**Riesgo Regulatorio:** Fitch considera que la exposición de GEB a riesgo regulatorio es baja a moderada dada la concentración de la compañía en negocios regulados en Colombia y tras los intentos del presidente Gustavo Petro de controlar la regulación de los servicios públicos del país. Actualmente, las estructuras tarifarias en Colombia han mantenido sus criterios técnicos que balancean los intereses de las compañías y los clientes finales. Las medidas de la administración deben proporcionar suficiencia financiera a todos los agentes del mercado y no causarles dificultades. Este riesgo es parcialmente compensado por la diversificación geográfica de GEB y la posición sólida de negocio de sus filiales.

**Perfil Crediticio Individual:** El perfil crediticio individual (PCI) de GEB está en línea con su calificación actual 'AAA(col)' y no está limitado por el perfil crediticio de su accionista controlador, Bogotá, Distrito Capital (Bogotá). Fitch considera que la presencia de mecanismos regulatorios de protección, accionistas minoritarios significativos y un historial de prácticas de gobierno corporativo sólidas disminuyen la capacidad de la matriz para extraer valor de su subsidiaria más fuerte. GEB continúa administrando con independencia y autonomía, lo que se incorpora de manera positiva en las calificaciones.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

El perfil de riesgo de negocio bajo de GEB es consistente con su calificación de riesgo, comparable con otras empresas nacionales del sector calificadas en 'AAA(col)' como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. (EPM) y Promigas S.A. E.S.P. (Promigas). Las tres compañías mantienen una generación robusta de generación de flujo de caja operativo (FCO), acompañada de métricas crediticias adecuadas y acceso amplio a financiamiento de largo plazo para financiar sus programas de capex. Las calificaciones de EPM se mantienen en Observación Negativa dada la incertidumbre alrededor de la ejecución del proyecto hidroeléctrico Ituango.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

--el desempeño proyectado de los ingresos y EBITDA de GEB refleja la expansión de las operaciones a nivel del *holding* GEB, junto con TGI y Cálidda, a raíz de los proyectos ejecutados por las empresas y la implementación de marcos tarifarios nuevos;

--la ejecución de capex de GEB en el mediano plazo incorpora proyectos ya concedidos a la compañía, sumados a los que tienen mayor probabilidad de ser realizados, lo cual promedia aproximadamente USD320 millones por año entre 2024 y 2027;

--no se asumen adquisiciones significativas durante el horizonte de proyección;

--dividendos recibidos de participaciones no controladas de USD465 millones anuales en promedio entre 2024 y 2027;

--dividendos a pagar a sus accionistas equivalentes a aproximadamente 70% de la utilidad neta del año anterior.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--una acción negativa de calificación sobre el accionista mayoritario, Bogotá;

--niveles de apalancamiento bruto sostenidos por encima de 4x;

--influencia por parte de los accionistas de la compañía que dé como resultado una estrategia financiera u operativa subóptima que pueda debilitar la calidad crediticia del grupo;

--adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda incremental;

--sobrecostos importantes o retrasos en el inicio de operaciones de proyectos considerables que presionen las métricas crediticias de GEB.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--la calificación 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, acciones positivas de calificación no son posibles.

## LIQUIDEZ

**Liquidez Manejable:** La liquidez de GEB sigue siendo adecuada, respaldada por un nivel alto de efectivo disponible, un FCO predecible y un acceso probado a bancos y mercado de capitales a través del *holding* y sus filiales. A junio de 2024, la empresa contaba con aproximadamente USD539 millones en efectivo y equivalentes y un FCO estimado para 2024 de alrededor de USD730 millones. De los vencimientos de deuda a junio de 2024 por USD430 millones, USD320 millones fueron refinanciados exitosamente. Para 2025, los vencimientos de deuda suman USD175 millones. Fitch prevé que la empresa continuará refinanciando con éxito sus próximos vencimientos con una combinación de recursos bancarios y del mercado de capitales.

## PERFIL DEL EMISOR

GEB es un *holding* de energía con operaciones directas y participaciones en negocios de generación, distribución y transmisión de electricidad, así como en el transporte y distribución de gas natural.

## PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

Un cambio en el perfil crediticio del distrito de Bogotá tiene el potencial de afectar las calificaciones de GEB.

## CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Julio 23, 2024);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## INFORMACIÓN REGULATORIA - COLOMBIA

**NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR:**

--Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales por COP2,5 billones.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2024\_248

FECHA DEL COMITÉ: 30/octubre/2024

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Extraordinaria

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), José Ramon Río, Julián Robayo

CALIFICACIONES EN EJERCICIO DEL DERECHO DE RESERVA: Las calificaciones del programa de emisión de bonos en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' asignadas el 3/octubre/2024.

CONVERSIÓN DE CALIFICACIÓN PRIVADA A PÚBLICA: Las presentes calificaciones del programa de emisión fueron asignadas como privadas y monitoreadas el 3/octubre/2024 y por expresa solicitud del emisor se hacen públicas monitoreadas el día de hoy.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, según el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente

corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

## **DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**

### **CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO**

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales ‘AAA’ indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales ‘AA’ denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales ‘A’ denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales ‘BBB’ indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales ‘BB’ indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales ‘B’ indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta

calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

## CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.



F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación puede subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

## RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ↕                           | RATING ↕             |          |         |
|---|----------------------|----------|---------|
| <input type="text"/>                      | <input type="text"/> |          |         |
| Grupo Energia Bogota S.A.<br>E.S.P. (GEB) | ENac CP              | F1+(col) | Publica |
| senior unsecured                          | ENac LP              | AAA(col) | Publica |
| COP 2.5 trl bond/note                     | ENac LP              | AAA(col) | Publica |
| senior unsecured                          | ENac CP              | F1+(col) | Publica |
| COP 2.5 trl bond/note                     | ENac CP              | F1+(col) | Publica |

PREVIOUS Page  of 1  NEXT

### VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 23 Jul 2024\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Grupo Energia Bogota S.A. E.S.P. (GEB)

EU Endorsed, UK Endorsed

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

[READ MORE](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.