

S&P Global Ratings confirma calificación de riesgo crediticio de 'BBB-' de Empresa de Energía de Bogotá; baja calificación de emisión a 'BB+' de 'BBB-' y le retira la designación de observación por criterios

Contactos analíticos:

José Coballasi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4414, jose.coballasi@spglobal.com

Stéphanie Allès, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4416, stephanie.alles@spglobal.com

Dulce M. Cortés Elías, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4454, dulce.cortes-elias@spglobal.com

Resumen

- El desempeño financiero de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), con sede en Colombia, se mantiene en línea con nuestras expectativas.
- Confirmamos nuestra calificación de riesgo crediticio de 'BBB-' de EEB.
- Retiramos la designación de bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés) de las notas senior no garantizadas con vencimiento en 2021 y bajamos nuestra calificación de emisión de esta deuda a 'BB+' de 'BBB-'. La acción de calificación de la deuda senior no garantizada se deriva únicamente de la aplicación de nuestros criterios revisados de calificación de emisión.
- La perspectiva estable de EEB refleja nuestra expectativa de que la empresa buscará oportunidades de crecimiento en la región y que se enfocará en mantener su índice de deuda a EBITDA por debajo de 4.5x.

Acción de Calificación:

Ciudad de México, 20 de octubre de 2017 - S&P Global Ratings confirmó su calificación de riesgo crediticio de 'BBB-' de [Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.](#) (EEB). También revisamos la calificación de emisión de notas senior no garantizadas de EEB, la cual habíamos colocado bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés) tras publicar nuestros criterios revisados de calificaciones de emisión, "Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas", publicados el 21 de septiembre de 2017. Con nuestra revisión de criterios completa,

retiramos la designación de UCO de esta calificación y la bajamos a 'BB+' de 'BBB-'.

Fundamento

El desempeño financiero de EEB durante los últimos 12 meses ha estado en línea con nuestras expectativas. Tal como lo esperábamos, el grupo se ha enfocado en su expansión interna, lo cual, combinado con un tipo de cambio estable del peso colombiano (COP) a dólar y un flujo estable de dividendos de las inversiones no consolidadas de EEB, le ha permitido fortalecer su balance y su liquidez. Dado que los factores mencionados han permitido que el grupo vuelva a ganar flexibilidad financiera, esperamos ahora que busque algunas oportunidades de inversión, particularmente fuera de Colombia. Con base en nuestras conversaciones con la administración, esperamos que el fondeo de estas inversiones se dé por medio de flujo de efectivo operativo, deuda y capital de terceros con el fin de mantener una deuda pro forma a EBITDA por debajo de 4.5 veces (x).

La acción de calificación de la deuda senior no garantizada se deriva únicamente de la aplicación de nuestros criterios revisados de calificación de emisión. Nuestra acción de calificación tiene en cuenta la estructura de capital de EEB, que consiste de COP1.042 billones de deuda garantizada y COP4.56 billones de deuda no garantizada a nivel de las compañías operativas, y COP3.47 billones de deuda no garantizada a nivel de la compañía controladora. Por lo tanto, llegamos a la siguiente conclusión analítica:

- Las notas de EEB con vencimiento en 2021 están ahora en 'BB+', un nivel (*notch*) por debajo de la calificación de riesgo crediticio. Esta clase de deuda se sitúa detrás de una cantidad significativa de deuda garantizada y deuda emitida por subsidiarias en la estructura de capital.

La ciudad de [Bogotá](#) aprobó que EEB realice una desinversión de sus acciones en Grupo Nutresa, Banco Popular S.A., [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.](#) y Promigas S.A. E.S.P. Por lo tanto, la compañía ha designado estas inversiones como activos no fundamentales, y consideramos que podría recaudar varios cientos de millones de dólares en recursos.

EEB es uno de los mayores grupos integrados de energía de América Latina con intereses en los sectores de gas natural y electricidad, con operaciones en Colombia, Perú, Brasil y Guatemala. A través de sus subsidiarias e inversiones minoritarias, la compañía sostiene posiciones líderes en la mayoría de los mercados que atiende, particularmente en las ciudades de Bogotá, Colombia y Lima, Perú, las cuales constituyen dos de las mayores áreas metropolitanas de América Latina. EEB es el segundo mayor operador de líneas de transmisión y el mayor operador del negocio de transporte de gas en Colombia. Es el único distribuidor de gas en Lima. Esto, junto con nuestra opinión de que EEB opera bajo regímenes regulatorios estables y predecibles con una eficiencia operativa que consideramos adecuada, respalda nuestra evaluación de su perfil de riesgo como satisfactorio.

Durante los últimos 12 meses que terminaron el 30 de junio de 2016, EEB reportó índices de deuda a EBITDA de 2.8x, FFO a deuda de 25% y flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda de 2.6%. Las proyecciones de nuestro escenario base consideran los siguientes factores:

- Tipo de cambio de COP2,922 por US\$1 en 2017 y COP2,956 por US\$1 en 2018.
- Crecimiento de dos dígitos de los ingresos en 2017 y de un dígito en los años siguientes, con base en nuestras proyecciones individuales para las subsidiarias de la compañía, [Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P.](#) (TGI) y [Gas Natural de Lima y Callao S.A.](#) (Calidda).

- Dividendos de inversiones de capital de COP710,000 millones y un estimado de COP855,000 millones en 2017 y 2018, respectivamente.
- Dividendos de COP908,900 millones en 2017 y de cerca de COP850,000 millones esperados en 2018.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2017 y 2018:

- Deuda a EBITDA de 3.3x y 3.5x
- FFO a deuda de 21.9% y 20.7%; y
- FOCF a deuda de -1.9% y -6.8%.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de EEB como adecuada con base en nuestra opinión de que las fuentes excederán los usos en 1.1x durante los próximos 12 meses, y que este índice será positivo, incluso si el EBITDA decae en 10%. Todas las cifras son al 30 de junio de 2017 para los próximos 12 meses.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes por COP2.24 billones.
- FFO de COP1.74 billones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda por COP253,000 millones.
- Gastos de inversión (*capex*) en torno a COP1.36 billones y
- Distribución de dividendos por cerca de COP883,000 millones.

Consideramos que la compañía tiene la capacidad de absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad con necesidad limitada de refinanciación, dado que su próximo vencimiento importante de deuda es en 2019. También consideramos que EEB tiene una posición satisfactoria en los mercados de crédito y que cuenta con sólidas relaciones bancarias. EEB no está sujeta a las restricciones financieras (*covenants*) estipuladas en sus notas 144A dado que tienen calificación de grado de inversión de dos de las tres principales agencias calificadoras.

Metodología de calificaciones de grupo

Consideramos que TGI es una subsidiaria fundamental para EEB. Esto refleja nuestra opinión de que es altamente improbable que EEB venda TGI, la cual es integral para la estrategia del grupo, y de que tiene un compromiso de largo plazo de la alta gerencia de EEB. Nuestro perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de TGI es de 'bbb-'. Consideramos que Calidda es una subsidiaria estratégicamente importante de EEB dado que es poco probable que la venda en el corto plazo; la compañía es importante para la estrategia de largo plazo del grupo, y la alta gerencia ha hecho un compromiso de largo plazo con esta. En nuestra opinión, EEB continuará apoyando a Calidda,

principalmente a través de su experiencia de negocio y su compromiso con una administración financiera prudente. Nuestro SACP de Calidda es 'bbb-'.

Entidad relacionada con el gobierno

Nuestra calificación de EEB incorpora nuestra opinión de que existe una probabilidad elevada de que la ciudad de Bogotá (Bogotá Distrito Capital; BBB-/Estable/--) proveería apoyo extraordinario oportuno y suficiente a la compañía en caso de dificultades financieras, dado el vínculo entre las dos entidades. De acuerdo con nuestros criterios para entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), el apoyo del gobierno se basa en nuestra evaluación del importante rol de EEB como proveedor integrado de energía de Bogotá, su vínculo muy fuerte con el gobierno debido a su posición de accionista mayoritario (76.28%) y la influencia de la ciudad en los planes estratégicos y de negocio de la compañía. La ciudad planea reducir su propiedad de EEB a 56.2% de 76%. Esto no impacta inmediatamente nuestra evaluación de probabilidad de apoyo, dado que Bogotá continuará siendo el principal accionista de EEB.

Perspectiva

La perspectiva estable de EEB refleja nuestra opinión de que buscará oportunidades de crecimiento en la región y se enfocará en mantener su deuda a EBITDA por debajo de 4.5x en 2017 y 2018. Esto debería permitirle a la compañía reportar este índice en 3.3x en 2017 y 3.5x en 2018.

Escenario negativo:

Debilidad en los índices financieros clave del emisor, que dé como resultado un índice de deuda a EBITDA de más de 4.5x y a un déficit de FOCF, que pudiera llevarnos a bajar la calificación en los próximos 24 meses. También, dado que a las calificaciones de EEB están limitadas por las de la ciudad de Bogotá, una acción de calificación negativa sobre la ciudad también daría como resultado una acción similar sobre EEB.

Escenario positivo:

Un alza de la calificación de Bogotá, aunada a un desempeño financiero de EEB más sólido que nuestras expectativas, que se refleje de manera particular en un índice de FOCF a deuda consistentemente superior a 9.5%, podría llevarnos a subir la calificación de la compañía durante los próximos 24 meses.

Resumen de Calificaciones

EMPRESA DE ENERGÍA DE BOGOTÁ S.A. E.S.P.

Calificación de riesgo crediticio	BBB-/Estable/--
Riesgo de negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Significativo
Flujo de efectivo/Apalancamiento	Significativo
Ancla	bbb-
Modificadores	
Efecto de diversificación/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual	bbb-
Perfil crediticio de grupo	bbb-

Criterios y Artículos Relacionados (Arial 12, Red)

Criterios:

- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 21 de septiembre de 2017
- [Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings](#), 7 de abril de 2017.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la industria de Transporte y Distribución de Energía \(Midstream\)](#), 19 de diciembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Factores crediticios clave para industria de servicios públicos regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.

- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados:

- *Gas Natural de Lima y Callao S. A. (Calidda) 'BBB-' Ratings Affirmed, Outlook Remains Stable* 24 de febrero de 2017.
- *Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P. 'BBB-' Ratings Affirmed, Outlook Still Stable* 22 de diciembre de 2016.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.