

28 de septiembre de 2018

S&P Global Ratings confirma calificación de 'BBB-' de Grupo Energía Bogotá; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Vinicius Ferreira, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9763; vinicius.ferrerira@spglobal.com

Marcelo Schwarz, CFA, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9782; marcelo.schwarz@spglobal.com

Resumen

- El desempeño financiero de GEB, la compañía de energía ubicada en Colombia, se mantiene en línea con nuestras expectativas
- Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor en escala global de 'BBB-' para GEB.
- La perspectiva estable de la compañía, para los próximos 24 meses, refleja nuestra opinión de que continúe invirtiendo en los proyectos existentes en el portafolio, a la vez que busque nuevas oportunidades de inversión, principalmente, en Colombia y Perú, donde se basan la mayoría de las operaciones de GEB.

Acción de Calificación

Sao Paulo, 28 de septiembre de 2018 – S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de 'BBB-' de [Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.](#) (GEB). La perspectiva se mantiene estable. Al mismo tiempo, el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés) se mantiene sin cambio en 'bbb-'.

Fundamento

La calificación crediticia de emisor de 'BBB-' de GEB refleja nuestra opinión de que continúe buscando oportunidades de crecimiento en América Latina, principalmente en Colombia y Perú, donde el grupo tiene la mayoría de sus operaciones en distribución y transmisión de gas natural y de transmisión de electricidad. El grupo también se beneficia de un flujo estable de dividendos de sus inversiones en generación eléctrica, distribución, y transmisión de gas natural. Estas, junto con deuda nueva y las desinversiones de activos no fundamentales, tales como Promigas S.A., ayudarán al grupo a fondear las inversiones planeadas. Esperamos que GEB mantenga la deuda a EBITDA entre 3.0x (veces) y 3.5x durante los próximos 24 meses.

Nuestra calificación del grupo también incorpora nuestra opinión de que la ciudad de [Bogotá](#), (BBB-/Estable/--) tendría incentivos para proveer respaldo extraordinario oportuno y suficiente a GEB en caso de dificultades económicas. Esto se debe a que Bogotá es la mayor accionista de GEB, y la ciudad recibe los flujos de dividendos de esta subsidiaria para financiar algunas inversiones en infraestructura. Aunque recientemente la ciudad ha reducido su participación en el grupo, seguimos esperando que la ciudad se mantenga como el accionista controlador de GEB.

Consideramos que GEB opera bajo marcos regulatorios favorables y estables, lo que le permite al grupo obtener un retorno adecuado sobre sus inversiones. GEB es uno de los grupos integrados de energía más grandes de América Latina, con intereses en los sectores de gas natural y electricidad, y operaciones en Colombia, Perú, Brasil y Guatemala. Por medio de sus subsidiarias e inversiones minoritarias, la compañía tiene posiciones de liderazgo en la mayoría de los mercados que atiende, particularmente en las ciudades de Bogotá y Lima, que son dos de las áreas metropolitanas más grandes en América Latina. Además, es el segundo mayor operados en el sector de transporte de gas en Colombia. Es el único distribuidor de gas natural en Lima, Perú.

Las proyecciones de nuestro escenario base tienen en cuenta los siguientes supuestos:

- Una tasa de cambio promedio de 2,875 pesos colombianos (COP) por US\$1 en 2018 y COP2,975 por US\$1 en 2019, de acuerdo con nuestras estimaciones.
- Crecimiento de los ingresos de 6% a 9% anual en 2018 y 2019, dado el desempeño de los negocios de GEB de transporte de gas natural, distribución y transmisión eléctrica.
- Dividendos de sus afiliadas entre COP750,000 millones y COP800,000 anuales en 2018 y 2019, principalmente de sus afiliadas de energía eléctrica, [Emgesa](#) S.A. E.S.P. (BBB/Estable/--) y Codensa.
- Esperamos inversiones en torno a COP1.3 billones en 2018 y por cerca de COP1.5 billones en 2019, principalmente en transporte y distribución de gas natural.
- Pago de dividendos del 70% de los ingresos netos del grupo.

Con base en estos supuestos, llegamos las siguientes cifras e indicadores crediticios:

TABLA 1
GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. E.S.P.

	2018E	2019E
EBITDA (miles de millones de COP)	2,400-2,600	2,500-2,700
Deuda a EBITDA (x)	3.0-3.5	3.0-3.5
FFO a deuda (%)	17-22	17-22
FOCF a deuda (%)	0-5	0-5

E—Esperado

Liquidez

La liquidez de GEB se mantiene adecuada, lo que refleja nuestra expectativa de que la compañía –bajo un escenario en cuyas inversiones estén en su mínimo nivel- presentará fuentes de efectivo que excedan sus usos por cerca de 20%. Incluso si el EBITDA se redujera 15%, las fuentes seguirán excediendo los usos de efectivo. Consideramos que GEB es una de las compañías líderes en Colombia, lo que indica acceso fácil a los mercados de capital y una posición satisfactoria en los mercados de crédito. Dado que dos de las tres mayores agencias de calificación califican a GEB en inversión, no necesita cumplir con restricciones financieras (*covenants*).

Principales fuentes de liquidez:

- Posición de efectivo de COP1.3 billones al 30 de junio de 2018.
- Generación esperada de flujo de efectivo de COP1.6 billones en los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de COP145,000 millones en los próximos 12 meses.
- Inversiones mínimas de COP1.2 billones en los próximos 12 meses.
- Distribución mínima de dividendos, en torno a COP1.1 billones.

Perspectiva

La perspectiva estable de GEB para los próximos 24 meses refleja nuestra opinión de que continuará invirtiendo en los proyectos existentes en su portafolio, a la vez que busque nuevas oportunidades de inversión, principalmente en Colombia y en Perú.

Escenario negativo

Dado que la ciudad de Bogotá controla a GEB, cualquier acción de calificación negativa del municipio daría como resultado una acción de calificación similar sobre GEB, dado que ambas tienen calificaciones 'BBB-'. Además, si GEB presentara un índice de deuda a EBITDA consistentemente superior a 4.5x, bien sea como resultado de una estrategia de inversión más agresiva o por la fuerte caída del peso colombiano –dado que cerca de 85% de la deuda de GEB está en dólares-, podríamos bajar las calificaciones y revisar el SACP a la baja.

Escenario positivo

No prevemos un alza de calificación en el corto plazo, porque las calificaciones de GEB están en el mismo nivel que las de Bogotá, y esta última actúa como tope de calificación sobre el grupo. Sin embargo, podríamos revisar el SACP al alza si consideramos que GEB podrá reportar un índice de deuda a EBITDA por debajo de 3.0x y flujo de efectivo operativo libre a deuda por arriba de 5%, lo cual podría ser el resultado del inicio de operaciones de sus nuevas inversiones y una estrategia de crecimiento más conservadora.

Síntesis de los factores de calificación

GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. E.S.P.

Calificación crediticia de emisor	
Escala global	BBB-/Estable/--
Riesgo del 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-
Probabilidad de respaldo extraordinario de Bogotá	Elevada

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 marzo 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.
- [Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013

- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [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](#), 20 de octubre de 2017.

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

Copyright © 2018 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 calificadora 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.ratingsdirect.com y www.capitaliq.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.