

Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB)

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional
Calificación Largo Plazo AA+(col)

Perspectiva
Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

En COP\$ millones	12m Jun11	31/12/10
Ingresos	1.126.117	932.435
EBITDA Ajustado*	949.994	1.280.163
Margen EBITDA (%)	52,9%	64,3%
Total Deuda Financiera	3.310.325	3.124.507
Deuda / EBITDA	3,5x	2,4x
Deuda Neta / EBITDA	2,7x	2,0x
EBITDA/ Gastos Financieros	3,3x	4,9x

* EBITDA ajustado = EBITDA + dividendos recibidos.

Informes relacionados

'Latin American Generation Projects'. Mayo 13, 2011.

'2011 Outlook: Latin American Power Sector'. Enero 4, 2011.

Analistas

Lucas Aristizabal
+1 312 368 3260
Lucas.aristizabal@fitchratings.com

Maria Pia Medrano
+57 1 326 9999 Ext. 1130
mariapia.medrano@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Estable Generación de Flujos de Caja: La calificación de EEB refleja la diversificación de su portafolio de activos, los cuales tienen un bajo perfil de riesgo y una estable y predecible generación de flujos de caja. El bajo perfil de riesgo se sustenta en la diversificación de sus activos de energía, los cuales en su mayoría operan en mercados regulados y de monopolios naturales.

Sólida posición competitiva: Todos los activos de EEB cuentan con una fuerte posición competitiva. Los negocios de distribución [Codensa, AAA(col) por Fitch] y transmisión de energía, así como el de transporte de gas (TGI) funcionan como monopolios regulados con flujos de caja estables y bajos niveles de endeudamiento. Por su parte el negocio de generación de electricidad [Emgesa, AAA(col) por Fitch] es altamente competitivo y se encuentra muy bien posicionado, dados sus bajos costos de generación y mix de sus activos 85% hidro y 15% térmico.

Agresiva Estrategia de Crecimiento: El plan de inversiones de la empresa a nivel consolidado para el periodo 2011-2013 es de aproximadamente USD1,3 billones, cifra que no considera la eventual participación de EEB en proyectos de transmisión eléctrica o en privatizaciones de compañías de distribución eléctrica locales. En el corto plazo, EEB espera utilizar parte de los recursos obtenidos de la emisión de acciones para el financiamiento de las inversiones en sus subsidiarias. Considerando la emisión de acciones, el ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA de la compañía caería a alrededor de las 2.0 veces (x) desde las 2,7x que presentó en junio 2011.

Apalancamiento y Liquidez Moderados: A junio 2011, la compañía a nivel consolidado reportó USD402 millones de caja y USD152 millones de deuda de corto plazo. El perfil de deuda de la empresa es manejable, con la mayor parte de sus vencimientos concentrados en el año 2014. En los doce meses finalizados en junio 2011, el ratio de Deuda Financiera Consolidada / EBITDA Consolidado + Dividendos Recibidos fue de 3.4 veces (x). En el corto plazo, la empresa espera utilizar su caja acumulada y los recursos de la emisión de acciones en el fondeo de sus planes de expansión, específicamente para su incursión en el negocio de transporte de gas en Perú y la construcción de la infraestructura de transmisión eléctrica en Guatemala.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Significativa Reducción en su Apalancamiento: Una mejora en la calificación podría ocurrir en caso la compañía presente una significativa reducción en su nivel de apalancamiento, de manera de encontrarse en niveles cercanos a los de su accionista principal, el Distrito de Bogotá calificado en AA(col) y BBB- en escala internacional por Fitch.

Deterioro en el Perfil Financiero: Una baja en la calificación se consideraría ante un deterioro en el perfil financiero de la empresa o de algunas de sus subsidiarias operativas. Una baja en la calificación también podría presentarse en caso el rating del Distrito de Bogotá se deteriora o se de una baja de la calificación soberana de Colombia.

Hechos Recientes

El 30 de septiembre de 2011, la Junta Directiva de EEB aprobó una emisión de acciones por \$700.000 millones ampliable a \$1.000.000 millón. La compañía espera utilizar los recursos de la emisión para financiar parte de su plan de inversiones 2011-2013, de alrededor los \$2.5 billones a nivel consolidado. La emisión de acciones permite a la compañía reducir su necesidad de endeudamiento para fondar su plan de inversiones. En opinión de Fitch, la emisión de acciones reduciría la preocupación de posibles incrementos en el endeudamiento y mejoraría la estructura de capital de la compañía.

Metodologías relacionadas

['Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'](#). Agosto 12, 2011.

Resumen Financiero - Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

	<u>12m Jun.11</u>	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>	<u>dic-07</u>
Rentabilidad (%)					
EBITDA Operativo LTM	949.994	1.280.163	940.626	827.090	839.467
Margen de EBITDA (%) LTM	52,9%	64,3%	65,3%	79,7%	81,1%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM	17,7%	13,2%	9,2%	9,1%	9,1%
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	-28,7%	-9,7%	-27,7%	55,2%	85,2%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	7,7%	15,1%	10,9%	3,5%	28,3%
Coberturas (x)					
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	7,1	5,3	3,2	3,2	4,0
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	3,3	4,9	3,2	3,0	3,9
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	1,7	3,1	1,9	1,9	1,3
FGO / Cargos Fijos LTM	7,1	5,3	3,2	3,2	4,0
FCL / Servicio de Deuda LTM	(0,1)	0,4	0,1	1,4	0,9
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM	1,2	1,8	1,3	3,0	1,7
FCO / Inversiones de Capital LTM	1,2	5,0	1,1	27,4	4,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	1,6	2,3	3,5	3,9	3,8
Deuda Total / EBITDA Operativo LTM	3,5	2,4	3,5	4,2	3,8
Deuda Total Neta/ EBITDA Operativo LTM	2,7	2,0	2,9	3,3	3,2
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	9,1%	8,1%	8,7%	8,4%	13,3%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	8,1%	4,9%	6,3%	4,7%	13,9%
Balance					
Total Activos	12.873.567	11.842.206	11.056.510	10.119.544	9.797.506
Caja e Inversiones Corrientes	711.666	588.845	598.475	701.970	524.854
Deuda Corto Plazo	269.142	153.891	208.070	164.150	446.003
Deuda Largo Plazo	3.041.183	2.970.616	3.113.564	3.293.813	2.753.010
Deuda Total	3.310.325	3.124.507	3.321.634	3.457.963	3.199.013
Total Patrimonio	8.155.411	7.315.235	7.084.730	6.216.204	6.130.799
Total Capital Ajustado	11.465.736	10.439.742	10.406.364	9.674.167	9.316.561
Flujo de Caja (LTM)					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.749.102	1.119.071	656.421	603.968	633.978
Variación del Capital de Trabajo	310.550	11.086	(219.353)	45.069	23.019
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.059.652	1.130.157	437.068	649.037	656.997
Inversiones de Capital	(1.678.781)	(224.756)	(385.189)	(23.721)	(153.685)
Dividendos	(704.350)	(995.887)	(309.283)	(299.134)	(117.368)
Flujo de Caja Libre (FCL)	(323.479)	(90.486)	(257.404)	326.182	385.944
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(378.991)	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	814.439	321.022	190.447	(49.528)	(3.637.912)
Variación Neta de Deuda	331.309	(51.420)	40.141	(174.861)	3.373.059
Variación Neta del Capital	(204.721)	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	(9.906)	(9.906)	(2.655)	(9.906)
Variación de Caja	238.557	169.210	(36.722)	99.138	111.185
Estado de Resultados (LTM)					
Ventas Netas	1.126.117	932.435	930.819	591.291	453.196
Variación de Ventas (%)	22,8%	0,2%	57,4%	30,5%	n.a.
EBIT Operativo	153.324	113.421	315.534	270.771	168.517
Intereses Financieros Brutos	284.889	259.803	295.967	278.590	212.833
Resultado Neto	594.956	1.089.925	723.213	219.114	869.036

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months).

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@fitchratings.com

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 17 de Noviembre de 2011

Acta Número: 2399

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: Las calificaciones de AA(col) implican una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Milena Carrizosa y Jorge Yanes. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de las calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, suspendidas, 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.