

---

## **Fitch Afirma Calificación Nacional de la Empresa de Energía de Bogotá en AAA(col); Perspectiva Estable.**

---

Fitch Ratings Bogotá – 31 Octubre 2014: Fitch Ratings ha afirmado la calificación de emisor nacional de largo plazo de Empresa de Energía de Bogotá (EEB) en AAA(col) con perspectiva estable.

La acción de calificación refleja la estabilidad del flujo de caja de la empresa así como su fuerte posición de negocios, apalancamiento moderado con tendencia hacia la mejora y su sólida posición de liquidez. La calificación refleja la dependencia de EEB del pago de dividendos de sus subsidiarias para cubrir el servicio de su deuda y financiar su estrategia agresiva de crecimiento.

### **Estable Generación de Flujos de Caja**

El bajo perfil de riesgo de la compañía se sustenta en la diversificación de su portafolio de activos, los cuales presentan un bajo riesgo de negocio y una estable y predecible generación de flujo de caja. Esto se explica por la operación de sus activos de generación en mercados regulados que se comportan como monopolios naturales. EEB posee la mayoría accionaria pero no controlante de Emgesa [AAA(col) y BBB en escala internacional por Fitch], una de las principales generadoras de energía de Colombia. Asimismo, posee una participación similar en Codensa [AAA(col) por Fitch], la mayor distribuidora de energía del país, que opera en la ciudad de Bogotá. La compañía es dueña de Transportadora de Gas Internacional S.A. ESP (TGI), la compañía de transporte de gas natural más grande de Colombia, entre otros activos poseídos en Colombia, Perú y Guatemala.

### **Posición de Negocios Sólida**

Todos los activos de EEB presentan una posición competitiva fuerte. Los activos de distribución y transmisión/transporte de electricidad y gas natural son monopolios naturales regulados con una generación d flujo de caja estable y bajo apalancamiento. El negocio de generación de electricidad en Colombia es competitivo dada su estructura de bajos costos y amplia capacidad de generación hidroeléctrica. El negocio de generación de EEB está igualmente bien posicionado al exhibir un perfil de bajo costo y un mezcla de generación de 86% hidroeléctrico y 14% termoeléctrico.

### **Apalancamiento Moderado**

La mejora del perfil financiero de EEB ha contribuido a mantener un apalancamiento moderado al tiempo que sus requerimientos de liquidez son manejables. A junio 2014, la compañía reportó aproximadamente USD1,1 billones en caja, de los cuales USD396 millones en caja y equivalentes se encontraban a nivel de la compañía matriz. El apalancamiento consolidado de EEB, medido por la relación deuda consolidada a EBITDA más dividendos recibidos se ubicó en 2,6x durante el período UDM a junio 30, 2014, en línea con los registros de este indicador en 2012 y 2013. Durante este período, EEB generó USD961 millones de EBTDA consolidado más dividendos, lo que representa un aumento del 6% y 32% respecto a los años 2013 y 2012 respectivamente. Esto contrasta con una deuda total consolidada de USD2.5 billones.

### **Servicio de Deuda Manejable**

El grueso de la deuda de EEB vence a partir del año 2021. La deuda de la matriz totalizó USD1.2 billones al cierre de junio 30, 2014 y consistía de USD749 millones en notas con vencimiento en 2021. El resto de la deuda por USD86 millones consiste en un préstamo de la Corporación Andina de Fomento (CAF) por USD 100 millones y COP223.000 millones (aproximadamente USD 110 millones en un préstamo puente) usado para financiar la compra del 31,92% de las acciones en TGI, el cual se repago en el tercer trimestre. La compañía completó un préstamo sindicado por USD645 millones para financiar la compra de acciones mencionada. Esta deuda está contabilizada en un Vehículo de Propósito Especial, y no al nivel de la compañía matriz, con la expectativa de que esta deuda sea absorbida por TGI en 2015.

### **Crecimiento de Ingresos por Dividendos**

El grueso del flujo de caja de la compañía matriz proviene de los dividendos recibidos de sus inversiones en EMGESA y Codensa. Los dividendos anuales recibidos por EEB han promediado aproximadamente USD280 millones por año en los últimos años, mientras que el año 2013 el monto recibido superó este promedio por lo que la casa matriz recibió USD430 millones en dividendos dado que Red de Energía del Perú comenzó a pagar dividendos y Codensa aumento el pago de dividendos. Se espera que el flujo de dividendos mejore notablemente ya que TGI, la cual históricamente no ha pagado dividendos, declaró dividendos por primera vez en 2014. Fitch estima que TGI pagará aproximadamente USD 100 millones en dividendos comunes por año durante el período 2015-2016.

#### La Calidad Crediticia del Accionista Mejora

El accionista mayoritario de EEB, Bogotá Distrito Capital (FC IDR BBB) ha registrado una mejora en su perfil crediticio. Esta mejora reduce la presión que el accionista mayoritario pudiera ejercer para exigir un mayor pago de dividendos por parte de EEB. Fitch proyecta un pago de dividendos equivalente al 70% de la utilidad distributable para los próximos cuatro años. El Distrito Capital de Bogotá es dueño del 76,3% de EEB. Fitch subió la calificación internacional de Bogotá a BBB desde BBB- en enero 2014 como resultado del desempeño financiero sólido y métricas de endeudamiento manejables que Bogotá ha mostrado en los últimos años.

#### Agresiva Estrategia de Crecimiento

La estrategia de crecimiento de EEB es considerada agresiva aunque no se anticipa una adquisición de envergadura en Colombia en el mediano plazo dado que el regulador local ha bloqueado cualquier postura de compra de Isagen por parte de EEB. El caso base de Fitch asume que la compañía acelera el gasto de capital durante el período 2014-2017 hasta USD2,3 billones en la medida que busca oportunidades de crecimiento tanto en Colombia como en el resto de América Latina. La compañía invirtió USD 1.8 billones (sin incluir adquisiciones) durante 2010 – 2013. Se espera que el aumento adicional esperado en las inversiones se produzca en proyectos nuevos (Green Field) en los segmentos de negocios de transmisión y gas natural. Adquisiciones de gran tamaño pudieran resultar en acciones de calificación negativas si son financiadas principalmente con nueva deuda.

Hacia adelante, EEB anticipa utilizar deuda a nivel de sus subsidiarias, caja y una porción de su generación interna de flujo de caja para financiar sus proyectos de expansión. Dada la proyección agresiva de inversión, Fitch espera que el apalancamiento (deuda bruta a EBITDA ajustado) se estabilice en torno a las 3x en el corto y mediano plazo. En el largo plazo, Fitch espera que el apalancamiento consolidado de la compañía se reduzca hasta aproximadamente 2x a 2,5x en la medida que sus proyectos de expansión comienzan a operar.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una acción de calificación negativa sería considerada si el apalancamiento alcanza 3,5x de forma sostenida. La implementación de una estrategia operativa/financiera sub óptima por parte de los accionistas que se traduzca en un deterioro de la calidad crediticia también pudiera afectar las calificaciones. Finalmente, adquisiciones significativamente grandes pueden resultar potencialmente en acciones negativas de calificación si son financiadas principalmente con deuda adicional que impacten negativamente la estructura de capital consolidada.

Una acción positiva de calificación no es previsible en el corto a mediano plazo dada la expectativa de una estrategia agresiva de inversiones por parte de EEB. Una reducción significativa en el apalancamiento hasta las 2x de manera sostenida se vería de manera positiva.

#### Contactos:

Analista Principal  
Xavier Olave  
Director Asociado  
1-212-908-0500  
33 White Hall St.  
Nueva York

Analista Secundario  
Julio Ugueto  
Director Asociado  
+571 326 9999 Ext. 1038

Presidente del Comité  
Natalia Obyrne  
Director  
+57-1-326-9999 x 1100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

---

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 31 de Octubre 2014

Acta Numero: 3757

Objeto del Comité: Revisión Anual

Calificación 'AAA(col)': Descripción:

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 29, 2013);

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.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. 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, Sergio Peña y Andrés Márquez.\*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora [www.fitchratings.com.co](http://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](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](http://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 POLITICAS 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 © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 sus 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.