

GEB – Llamada en Contexto

Gobierno Corporativo como prioridad



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

5 de diciembre de 2022

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

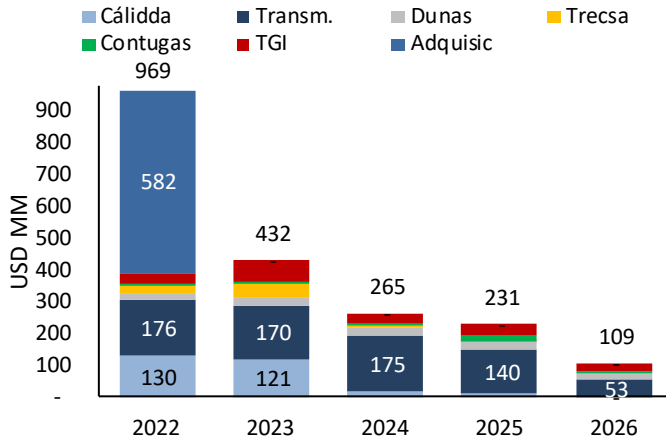
Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Grupo Energía Bogotá – Llamada en Contexto

Gobierno Corporativo como prioridad



Gráfica 1. Capex



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Puntos destacados:

- A nivel de Gobierno Corporativo la compañía mencionó su intención de seguir robusteciendo este frente cada vez más, la cual ha ido escalonándose gradualmente año a año en varios frentes.
- A nivel regulatorio, GEB se refirió a diferentes temas regulatorios y de metodología en sus negocios de energía eléctrica y gas natural, mostrando las bondades de tener exposición a negocios regulados e indexados al nivel de precios.

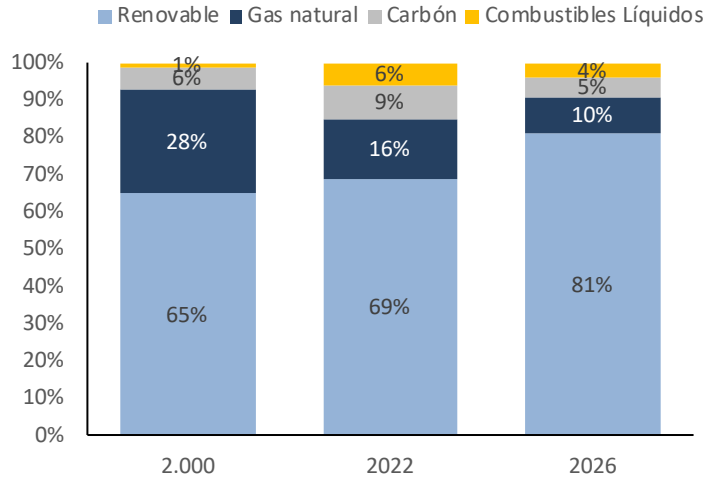
Recientemente Grupo Energía Bogotá (GEB) realizó su *Analyst Workshop* donde se trataron temas relacionados con Gobierno Corporativo, junto a los principales aspectos en materia regulatoria de la compañía y avances en materia de sostenibilidad. **A nivel de pipeline de proyectos**, en 2021 Enel Américas y GEB realizaron un nuevo acuerdo marco de inversión, el cual implicó la creación de Enel Colombia (~57,5% Enel Américas y ~42,5% GEB), donde se incluyeron los activos de Emgesa, Codensa y Enel Green Power Colombia, entre otros. De esta manera, GEB podría verse beneficiado del amplio pipeline eólico y solar de Enel Colombia, sumado a ganar espacio en materia de desarrollos inteligentes, donde, por ejemplo, hoy en día Bogotá cuenta con la segunda flota de buses eléctricos más grandes del mundo, contando con el aporte de Enel Colombia a través de 450 cargadores eléctricos en Patios para buses eléctricos en Bogotá. Por su parte, la segmentación del Capex se muestra en la Gráfica 1, donde GEB busca tener un balance entre inversiones operacionales y adquisiciones (Gráfica 1).

Respecto al Gobierno Corporativo, tema considerado prioritario por la compañía, se han establecido diferentes aspectos como: **1)** Mínimo de 5 miembros independientes en la Junta Directiva (JD) de un total de 9 miembros; **2)** Mínimo 3 mujeres en su JD; **3)** Nombramiento de presidentes independientes en JD y Comités; **4)** Llevar a cabo un proceso robusto en la elección del Presidente; **5)** Compromisos que protejan al accionista minoritario por parte del Accionista Mayoritario (Distrito de Bogotá) en la Asamblea de Accionistas. Por su parte, **dentro de las medidas que la compañía se encuentra evaluando** a nivel de Gobierno Corporativo se encuentran: **1)** Establecer un mecanismo de designación escalonada en la JD para mantener miembros independientes en el tiempo;

Grupo Energía Bogotá – Llamada en contexto

Junta Directiva cada vez más independiente

Gráfica 2. Matriz de Generación estimada



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

2) Incluir nuevos requisitos y criterios de independencia en la JD; **3)** Un rol más robusto del presidente de la JD; **4)** Inclusión de nuevas causales de quórum y mayorías especiales en JD para temas relevantes; **5)** Fortalecimiento en procesos de selección de la alta gerencia; **6)** Inclusión de nuevas causales de compromiso del Distrito en Asambleas para temas relevantes.

Cabe recordar que, **tras la emisión de acciones del 2018, se establece un nuevo acuerdo de accionistas**, donde, dentro de otros puntos, se robusteció el proceso de elección del presidente, cualquier reforma estatutaria debe tener un aval del minoritario y los movimientos societarios relevantes como ventas superiores al 15% de capitalización bursátil deben tener un compromiso de voto del 70% de los votos de la Asamblea. Además, el *tag alone* del acuerdo de accionistas incluye que cualquier venta accionaria por parte del accionista mayoritario debe incluir los mismos derechos para el minoritario.

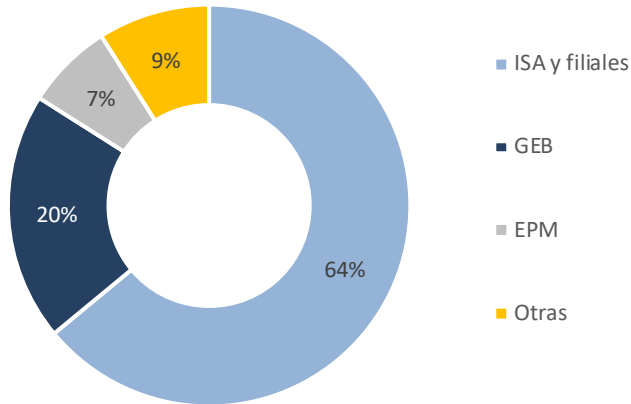
Por su parte, **un tema importante es la política de repartición de dividendos**, en la cual la compañía mencionó que se tiene unas reglas de reparto en el acuerdo de accionistas, donde normalmente se reparte el 70% de la Utilidad Neta, con reinversión del 30%. Este porcentaje puede ser menor en caso de que gran parte de esa Utilidad Neta este relacionada con aspectos como diferencia en cambio que no generan recursos en caja. Respecto a la participación del accionista mayoritario en la repartición de dividendos, GEB mencionó que el Distrito de Bogotá solo puede votar favorablemente un proyecto de dividendos votado previamente por la JD. En caso de liberación de reservas para dividendos extraordinarios, se debe contar con un voto mayoritario y no solo el voto del Distrito.

A nivel de acuerdo de Grupo Empresarial, en 2022 se adopta un nuevo acuerdo, buscando establecer los principales acuerdos con las filiales, incluyendo: **1)** Estrategia Corporativa definida por GEB; **2)** Órganos Directivos definidos por GEB al definir conformación de juntas de las compañías; **3)** Lineamientos con alcance de Grupo en asuntos relevantes; **4)** Relacionamiento permanente entre áreas del Grupo; **5)** Sinergias y gestión compartida entre compañías del Grupo; **6)** Servicios compartidos entre filiales, buscado eficiencia operacional; **7)** Arquitectura de Control mediante coordinación de auditorías por parte de GEB.

Grupo Energía Bogotá – Llamada en contexto

Remuneración y exposición a cambios regulatorios

Gráfica 3. Participación de Mercado Transmisión de energía



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

A nivel de **Gobierno Corporativo de Enel Colombia**, se menciona que, por ejemplo, decisiones de procesos de M&A, transformaciones societarias, disolución de sociedad, cambio de objeto social, entre otros, deben contar con la participación de GEB.

Respecto a las principales líneas de negocio, dentro de los temas tratados nos parece relevante resaltar los siguientes puntos:

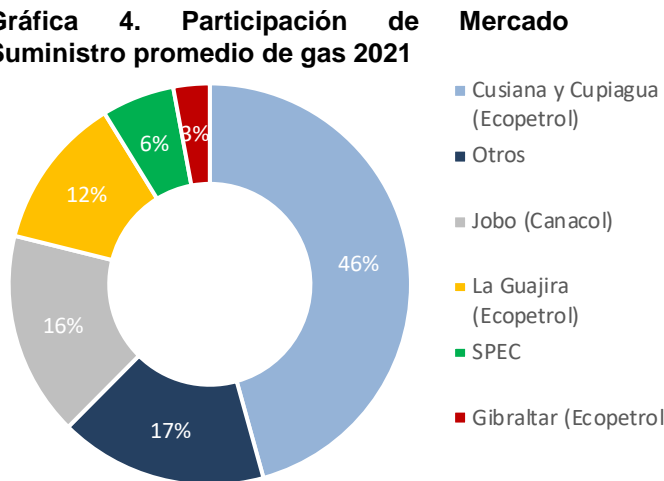
Segmento de Generación:

- **Matriz de Generación:** GEB estima que hacia 2026 el 81% de la matriz de generación provenga de fuentes renovables (hídrica, solar y eólica) frente al ~ 69% actual con un crecimiento proveniente de las fuentes no convencionales (Gráfica 2).
- **Límites Vigentes:** Vale la pena recordar que los límites vigentes en cuánto a participación de mercado están en términos de energía firme (máxima energía que un generador puede brindar bajo condiciones de baja hidrología) y corresponden a una participación máxima del 25% por agente.
- **Cargo por Confiabilidad (CxC):** Sobre los llamados por Cargo por Confiabilidad, aquellos generadores con asignaciones reciben una remuneración fija por tener su disponibilidad y en caso de ser llamados a generar se les remunera al precio de escasez. Dado lo anterior, el generador debe contar con anillos de seguridad ya sea de otras plantas propias o de terceros que les permitan responder en caso de ser llamados y no poder generar energía debido, por ejemplo, a mantenimientos. En caso de ser un proyecto de generación nuevo con asignación de CxC, este también debe contar con un anillo de seguridad, donde tiene un año de excepción en caso de no poder entrar a generar en la fecha inicial pactada y en caso de no poder despachar energía después de ese año inicial, pierde su adjudicación de energía firme y se ejecutaría la garantía que se estableció desde el inicio de la adjudicación del CxC. Por último, dado que la asignación de energía firme del CxC es un compromiso del Generador con el Sistema, este deberá responder por la energía comprometida cuando sea llamado a generar, aunque existen dificultades por parte del Transmisor para conectar la energía con el Sistema de Transmisión.

Grupo Energía Bogotá – Llamada en contexto

Remuneración y exposición a cambios regulatorios

Gráfica 4. Participación de Suministro promedio de gas 2021



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Fuentes Renovables No Convencionales (FRNC): Respecto a FRNC, la viabilidad de los proyectos eólicos y solares está relacionada con los contratos de energía que logren obtener, mientras que para una termoeléctrica el principal punto de viabilidad es la confiabilidad que puedan tener mediante Cargos por Confiabilidad, pues su participación en la curva de despacho no es diaria.

Segmento de Transmisión:

- Actualmente GEB cuenta con 3.588 kmts de redes de 500 kV y 13.233 kmts de redes de 220/230 kV, representando el 21% y 79% del sistema de transmisión de GEB. A nivel de mercado, GEB participa del 20% en el mercado de transmisión nacional (Gráfica 3), mercado liderado por ISA y sus filiales con el 64%.

• **Respecto a la remuneración**, esta se divide entre activos de uso y convocatorias. En el primer caso, corresponde a Activos de uso o puestos en operación antes de 2001, los cuales tienen un Ingreso Regulado y una valoración por Unidades Constructivas. Su WACC Regulatorio es antes de impuesto y tiene una remuneración de Costos de AOM basado en información contable y se actualiza anualmente, con una vigencia tarifaria de 5 años.

- Por otro lado, para los **activos nuevos posteriores al 2001**, se tiene la remuneración por convocatoria, donde al proponente seleccionado por convocatoria se le garantiza un ingreso anual por 25 años según la oferta presentada en USD constantes del 31 de diciembre del año anterior al año en el cual se efectúe la propuesta. Estos ingresos deben reflejar los costos asociados con la pre construcción y construcción, junto al costo de oportunidad del capital invertido y gastos de AOM. Desde el año 26 de la puesta en marcha del servicio, el Ingreso Anual percibido por el proponente seleccionado para el proyecto será equivalente al aplicable para los Activos de Uso.

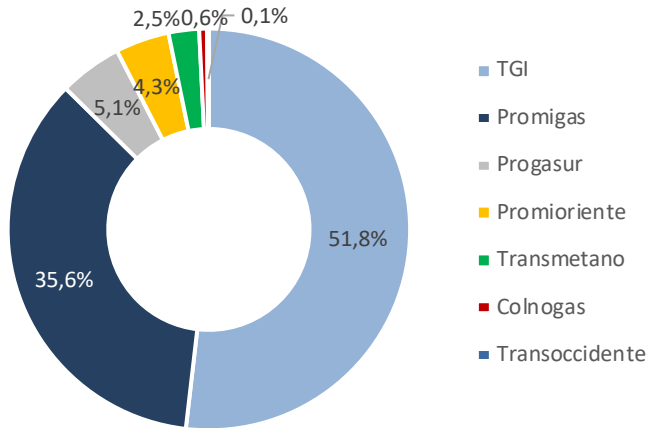
Segmento de Transporte de Gas:

- Antes de hablar de la actividad de transporte de gas, cabe mencionar que el suministro de gas proviene, en una proporción significativa, de los campos Cusiana y Cupiagua operados por Ecopetrol, participando del 46% del suministro promedio de gas (Gráfica 4).

Grupo Energía Bogotá – Llamada en contexto

Transporte de gas como actividad monopólica

Gráfica 5. Participación de Mercado Transporte de Gas STN



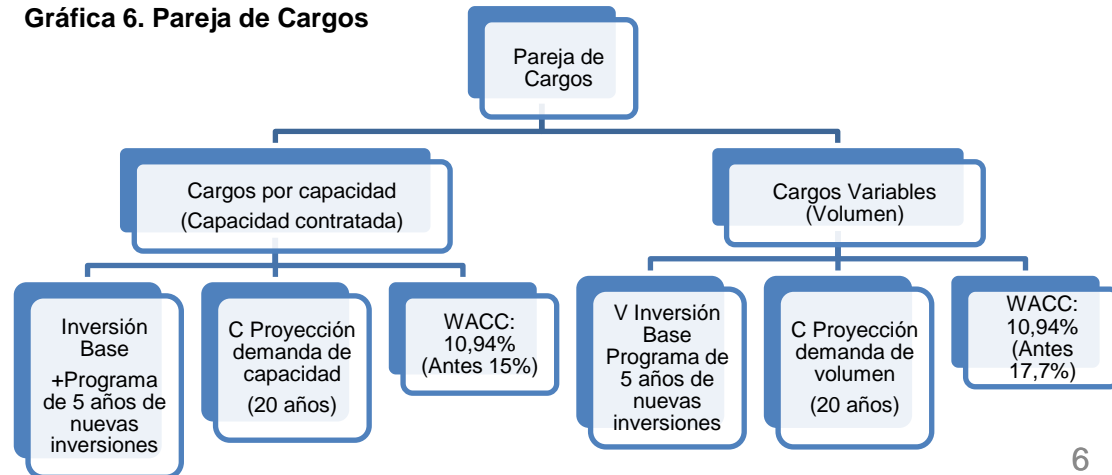
Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 7. Metodología de Remuneración

CREG126/2010	CREG 175/2021	CREG 175 /2022
Tarifa de inversión en USD.	Tarifa de inversión en COP (A dic 2021)	Tarifa de inversión COP (A dic 2021)
AOM en COP (a dic 2009)	Mantiene demandas, AOM e Inversión de la Res (CREG 126 – 2010)	Cambio en el AOM. Cambio en VUN
WACC en USD	WACC en COP	WACC en COP
La CREG calcula las tarifas	El transportador calcula las tarifas	La CREG calcula las tarifas

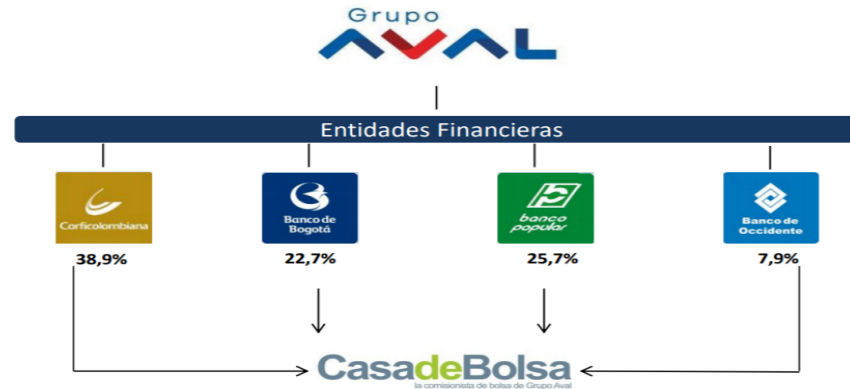
- **Por su parte, los principales participantes del transporte de gas** medidos por kilómetros de gasoductos se muestran en la Gráfica 5, el cual es liderado por TGI con el ~52%, equivalente a 4.017 kilómetros.
- **Transporte de gas, un monopolio natural**, el cual cuenta con una operación descentralizada, donde el transportador controla el acceso y tiene cargos aprobados. El tema de la distancia entre ramos es importante, pues el cliente final debe pagar al transportador por los tramos usados desde la fuente de suministro hasta el destino final. A su vez, existen gasoductos denominados ramales, los cuales son remunerados a través de una estampilla que pagan todos los remitentes de un sistema. A diferencia de la energía eléctrica, no se remuneran activos de confiabilidad, sino que solo se da remuneración a los activos que ordene el Plan de Abastecimiento de Gas Natural.
- **La metodología de remuneración** corresponde a un esquema tarifario de *Price Cap*, buscando garantizar la recuperación de la inversión y de los costos de operación en un periodo de 20 años (pareja de cargos se explica en la Gráfica 6).
- Recientemente se conocieron los cambios en la metodología de remuneración para transporte de gas, cuyo detalle se muestra en la Gráfica 7.

Gráfica 6. Pareja de Cargos



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Angie Katherine Rojas	angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.