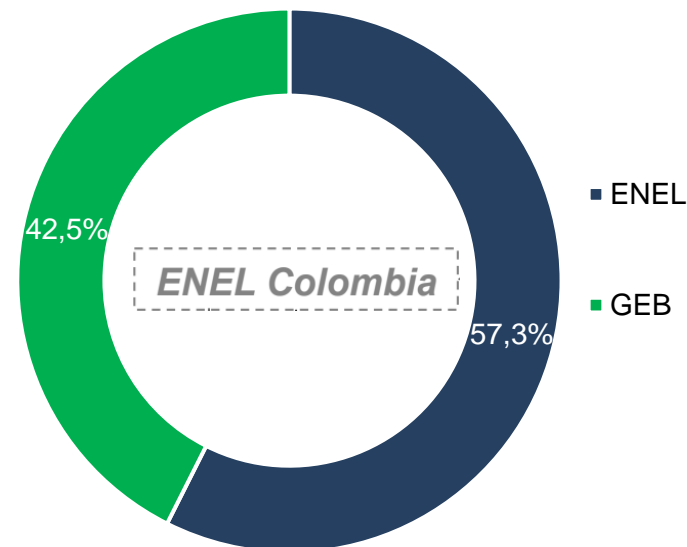


El proceso de reorganización societaria de Grupo Energía Bogotá (GEB) que se someterá a consideración de los accionistas en la sesión extraordinaria del 28 de junio de 2021 busca finiquitar el conflicto entre GEB y su socio estratégico ENEL Américas, controlante de las filiales Emgesa S.A. E.S.P. (primer generador eléctrico de Colombia con participación de mercado de 20% sobre la capacidad instalada) y Codensa S.A. E.S.P. (primer distribuidor eléctrico de Colombia con participación de mercado del 20,5% por suscriptores). Actualmente GEB participa del 51,5% de Emgesa y del 51,3% de Codensa en derechos económicos, aunque sin control, dada la distribución entre acciones ordinarias y preferenciales.

Los puntos de discordia más destacados incluyen los dividendos que GEB dejó de recibir entre 2016 y 2019, periodo durante el cual Codensa y Emgesa repartieron el 70% de sus utilidades y no el 100% consistente con el acuerdo de accionistas que viene desde la creación de estas empresas en los 90s. Estimamos que el lucro cesante asciende a COP 1,35 BN. Por otro lado, ENEL procedió con el desarrollo de nuevos negocios correspondientes a las actividades de generación eléctrica independientemente de GEB, realizándolos a través de ENEL Green Power en vez de a través de Emgesa, destacándose la puesta en marcha e inauguración de la planta fotovoltaica El Paso (86,2 MW). Adicionalmente, ENEL Américas fue el único postulante por Electricaribe en 2018, sin intentar llevar el proceso a través de Codensa.

Con el proceso de conciliación iniciado entre GEB y Enel, GEB buscaba recibir los dividendos faltantes, así como la participación en los proyectos de generación eléctrica no convencional (y distribución eléctrica) realizados por ENEL Américas en Colombia.

1. Estructura societaria nueva compañía Post fusión



Andres Duarte Pérez
Director Renta Variable
Corficolombiana
andres.duarte@corficolombiana.com

Sergio Segura
Analista de Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co

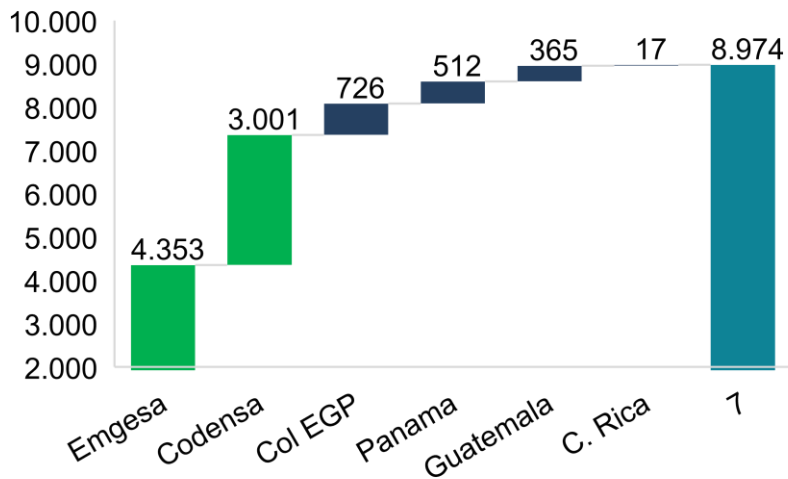
Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Codensa, Enel Green y Essa Chile entre las entidades absorbidas

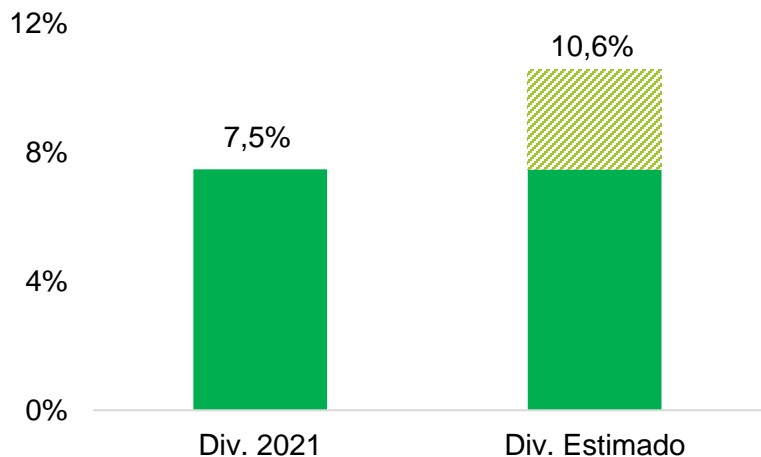
Retorno por dividendo de GEB, luciría más atractivo al llegar el acuerdo

2. Compañías que conformarían Enel Colombia

USD millones



3. Dividend Yield ajustado a la distribución de utilidades acumuladas entre 2016 – 2019 - GEB



El proceso de reorganización societaria plantea una fusión por absorción en la que Emgesa será la absorbente de Codensa; ENEL Green Power Colombia S.A.S. (EGP), con 69 MW de capacidad instalada actual en generación solar; y Essa 2 SpA de Chile, sociedad que engloba activos de ENEL en Costa Rica (81 MW de capacidad instalada en generación hídrica), Guatemala (164 MW de capacidad instalada en generación hídrica) y Panamá (300 MW en capacidad instalada en generación hídrica y 81 MW en solar). El plan debe ser aprobado por asamblea y luego presentado a los árbitros del tribunal de arbitramento.

De acuerdo con GEB, esta integración vertical en Colombia sería permitida por el plan de desarrollo vigente. Dado que actualmente la actividad de generación eléctrica de GEB se realiza a través de Emgesa, el acuerdo implica una internacionalización de la actividad de generación, y la entrada el negocio de la generación eléctrica por Fuentes Renovables No Convencionales (FRNC), donde se ubica el futuro de esta actividad. Así las cosas, frente a la capacidad instalada de generación hoy (solo Emgesa), de acá a 2024 esta capacidad crecerá un 56%, logrando que la participación de la generación eólica y solar en la matriz de generación llegue al 26% (frente al 0% actual). El crecimiento en FRNC proviene de Colombia y Panamá exclusivamente, pues la generación de los activos en Guatemala y Costa Rica es hídrica 100%.

Adicionalmente, GEB va a recibir COP 965 mil millones por concepto de dividendos anteriores que dejó de recibir entre 2016 y 2019 (asumiendo un nivel de repartición de dividendos de 90%), de los cuales GEB espera repartir este año el 70% como dividendo extraordinario para los accionistas actuales, lo que implicaría un dividendo extraordinario por acción de COP 73,6 y un yield de 3,1%, con lo que el yield total de GEB este año se ubicaría en 10,56%. Así las cosas, el Distrito de Bogotá recibiría recursos por COP 444 mil millones.

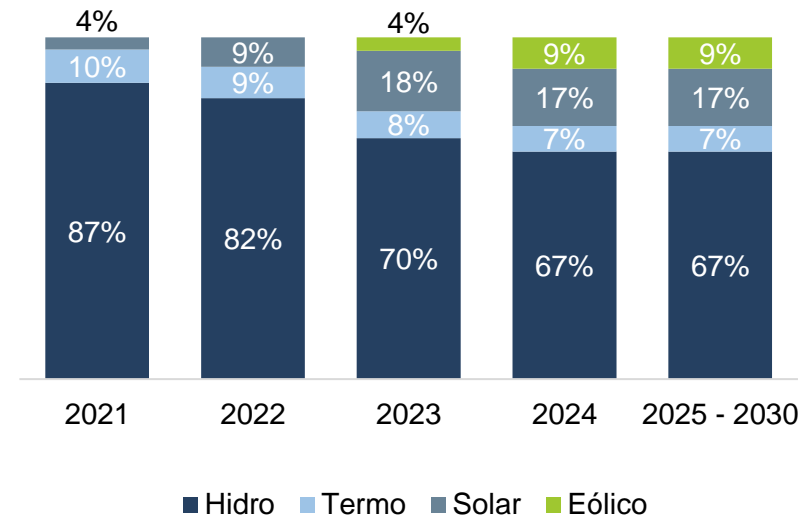
GEB se abriría camino a la generación de energías renovables

Conformación de Junta Directiva mas equilibrada

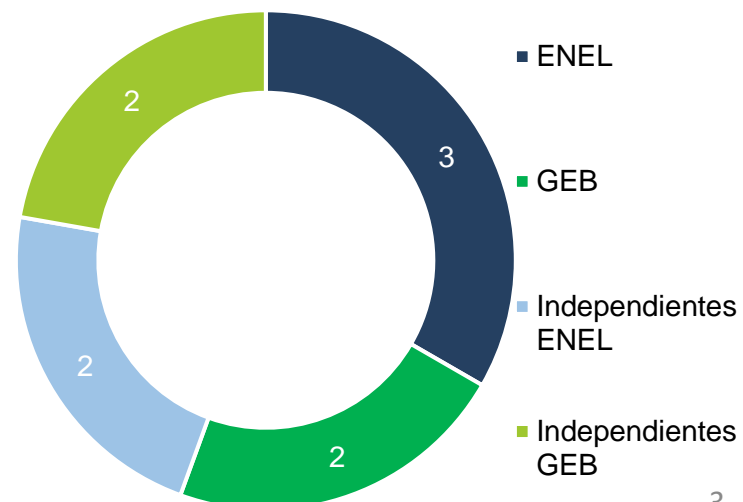
El acuerdo incluye una capitalización por parte de ENEL Americas a ENEL Green Power Colombia de aproximadamente COP 2 billones en caja, por lo que la nueva empresa dispondrá de recursos suficientes para continuar invirtiendo y creciendo. Con esto, el valor patrimonial adicional de la nueva empresa supera los COP 5 BN. La participación de GEB sobre la nueva empresa será de 43% (participación política y económica, desaparecen las acciones preferenciales). En cuanto al gobierno corporativo, la nueva Junta directiva estaría conformada por nueve miembros: tres de ENEL mas dos independientes nombrados por Enel; y dos de GEB mas dos independientes nombrados por GEB.

El anuncio del acuerdo reduciría la incertidumbre de varias preocupaciones del mercado, ya que: **1) Permite conciliar diferencias con Enel y mejora la relación con su principal socio estratégico;** **2) Abre la puerta para que GEB pueda aprovechar y potencializar el crecimiento en energías renovables no convencionales;** **y 3) Se llega a un acuerdo sobre el porcentaje de repartición de dividendos de la “Nueva Empresa”, el cual se ubicará alrededor de 90%.** Sin embargo, debemos revisar con mayor detalle el acuerdo para poder realizar un análisis más profundo de este. Por último, destacamos que el potencial pago de dividendo extraordinario a finales del año generaría una presión alcista en la acción.

4. Capacidad instalada por tecnología



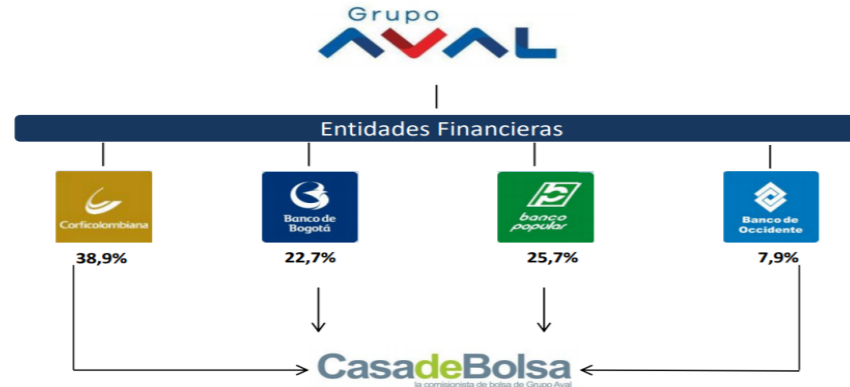
5. Conformación Junta Directiva – Enel Colombia



Fuente: GEB, cálculos Casa de Bolsa

¿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 Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Maria Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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.

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 (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

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.