

Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2023 – 31/12/2023)

Emisión Bonos Ordinarios Celsia Colombia S.A. E.S.P. Antes Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P

Fecha de la emisión	Título	Nominal (miles de mlln)	Divisa	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón
20 de abril de 2010	Bonos ordinarios	600	COP	Serie C - subserie C7: 7 años	21 de abril de 2017	IPC+4,58% E.A.
				Serie C - subserie C10: 10 años	21 de abril de 2020	IPC+5,05% E.A.
				Serie C - subserie C20: 20 años	21 de abril de 2030	IPC+6,08% E.A.
23 de abril de 2019	Bonos ordinarios	1.1	COP	Serie A – Subserie A3: 3 años	24 de abril de 2022	5,99% E.A.
				Serie C – Subserie C7: 7 años	24 de abril de 2026	IPC + 3,24% E.A.
				Serie C – Subserie C12: 12 años	24 de abril de 2031	IPC + 3,68% E.A.
				Serie C – Subserie C20: 20 años	24 de abril de 2039	IPC + 3,93% EA
17 de abril de 2020	Bonos ordinarios	200	COP	Serie A – Subserie A3: 3 años	20 de abril de 2023	6,50% E.A.
				Serie C – Subserie C7: 7 años	20 de abril de 2027	3,96% E.A.

ENTIDAD EMISORA

Celsia Colombia S.A. E.S.P. Antes Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. Celsia es la empresa de energía del Grupo Argos, apasionada por las energías renovables y por la eficiencia energética. Generamos y transmitimos energía eficiente de fuentes renovables con respaldo térmico.

Hemos encontrado nuevas maneras de asesorar a nuestros clientes para que su hogar, empresa o proyecto urbano se conecten y puedan disfrutar de todas las ventajas de la nueva era de la energía.

Tenemos presencia en Colombia, Panamá, Costa Rica y Honduras con una capacidad de generación de 1.810 MW desde 28 centrales hídricas, térmicas, fotovoltaicas y eólicas y proyectos solares que generaron en el año 2019, 5.625 GWh anuales.

Generación

La hídrica es nuestra principal fuente de generación de energía y representa el 95% de la matriz energética de la compañía. Esta se complementa con otras fuentes también limpias, como la solar y la eólica, y tenemos el respaldo de la generación térmica. De esta manera, contamos con un portafolio de activos resiliente, competitivo, flexible y sostenible. Nuestras 32 centrales de generación y más de 330 proyectos solares ubicados en Colombia, Panamá, Costa Rica y Honduras tienen una capacidad instalada de 1.854 MW y en 2020 generaron más de 4.500 GWh de energía, en su mayoría, limpia y renovable.

Transmisión y distribución

El negocio de Transmisión y Distribución de energía en el Valle y Tolima (Colombia) nos permite llevar la energía a los hogares y empresas a través de los Sistemas de Transmisión Regional y Nacional. Por eso nuestro reto diario



es operar con tecnología y eficiencia nuestra infraestructura eléctrica, mejorar los indicadores de calidad del servicio y que esto se vea reflejado en la satisfacción de nuestros clientes.

DATOS RELEVANTES

Calificación:

Fitch Ratings - Bogota - 01 agosto 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia) en 'AAA (col)' con Perspectiva Estable y 'F1+(col)', respectivamente. Fitch también afirmó las calificaciones del programa de emisión de bonos ordinarios y papeles comerciales en 'AAA (col)' y 'F1+(col)' y afirmó la calificación nacional de largo plazo del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios destinada al segundo mercado en 'AAA (col)'.

Las calificaciones de Celsia Colombia incorporan las ventajas de operar un modelo integrado de negocio, que combina la generación y distribución de energía eléctrica en Colombia, que se refleja en el mantenimiento de una generación de EBITDA robusta y predecible. Asimismo, consideran el riesgo bajo de negocio de la operación de distribución eléctrica en Colombia, producto de la característica regulada de sus ingresos y sin exposición a riesgos de demanda. Las calificaciones incorporan el apalancamiento bajo de 2,5 veces (x) y la estructura de capital robusta, soportada en el plazo extendido de la mayor parte de sus vencimientos de deuda.

Factores clave de calificación

Base Diversificada de Activos: Celsia Colombia tiene un portafolio diversificado de activos con un modelo de negocio que integra generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. Aproximadamente, 50% del EBITDA proviene de activos de distribución ubicados principalmente en los departamentos de Valle del Cauca y Tolima, sin exposición a riesgo de demanda. La naturaleza regulada del negocio de distribución brinda estabilidad y predictibilidad a la generación operativa.

Celsia Colombia está posicionado como el quinto generador en Colombia, con una participación de alrededor de 6% en la capacidad instalada en el país. Su capacidad instalada alcanza 1.798 megavatios (MW), de la cual cerca de 70% corresponde a plantas hidroeléctricas, que, si bien tienen costos bajos de generación, la exponen a ciertos riesgos hidrológicos. El plan de inversiones de Celsia Colombia apunta a diversificar su matriz con proyectos de generación solar y eólica.

Generación Operativa Estable:

Para el período 2023 a 2024, Fitch proyecta un EBITDA anual promedio de COP1,6 billones que incorpora los alivios en las tarifas y una reducción en los precios de venta de energía de 9% a los que la compañía se acogió, de acuerdo a los lineamientos del Gobierno en el Pacto de Justicia Tarifaria. En 2022, Celsia Colombia tuvo un EBITDA de COP1,5 billones, 34% mayor que el de 2021 (COP1,1 billones), beneficiado principalmente por una generación hídrica 18% mayor que la de 2021 y por la incorporación de activos de distribución.

Retos Operativos Presentes: El plan de inversiones de Celsia Colombia apunta a continuar reduciendo las pérdidas de energía y mejorar la calidad del servicio de los activos de distribución en el departamento de Tolima. En 2022, las pérdidas y los indicadores de calidad de la operación en Tolima, que aún están por encima de los de sus pares, mostraron mejoras. Al cierre de 2022, las pérdidas de energía fueron de 12,9% (2022: 13,4%), el indicador SAIDI (system average interruption duration index), que mide la duración de las interrupciones, fue de 40,8 horas (2021: 43,5 horas), mientras que el SAIFI (system average interruption frequency index), que mide la frecuencia de las interrupciones, fue de 19,9x (2021: 26,7x).

Flujo de Caja Presionado:



Fitch proyecta que el flujo de caja operativo (FCO) de Celsia Colombia para 2023 se mantendrá relativamente estable en alrededor de COP600.000 millones y el flujo de fondos libre (FFL) será negativo en cerca de COP50.000 millones, presionado por el plan de inversiones. Entre 2023 y 2025, la compañía espera realizar inversiones en distribución por cerca de 11% de sus ingresos, principalmente en continuidad del servicio y expansión de redes, en cumplimiento del esquema tarifario nuevo de distribución, inversiones que fondeará a partir de generación interna.

Para 2023, Celsia Colombia tiene un plan de inversiones bajo administración cercano a COP700.000 millones, entre sus distintas plataformas de inversión, para el desarrollo proyectos de energía renovable y de transmisión de energía. Dicho plan se nanciará principalmente con recursos obtenidos de las mismas plataformas a través de deuda sin recurso contra Celsia Colombia y con aportes de los socios de las plataformas.

Apalancamiento Adecuado:

Fitch considera que la estructura de capital de la compañía es robusta, soportada en el plazo extendido de la mayor parte de sus vencimientos de deuda, lo cual le brinda flexibilidad financiera. La agencia estima que entre 2023 y 2024 el apalancamiento de Celsia Colombia se mantendrá cercano a 3,0x, teniendo en cuenta que no planea tomar deuda adicional en el mediano plazo, y los planes de inversiones se cubrirían con generación interna, la caja acumulada o con recursos obtenidos por las plataformas. A marzo de 2023, Celsia Colombia tenía un apalancamiento (medido como deuda sobre EBITDA) de 2,5x, acorde con su calificación actual.

Derivación de calificación

Celsia Colombia está bien posicionada frente a sus pares nacionales del sector eléctrico en cuanto a la base de activos y las operaciones. La diversificación de sus negocios, con alrededor de 50% de su generación de EBITDA prospectivo, se explica por un negocio altamente predecible como es el de distribución eléctrica. Lo anterior se refleja en una generación sólida y predecible de FCO que contribuye a compensar el tamaño menor y la concentración mayor de su matriz de generación eléctrica en comparación con otras compañías integradas calificadas en AAA (col) como Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) o generadores como Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia) e Isagen S.A. E.S.P. (Isagen), cuyas capacidades instaladas de generación son superiores a 3.000 MW. En cuanto a métricas de apalancamiento, Fitch espera que en el horizonte de proyección Celsia Colombia tenga una relación deuda a EBITDA de alrededor de 3,0x, similar a Isagen de 3,2x y EPM de 3,2x, aunque mayor que la de Enel Colombia, que se estima se mantendrá por debajo de 2,0x.

Supuestos clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

Negocio de generación representa alrededor de 50% del EBITDA consolidado y el de distribución 50%; inversiones de capital entre 2023 y 2025 directamente en Celsia Colombia por cerca de 11% de los ingresos; inversiones en plataformas se financiarán principalmente con recursos obtenidos desde las mismas plataformas a través de deuda que no tiene recurso contra Celsia Colombia y con aportes de los socios de las plataformas; margen EBITDA promedio de 32% durante el horizonte de proyección.

Sensibilidad de calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Estrategia de inversiones más agresiva de la prevista a través de adquisiciones nuevas o proyectos financiados principalmente con deuda; cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una predictibilidad menor del flujo de caja; apalancamiento por encima de 4,0x de manera sostenida.



Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: La calificación AAA (col) es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no es posible una acción positiva.

Liquidez

Celsia Colombia tiene una posición de liquidez adecuada soportada en la predictibilidad de la generación de flujo de caja, el perfil de vencimiento de largo plazo de su deuda y acceso a fuentes de financiamiento de largo plazo. A marzo de 2023, la compañía tenía caja por COP226.909 millones para atender deuda de corto plazo por COP179.842 millones. El FCO proyectado para 2023 cercano a COP600.000 millones, soporta la posición de liquidez de la compañía. La posición de liquidez le permite hacer frente a un estrechamiento de los indicadores de cobertura EBITDA sobre intereses desde 5,1x en 2022 a cerca de 2,5x en 2023 debido al incremento de las tasas de referencia a los que está indexada la deuda. Para 2024 se espera que este indicador de cobertura aumente en la medida en que termine el ciclo de aumento de tasas.

La colocación en el primer trimestre de 2023 de COP242.500 millones de bonos en el segundo mercado fortaleció la posición de liquidez de la compañía al permitir extender vencimientos de corto plazo hasta 2028. El cupo restante del programa de emisión en el segundo mercado por COP158.000 millones sería utilizado para reperfilear vencimientos de deuda de 2024.

Perfil del Emisor

Celsia Colombia es una compañía integrada verticalmente que participa en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica en Colombia. Es controlada por Celsia S.A., empresa que también opera en el negocio de generación eléctrica con presencia en Colombia y Centroamérica. Grupo Argos S.A. [AAA (col) Observación en Evolución], es el holding que controla Celsia S.A., con una participación de 52,93%. En la actualidad Celsia S.A. tiene una participación de 63,28% en Celsia Colombia (18,54% directamente y 46,57% a través de Colener S.A.S.).

Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Entorno Económico

Informe Económico – Segundo Semestre 2023

Contexto Económico.

Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios



de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.

FINANCIERO -Informe consolidado

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Antes EPSA S.A. E.S.P) asciende a \$ 13.754.805 (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Antes EPSA S.A. E.S.P) asciende a \$ 8.238.073 (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Antes EPSA S.A. E.S.P) asciende a \$ 5.516.732 (Valores expresados en millones de pesos colombianos).

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de la utilidad de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Antes EPSA S.A. E.S.P) asciende a \$ 348.887 (Valores expresados en millones de pesos colombianos)¹.

Conclusiones

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Antes EPSA S.A. E.S.P), considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2023 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Celsia S.A. E.S.P.
- Fitch Ratings

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>



- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.celsia.com/>

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos Celsia Colombia S.A. E.S.P. Antes Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.