



Value and Risk mantuvo la calificación AA- a la Capacidad de Pago de GECELCA S.A. E.S.P

Bogotá D.C., 6 de febrero de 2023. Value and Risk mantuvo la calificación AA- (Doble A Menos) a la Capacidad de Pago de la **Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe S.A. E.S.P. – Gecelca S.A. E.S.P.**

La calificación AA- (Doble A Menos) indica que la capacidad de pago de intereses y capital es alta, aunque con un riesgo incremental limitado en comparación con las compañías o emisiones calificadas con la categoría más alta. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

Gecelca es una sociedad anónima comercial, constituida en 2006 como una empresa de servicios públicos, cuyo mayor accionista es el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el 99,99% de participación. Su objeto misional es la generación y comercialización de energía y combustibles. Así mismo, incluye la inversión en recursos naturales no renovables y actividades conexas relacionadas y complementarias.

A continuación, se exponen los principales motivos que soportan la calificación:

- **Posicionamiento.** Gecelca representa y opera ante el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) cuatro plantas de generación térmica: unidades I y II de la Central Termoguajira (TEG) y dos unidades de la Central Gecelca 3 (G3 y G3.2), cuya capacidad efectiva de producción total es de 727 MW, lo que la convierte en el mayor productor de energía eléctrica con carbón a nivel nacional, al tiempo que en un activo estratégico de producción térmica. Al respecto, la Calificadora resalta como una de las principales ventajas competitivas de Gecelca, la diversificación de su portafolio de generación, al utilizar carbón mineral y gas natural (para TEG) y su capacidad para optimizar su estructura de costos mediante la gestión de los precios y la participación en el mercado spot. Adicionalmente, sobresale el soporte y respaldo de la Nación, la definición de parámetros de control, planeación, procedimientos y políticas que garantizan la disponibilidad operacional, su cadena de suministro y sostenibilidad financiera. En este sentido, la Calificadora estará atenta a la culminación de los mantenimientos en curso, que deriven en una mejora del factor de disponibilidad y continúe con el cumplimiento de las obligaciones adquiridas. De otra parte, se pondera la formalización del contrato de representación de la demanda de energía del Grupo Ecopetrol (para el periodo septiembre de 2022 - diciembre de 2036), en el cual Gecelca actúa como agente comercializador del MEM y con el cual pasó a ocupar el cuarto puesto entre los comercializadores del Mercado que atienden la demanda no regulada.
- **Planeación estratégica.** Gecelca mantiene la ejecución del Plan Estratégico 2022 – 2026, alineado a las necesidades y cambios del entorno y segmento objetivo, cuyo seguimiento y control se realiza a través del Cuadro de Mando Integral. Entre las principales metas y planes sobresalen el fortalecimiento de las fuentes alternas de generación, la reducción y mitigación de Gases de Efecto Invernadero, mantener la sostenibilidad financiera y la identificación de nuevos proyectos de generación renovables. **Value and Risk** destaca la participación de Gecelca en la Generadora Tebsa, cuyos resultados favorecieron los resultados de la E.S.P. en \$166.000 millones durante 2022, a la vez que el desarrollo del proyecto de reducción de emisiones y adopción de fuentes alternativas para el mediano plazo. Con esto, la entidad espera obtener la certificación ISO:14064 y ser carbono neutral para 2050, acorde con los lineamientos nacionales. Igualmente, exalta el nivel de cumplimiento de los nuevos proyectos estratégicos, además del continuo seguimiento a las metas, que, en conjunto con la puesta en marcha y la oportunidad de los planes de acción, de mejoramiento y de crecimiento, han favorecido su capacidad para acoplarse a los nuevos requerimientos del mercado y de la operación. Por tanto, considera importante dar cumplimiento en los tiempos estimados a las estrategias operativas de mediano



Comunicado de Prensa

plazo, en un escenario de presiones económicas e incrementos en la demanda que permitan mantener resultados favorables y sostenibles.

- **Crecimiento de los Ingresos.** A septiembre de 2022, y si bien la unidad de generación G3 se encuentra en reparación desde marzo, la disponibilidad comercial acumulada de generación de las demás plantas (442.628 kW) contribuyó al mejor comportamiento de los ingresos operativos que se ubicaron en \$1,01 billones (+17,17%). Lo anterior, principalmente por la evolución de la generación (+18,68%) y venta de gas (+97,19%) que representaron en conjunto el 99,46% del total, y compensaron los de las actividades de comercialización (-70,99%). Adicionalmente, para la Calificadora, la participación de las ventas realizadas en bolsa (34,09% promedio último lustro) ha beneficiado la competitividad y diversificación de las fuentes de recursos de Gecelca y dan cuenta de la efectividad de las actividades direccionadas a fortalecer la capacidad de generación y disponibilidad. Al respecto, durante el último año, el precio promedio en bolsa se tranzó en \$184 KW/h, mientras que el ingreso promedio para Gecelca fue de \$337 KW/h, y según proyecciones de los fenómenos climatológicos, la entidad estima mantener un importante margen de contribución en el corto y mediano plazo, en beneficio de su rentabilidad. En opinión de **Value and Risk**, la amplia experiencia de la E.S.P., aunado a las capacidades físicas y operacionales, las obligaciones de Energía en Firme para los próximos años y los contratos existentes, contribuirán al comportamiento de los ingresos en el tiempo. No obstante, considera importante que consolide los planes de reparación y continuidad de las Unidades, así como la eficiencia operacional para atender nuevos negocios, mantener la generación de resultados y el cumplimiento de sus obligaciones.
- **Niveles de Rentabilidad.** **Value and Risk** considera que Gecelca mantiene planes y estrategias orientadas a garantizar el funcionamiento, mantenimiento y la permanente optimización de las unidades de generación, respaldar el cumplimiento de los contratos, a la vez que dar soporte energético nacional y optimizar los cargos por generación y comercialización. Adicionalmente, cuenta con robustas estructuras de control y toma de decisiones que contribuyen a la planeación y los ajustes financieros necesarios ante escenarios menos favorables. Adicionalmente, la entidad mantiene una alta capacidad de generación operacional, soportada en un robusto esquema de funcionamiento e ingresos recurrentes y predecibles (a noviembre había recaudado \$1,15 billones). Aun así, no es ajena a las condiciones macroeconómicas esperadas para 2023 y 2024, que presionarán el costo financiero de mediano plazo y el precio de los insumos y gastos. De esta forma, es fundamental que dé cumplimiento a los proyectos estratégicos planteados y garantice la continuidad operativa a fin de acoplarse a las condiciones del mercado, cumplir los covenants y garantías estipuladas en las operaciones de deuda y mantener el permanente robustecimiento de su capacidad de pago.
- **Nivel de Endeudamiento.** A septiembre de 2022 el pasivo de Gecelca totalizó \$2,15 billones, con un incremento interanual de 2,66%, concentrado mayoritariamente en las obligaciones financieras (67,33%), operacionales (14,18%) y no corrientes (18,01%). Así, el nivel de endeudamiento total y financiero se ubicó en 57,91% (- 4,41 p.p.) y 38,99% (-7,60 p.p.), en su orden. Si bien Gecelca mantiene un alto nivel de endeudamiento, es coherente con su naturaleza operativa y requerimientos de recursos para garantizar la generación de energía. En este sentido, la Calificadora pondera el adecuado manejo de deuda y la gestión financiera para equilibrar en el tiempo el perfil de vencimientos y la vida media de las operaciones, que permitirá la reducción gradual del nivel de endeudamiento.
- **Cuentas por cobrar.** Históricamente, Gecelca ha mantenido una adecuada gestión de la cartera, gracias a las acciones implementadas para su seguimiento y control. A septiembre de 2022, las cuentas por cobrar netas de la E.S.P. crecieron hasta \$355.655 millones (+240,60%), dado el reconocimiento de las cuentas de cobro de Ecopetrol por virtud del contrato Marco (\$104.535 millones) y el saldo de los dividendos de Tebsa (\$133.861 millones). Para la Calificadora, el comportamiento de la cartera no representa un riesgo adicional, toda vez que se garantiza a través de contratos de venta de largo plazo, robustas políticas de cobro, pagos por anticipado, garantías y acuerdos de pago, lo cual ha favorecido su posición de caja y el cumplimiento de las obligaciones.



Comunicado de Prensa

- **Flujo de Caja.** Al considerar la positiva evolución operativa de los últimos años, los niveles de disponibilidad y producción de las plantas, Gecelca mantuvo una senda positiva y creciente del Ebitda, el cual ha sido suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Al respecto, para septiembre de 2022, el Ebitda totalizó \$217.903 millones, con una reducción de 17,69% frente al mismo periodo de 2021, pero suficiente para suplir las inversiones en capital de trabajo (asociadas a mayores cuentas por cobrar e inventarios) y generar flujos de caja operacionales positivos, aunque menores a las inversiones en capex.
- **Capacidad de Pago y Perspectivas Futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Gecelca, **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de Ebitda, la amortización del endeudamiento actual bajo un panorama de tasas al alza e incertidumbre económica local, además de menores recursos por dividendos. De esta manera, y bajo dichos escenarios, para la Calificadora la E.S.P. mantiene una alta capacidad de pago, toda vez que las coberturas del servicio de la deuda y de los gastos financieros con el Ebitda llegarían a mínimos de 1,16 veces(x) y 2,03x, entre 2023 y 2026. Entre tanto, el *payback* de la deuda alcanzaría un máximo de 3,94x, gracias al reperfilamiento y prepagos de deuda adelantados durante el último año.
- **Factores ASG.** Al considerar la estructura organizacional, prácticas de gobierno corporativo, políticas de responsabilidad social empresarial y cuidado del entorno, en opinión de la Calificadora la gestión de Gecelca para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza es sólida. Al respecto, desde 2021, Gecelca ha planteado una ruta para lograr el objetivo de “carbono neutralidad” en 2050, con la optimización de las plantas y la reducción de emisiones contaminantes mediante la migración hacia fuentes de energía renovable.
- **Contingencias.** Según información suministrada por Gecelca, actualmente cursan en su contra 50 procesos legales (incluye doce en contra de G3), con pretensiones por \$7.400 millones, relacionados principalmente con acciones laborales (88,51%). De estos, el 83,78% tenía probabilidad de fallo medio, el 13,51% alta y el restante baja, para lo cual constituyó provisiones por \$1.400 millones (que incluyen aquellas bajo responsabilidad de G3). En este sentido, para **Value and Risk**, la exposición al riesgo legal de Gecelca es baja, al considerar la proporción de las pretensiones sobre el patrimonio total, así como el seguimiento realizado por el área jurídica y el respaldo de la Nación.

Para ampliar la información, consulte la publicación del Documento Técnico [PDF] que sustenta la calificación, o en la página web: <http://www.vriskr.com>.
Mayor información: prensa@vriskr.com



Una calificación de riesgo emitida por **Value and Risk Rating S.A.** Sociedad Calificadora de Valores, es opinión técnica que en ningún momento pretende ser recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título. Es una evaluación de la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello la calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.