

Celsia Colombia S.A. E.S.P.

Las calificaciones de Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia) reflejan su posición adecuada de negocio y una generación de EBITDA robusta y predecible, con base en la combinación de los negocios de generación y distribución de energía eléctrica en Colombia. Asimismo, consideran el riesgo bajo de negocio de la operación de distribución eléctrica en Colombia, producto de la característica regulada de sus ingresos y la exposición limitada a riesgos de demanda. Las calificaciones también incorporan la estrategia de crecimiento de la empresa, principalmente en activos de generación de energía renovable y de redes de distribución, así como su capacidad de financiarla sin deteriorar de manera permanente sus indicadores de apalancamiento.

Factores Clave de Calificación

Diversificación Geográfica y por Negocio: La integración vertical de Celsia Colombia dentro del negocio de energía eléctrica en Colombia le brinda robustez y estabilidad a su flujo de caja operativo (FCO). La adquisición de los activos de distribución y del negocio de comercialización de Compañía Energética del Tolima S.A. E.S.P. en junio de 2019, reforzó la predictibilidad de su generación operativa debido a la naturaleza regulada y a la exposición baja a riesgos de demanda del negocio de distribución. Se espera que el negocio de distribución mantenga una participación de aproximadamente 50% del EBITDA consolidado en el mediano plazo.

Estrategia de Crecimiento Ambiciosa: En los últimos años, Celsia Colombia ha seguido una estrategia de crecimiento agresiva con el sostenimiento de una estructura de capital robusta. La compañía ha logrado balancear su crecimiento inorgánico y ajustar su estructura de capital después de las adquisiciones, lo que le ha permitido mantener niveles de apalancamiento alineados con su calificación actual. Entre 2021 y 2024, la compañía prevé inversiones de capital por aproximadamente COP6,0 billones, acorde con lo contemplado en la última revisión. Cerca de 85% de estas inversiones corresponde al desarrollo de proyectos de generación eólica, el desarrollo de proyectos de granjas solares y las inversiones asociadas a las redes de distribución. El resto corresponde a inversiones en actividades de apoyo y continuidad, así como al desarrollo de nuevos negocios.

Retos Operativos Presentes: La adquisición de los activos de distribución de la Compañía Energética del Tolima presionó los indicadores operativos de la compañía. Al cierre de 2020, tanto las pérdidas de energía de los activos de distribución adquiridos en Tolima (15,5%) como los indicadores de calidad de servicio (SAIDI: 56,8 horas y SAIFI 34,2x) mantuvieron niveles altos, en comparación con pares calificados por Fitch en Colombia y en línea con los planes de negocio de la adquisición.

El plan de inversiones a ejecutar por Celsia Colombia le permitirá mejorar el servicio de los activos adquiridos, lo que, a largo plazo, mejoraría los niveles de pérdidas de energía y de calidad de servicio, similar a los que ha mantenido la compañía en Valle del Cauca en los últimos años. La agencia espera que la compañía financie la mayor parte del plan de inversiones del negocio de distribución a partir de generación interna, dado que el marco tarifario que aplica a la actividad de distribución eléctrica incorpora la remuneración anual anticipada del mismo.

FFL Prospectivo Negativo: En su caso base, Fitch contempla que la generación de flujo de fondos libre (FFL) de la compañía se mantendrá negativa durante el horizonte de proyección, resultado de la cuantía de las inversiones de capital a ejecutar. Al cierre de 2020, el apalancamiento de Celsia Colombia, medido como deuda total a EBITDA, fue de 2,4x (marzo 2021: 2,7x), en línea con su nivel de calificación actual. La compañía explora diferentes alternativas de financiación para los proyectos

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspec- tiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmación el 12 de agosto de 2021
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 12 de agosto de 2021

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Septiembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

José Luis Rivas
+57 1 443 3701
joseluis.rivas@fitchratings.com

Juan David Medellín
+57 1 443 3565
juandavid.medellin@fitchratings.com

eólicos. Una vez que Fitch conozca el esquema final de financiamiento, evaluará su impacto sobre la estructura de capital y el perfil crediticio de la compañía.

Riesgo Regulatorio Bajo: El marco tarifario nuevo implementado a partir de abril de 2020 impactará de manera positiva el EBITDA, producto de la aplicación de la metodología nueva de remuneración, en la medida en que la compañía ejecute el plan de inversiones comprometido de aproximadamente COP1,2 billones para el período 2020 a 2023. En el negocio de generación eléctrica, el regulador organizó una subasta en febrero de 2019 que resultó en un incremento de 4.010 megavatios (MW) de capacidad instalada a ser incorporada hasta diciembre de 2022. La compañía fue adjudicada con 330MW de capacidad eólica en la subasta de contratos de venta de energía de largo plazo de octubre de 2019, que contribuiría a balancear la matriz energética.

Resumen de Información Financiera

(COP millones)	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021P	Dic 2022P
Ingresos Brutos	2.664.293	3.131.907	2.655.755	2.792.732
Margen de EBITDAR Operativo (%)	38,4	31,7	38,9	38,4
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	(1.918.766)	(347.035)	(1.997.362)	(696.268)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2,0	2,4	2,9	3,0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	7,0	6,1	5,3	4,7

P – Proyección. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación respecto a Pares

Celsia Colombia está bien posicionada con respecto a sus pares nacionales del sector eléctrico. En cuanto a la base de activos y las operaciones de la empresa, 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, relativo a otras compañías integradas como Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) o generadores puros como Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa) e Isagen S.A. E.S.P., (Isagen) cuyas capacidades instaladas de generación son superiores a 3.000MW.

Respecto a métricas crediticias, los niveles de apalancamiento prospectivos de Celsia Colombia son consistentes con sus calificaciones, a pesar del incremento registrado a partir de la implementación de su estrategia de crecimiento. Fitch espera que la relación de deuda financiera a EBITDA promedie 3x durante el horizonte de proyección, en línea con las previsiones para Isagen (alrededor de 3,3x) y superior a la de Emgesa (menor que 2x). Con respecto a distribuidoras puras de electricidad calificadas en 'AAA(col)', el apalancamiento proyectado de Celsia Colombia supera a los de Codensa S.A. E.S.P., inferior a 1,5x, Electrificadora de Meta S.A. E.S.P., alrededor de 2x, y Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P., 2x.

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, de forma individual o en conjunto, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional y, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva.

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

Una estrategia de inversiones más agresiva que la prevista, a través de adquisiciones nuevas o proyectos financiados principalmente con deuda, podrían provocar una baja en la calificación, al

igual que cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una predictibilidad menor del flujo de caja y niveles de apalancamiento por encima de 4x de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: La liquidez de Celsia Colombia es adecuada soportada en la predictibilidad de la generación de flujo de caja y su acceso amplio a fuentes de financiamiento de largo plazo. A marzo de 2021, las disponibilidades de efectivo por COP70.254 millones más el FCO por COP547.887 millones cubrían 1,4x la deuda de corto plazo. Fitch considera que la compañía tiene acceso amplio a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y de capitales, lo que brinda flexibilidad adicional para hacer frente a sus compromisos financieros en caso de ser requerido.

Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2019	Original 31 dic 2020
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	159.842	243.921
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	14.610	6.082
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	145.232	237.839
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	145.232	237.839

EBITDA de los Últimos 12 meses	1.022.414	992.561
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	(1.918.766)	(347.035)

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Celsia Colombia.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original 31 dic 2020
(COP millones)	
Año actual	393.922
Más 1 año	246.440
Más 2 años	46.929
Más 3 años	19.909
Más 4 años	20.433
Después	1.704.798
Total de Vencimientos de Deuda	2.432.432

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Celsia Colombia.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- generación media incrementa con entrada en operación de PCH San Andrés en 2020 y granjas solares a partir de 2021;
- margen de EBITDA promedio de 40% durante el horizonte de proyección;
- negocio de generación representa alrededor de 50% del EBITDA consolidado y el de distribución de 50%;
- plan de inversiones de capital de aproximadamente COP6,1 billones entre 2021 y 2024.

Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	1.765.362	2.664.293	3.131.907	2.655.755	2.792.732	2.816.854
Crecimiento de Ingresos (%)	6,7	50,9	17,6	(20,0)	10,0	0,0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	674.164	1.022.414	992.561	1.032.132	1.072.299	1.111.889
Margen de EBITDA Operativo (%)	38,2	38,4	31,7	38,9	38,4	39,5
EBITDAR Operativo	674.164	1.022.414	992.561	1.032.132	1.072.299	1.111.889
Margen de EBITDAR Operativo (%)	38,2	38,4	31,7	38,9	38,4	39,5
EBIT Operativo	532.783	784.051	740.485	710.890	722.297	743.822
Margen de EBIT Operativo (%)	30,2	29,4	23,6	26,8	25,9	26,4
Intereses Financieros Brutos	(70.467)	(145.463)	(162.096)	(194.392)	(228.987)	(237.716)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	429.083	825.293	529.484	516.497	493.311	506.106
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	80.439	145.232	237.839	80.712	79.932	72.636
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.173.715	2.093.503	2.425.298	3.016.882	3.237.935	3.248.962
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.173.715	2.093.503	2.425.298	3.016.882	3.237.935	3.248.962
Deuda Neta	1.093.276	1.948.271	2.187.459	2.936.170	3.158.003	3.176.325
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	674.164	1.022.414	992.561	1.032.132	1.072.299	1.111.889
Intereses Pagados en Efectivo	(70.467)	(145.463)	(162.096)	(194.392)	(228.987)	(237.716)
Impuestos Pagados en Efectivo	(150.003)	(184.220)	(206.350)	(186.165)	(169.164)	(90.630)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones	0	0	0	5.315	798	12.826
a Participaciones Minoritarias						
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(11.077)	733	230.519	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	442.617	693.464	854.634	656.890	674.946	796.368
Margen de FGO (%)	25,1	26,0	27,3	24,7	24,2	28,3
Variación del Capital de Trabajo	666.120	(44.788)	(72.337)	(7.511)	2.161	381
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	1.108.737	648.676	782.297	649.379	677.107	796.748
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	(1.119.631)	(2.318.264)	(894.431)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	63,4	87,0	28,6			
Dividendos Comunes	(187.395)	(249.178)	(234.901)			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(198.289)	(1.918.766)	(347.035)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	741.512	62.971			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	14.225	(3.439)	(13.150)	1.248.652	474.435	339.919
Variación Neta de Deuda	229.324	837.942	356.942	591.584	221.053	11.027
Variación Neta de Capital	0	417.332	24.351	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	45.260	74.581	84.079	(157.127)	(780)	(7.296)
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Neta Total/EBITDAR Operativo	1,6	1,9	2,2	2,8	2,9	2,8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,7	2,0	2,4	2,9	3,0	2,9
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,6	1,9	2,2	2,8	2,9	2,8

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,7	2,0	2,4	2,9	3,0	2,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,3	2,5	2,4	3,5	3,6	3,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,2	2,4	2,2	3,4	3,5	3,1
Apalancamiento respecto al FGO	2,3	2,5	2,4	3,5	3,6	3,1
Apalancamiento neto respecto al FGO	2,2	2,4	2,2	3,4	3,5	3,1
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(1.307.026)	(1.825.930)	(1.066.361)	(2.646.741)	(1.373.375)	(1.154.990)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(198.289)	(1.177.254)	(284.064)	(1.997.362)	(696.268)	(358.242)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(11,2)	(44,2)	(9,1)	(75,2)	(24,9)	(12,7)
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	7,2	5,7	6,1	4,4	3,9	4,4
FGO a Cargos Fijos	7,2	5,7	6,1	4,4	3,9	4,4
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	9,6	7,0	6,1	5,3	4,7	4,7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9,6	7,0	6,1	5,3	4,7	4,7
Métricas Adicionales (%)						
FGO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(0,9)	(79,8)	(4,6)	(58,1)	(15,6)	(2,9)
FGO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(1,0)	(85,7)	(5,1)	(59,7)	(16,0)	(3,0)

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

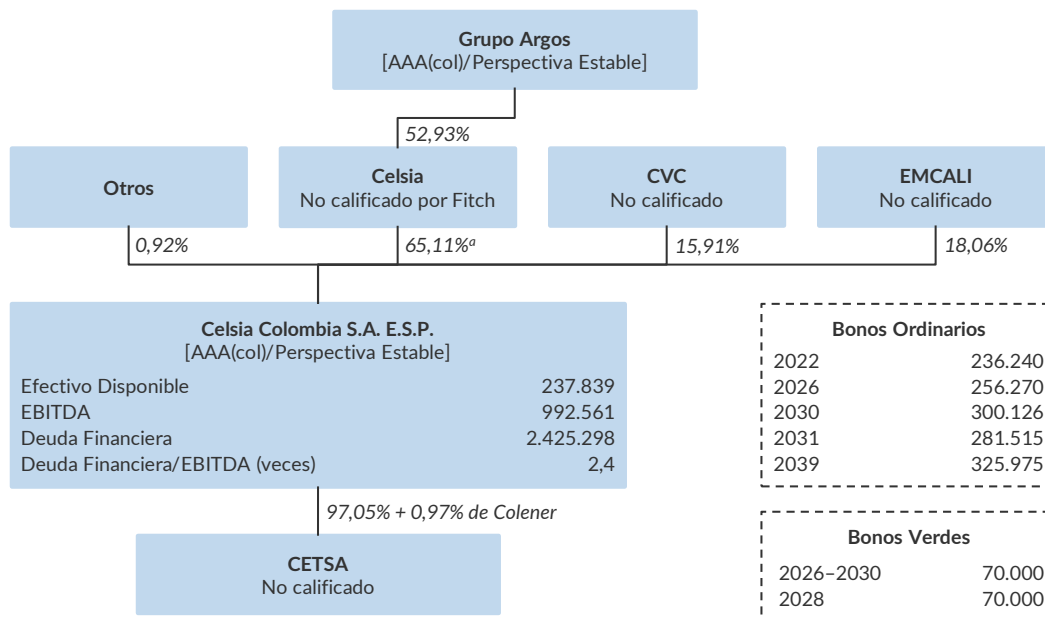
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoras relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros de emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Corporativa – Celsia Colombia S.A. E.S.P.

(COP millones al 31 de diciembre de 2020)



^aCelsia mantiene una participación directa en Celsia Colombia de 18,54% y de 46,57% por medio de Colener SAS, un vehículo controlado por Celsia.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Celsia Colombia.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)
Celsia Colombia S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2020	3.131.907	31,7	(347.035)	2,4	6,1
	AAA(col)	2019	2.664.293	38,4	(1.918.766)	2,0	7,0
	AAA(col)	2018	1.765.362	38,2	(198.289)	1,7	9,6
Codensa S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2020	5.713.782	31,8	(621.148)	1,7	12,2
	AAA(col)	2019	5.465.948	33,2	(380.264)	1,2	11,1
	AAA(col)	2018	5.059.809	30,3	(260.079)	1,4	10,4
Electrificadora de Meta S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2020	530.308	14,3	(55.975)	2,6	10,5
	AAA(col)	2019	553.929	23,4	(21.035)	1,0	10,5
	AAA(col)	2018	493.866	21,3	35.534	1,0	11,0
Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2020	19.798.405	27,1	(86.279)	4,7	4,1
	AAA(col)	2019	18.358.038	33,5	(1.507.641)	3,4	3,8
	AAA(col)	2018	16.314.032	29,7	(2.062.602)	4,5	3,6
Emgesa S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2020	4.281.303	58,1	689.533	1,1	11,5
	AAA(col)	2019	4.091.567	57,0	335.852	1,3	8,8
	AAA(col)	2018	3.718.537	56,3	709.283	1,9	6,6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

(COP millones; cifras al 31 de diciembre de 2020)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		3.131.907		3.131.907
EBITDAR Operativo		1.014.271	(21.710)	992.561
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	1.014.271	(21.710)	992.561
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	1.014.271	(21.710)	992.561
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.014.271	(21.710)	992.561
EBIT Operativo	(e)	748.277	(7.792)	740.485
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	2.502.823	(77.525)	2.425.298
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	2.502.823	(77.525)	2.425.298
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	243.921	(6.082)	237.839
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0	6.082	6.082
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.014.271	(21.710)	992.561
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	24.621		24.621
Intereses (Pagados)	(m)	(162.096)		(162.096)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(206.350)		(206.350)
Otros Flujos antes del FGO		346.284	(140.386)	205.898
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	1.016.730	(162.096)	854.634
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(72.337)		(72.337)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	944.393	(162.096)	782.297
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(894.431)		(894.431)
Dividendos Comunes (Pagados)		(234.901)		(234.901)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(184.939)	(162.096)	(347.035)
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	2,5		2,4
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	2,2		2,4
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	2,2		2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	2,5		2,4
(FCO - Capex)/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	0,0		(0,0)
Apalancamiento Neto (veces)				
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	2,2		2,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	2,0		2,2
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	2,0		2,2

(COP millones; cifras al 31 de diciembre de 2020)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	2,2		2,2
(FCO - Capex)/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	0,0		(0,1)
Cobertura (veces)				
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	6,3		6,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	6,3		6,1
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	7,1		6,1
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	7,1		6,1

^a EBITDA/R después de dividendos a asociados y minorías.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Celsia Colombia.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados.