



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 1 de 59

PROYECTO DE ACUERDO No. 473 DE 2016

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Bogota DC, 28 de septiembre de 2016

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification

N° C022804 / N° GP0113



2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 2 de 59

Contenido

1. OBJETO DEL PROYECTO DE ACUERDO	3
2. PLANES Y PROGRAMAS DE LA CIUDAD	3
2.1. Plan de Desarrollo de la Ciudad 2016-2020	3
2.2. Contribución de EEB a la ciudad	4
2.3. Utilización de los Recursos de la Democratización	6
3. LA COMPAÑIA	7
3.1. Antecedentes	7
3.2. Naturaleza jurídica de la EEB	8
3.2.1. Cronología estructura accionaria de la EEB	13
3.2.2. Participación de la ciudad en EEB	17
3.3. Estrategia de largo plazo de GEB	18
3.4. Beneficios de la democratización	23
4. ETAPAS DEL PROCESO DE DEMOCRATIZACION	28
5. IMPACTO FISCAL	35
5.1. Sector de Movilidad	35
5.2. Impacto de la inversión del sector de movilidad	37
6. RECOMENDACIÓN	40
ANEXO TECNICO	43
1. Análisis Técnico	43
2. Análisis Fundamental	45
3. Múltiplos de valoración	49
4. Situación de los mercados nacional e internacional	54

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0232624 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 3 de 59

1. OBJETO DEL PROYECTO DE ACUERDO

Autorizar a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización de hasta 1.836.235.403 acciones ordinarias, equivalentes al veinte por ciento (20%) del total de la participación accionaria en que se divide el capital del EEB.

2. PLANES Y PROGRAMAS DE LA CIUDAD

2.1. Plan de Desarrollo de la Ciudad 2016-2020

La estrategia financiera del Plan de Desarrollo Económico, Social, Ambiental y de Obras Públicas para Bogotá, D.C., 2016-2020 “Bogotá Mejor para Todos” (el “Plan de Desarrollo”) aprobado mediante acuerdo 645 de 2016, contempla recurrir a otras fuentes de financiación hasta por \$6.5 billones de pesos, proyectados por la Administración Central como ingresos de capital acorde con lo establecido en el numeral 3 del Artículo 133 del Plan de Desarrollo. En ese sentido, la Administración debe adelantar acciones estratégicas desde el punto de vista financiero y de costo de oportunidad relacionadas con la gestión de activos, buscando su optimización, transformación y/o sustitución para generar recursos destinados a la financiación de un paquete importante de obras e inversiones en el corto y mediano plazo.

Esta estrategia está encaminada a identificar aquellos activos susceptibles de financiar programas de inversión social e infraestructura, que redunden en beneficios de tipo social y económico para la Ciudad en contraste con el flujo normal que percibiría por mantener los activos en las condiciones actuales.

En línea con la estrategia financiera contemplada en el Plan de Desarrollo, se pone a consideración del Honorable Concejo de Bogotá D.C., el proyecto de acuerdo para una democratización en EEB, en concordancia con la necesidad de recursos para la financiación de importantes obras para el desarrollo y mejoramiento de la Ciudad, tal y como se explicará en el análisis del impacto fiscal del Proyecto de Acuerdo, incluido en este documento.



2.2. Contribución de EEB a la ciudad

2.2.1. Dividendos pagados al Distrito 2011-2015

La participación del Distrito Capital sobre el total de dividendos de EEB, es del 76.28%, de la utilidad distribuible. Históricamente se ha evidenciado un crecimiento constante en el pago de dividendos distribuidos al Distrito Capital. A lo largo de los últimos 5 años se ha recibido un promedio anual de **COP\$384.905MM.**, descontado el ingreso extraordinario de la vigencia 2015 por cierre contable anticipado.

Grafica No. 01 – Dividendos Pagados al Distrito Capital



Fuente: EEB

Nota: En el año 2014 se decreta pago anticipado en el 2015 de dividendos a los accionistas, efecto que se normaliza desde el año 2017.

2.2.2. Proyección de Dividendos a pagar al Distrito en el periodo 2017-2022

Para la elaboración de las proyecciones se contempló la democratización accionaria de hasta el 20% en el año 2017. Asimismo, desde el 2017 se incluyó la obligación de liberación de reservas por **COP\$350.000 MM**, destinado a la financiación parcial del Proyecto Metro de Bogotá.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

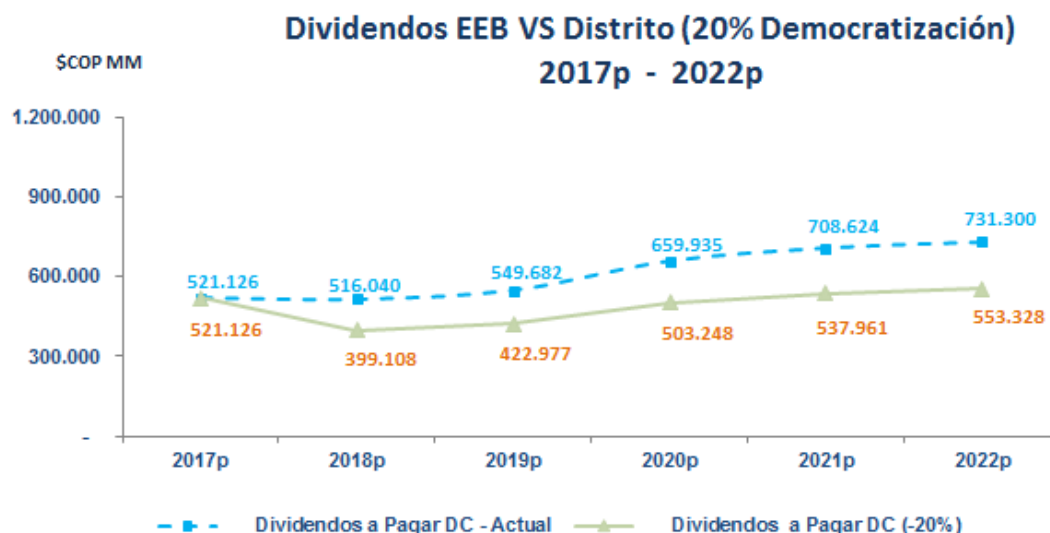
Página 5 de 59

Como se visualiza en la siguiente gráfica, con la democratización se estima en un horizonte de 6 años pagos por dividendos más liberación de reservas por valor de **COP\$2.937.748MM**, lo que se traduce en dividendos promedios anuales de **COP\$489.625MM**. En este escenario frente a la tendencia real, se proyecta una reducción en el pago de los mismos en un valor de **COP\$748.959MM** acumulado al año 2022.

Finalmente, la proyección adjunta no contempla los beneficios del nuevo plan estratégico de la Compañía.

Gráfica No. 02 – Dividendos Proyectados al Distrito

Escenario Democratización Accionaria - 20%	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p
<i>Dividendos a Pagar DC - Actual</i>	521.126	516.040	549.682	659.935	708.624	731.300
<i>Dividendos a Pagar DC (-20%)</i>	521.126	399.108	422.977	503.248	537.961	553.328
<i>Dividendos Ordinarios DC</i>	441.711	322.141	348.768	432.148	470.364	489.678
<i>Dividendos Liberación Reservas 2015</i>	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
<i>Intereses Liberación Reservas 2015 (IPC + 4,15%)</i>	44.415	41.967	39.209	36.100	32.597	28.650



Fuente: EEB

Mediante la proyección, se evidencia que una vez concluida la democratización del 20%, el Distrito Capital recibirá en promedio **COP\$489,625MM**, es decir un mayor valor a lo

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification
N° C022804 / N° 0P0113



2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 6 de 59

recibido en años anteriores y que aún no incluye los beneficios adicionales por crecimiento y ejecución del nuevo plan estratégico de EEB. Sin embargo, se resalta que la ciudad podrá invertir los recursos provenientes de la democratización en proyectos de beneficio de la comunidad.

2.3. Utilización de los Recursos de la Democratización

Beneficios de la construcción de vías con recursos de la democratización-sector movilidad

La destinación de los recursos obtenidos por el proceso de democratización del 20% será invertida en la construcción, operación y mantenimiento de nuevas vías en el sector de movilidad.

Lo anterior, redundará en tres beneficios socio-económicos principales: i) mejores vías; ii) incrementos en el PIB de la ciudad; y iii) mejor calidad de vida para sus habitantes. Entre otros beneficios se destacan:

- Ahorro de Tiempos de viaje; lo que representa un beneficio social en tiempo de desplazamientos de gran parte de los bogotanos (48,6 y 79,5 Millones de horas en transporte privado y público respectivamente).
- Disminución de contaminación ambiental y por ende, disminución de efectos negativos sobre la salud, relacionado con las enfermedades por este efecto (reducción de emisiones de CO2 estimados en 46,2 Mil toneladas entre transporte público y privado).
- Generación de alrededor de 114,290 empleos en el año pico, de los cuales cerca del 60% (66,752) serán empleos directos y 47,538 empleos serán indirectos, entre los periodos comprendidos entre 2019 y 2021.
- Los recursos obtenidos por la democratización impactarán positivamente el PIB de Bogotá, entre el 0.1 y 3.6 puntos porcentuales, lo cual tiene un efecto multiplicador sobre toda la economía de la ciudad, y fomentan la productividad y competitividad de Bogotá y la Región.
- Promoción en el desarrollo inmobiliario de sectores aledaños y mayores tributos a la ciudad.
- Un impacto positivo en el mayor recaudo del Impuesto de Industria y Comercio (ICA) en cerca de \$3,4 billones entre los años 2017 y 2027

En consecuencia, la administración considera de vital importancia la ejecución de los proyectos viales de infraestructura para el periodo comprendido entre 2017 – 2021, los cuales se encuentran detallados en el cuadro 1 de este documento.



3. LA COMPAÑIA

3.1. Antecedentes

Los antecedentes de EEB, se remontan al servicio de energía domiciliaria, el cual se estableció en la ciudad de Bogotá en el año de 1900 con la compañía Samper Brush & Cía., considerada como la primera empresa de energía eléctrica en la ciudad, la cual funcionaba con una planta hidroeléctrica desde el río Bogotá.

Posteriormente, con las difíciles condiciones económicas y políticas derivadas de la Primera Guerra Mundial y de la crisis administrativa de la empresa, se dio origen a una nueva empresa que compitiera con la ya existente denominada Compañía Nacional de Electricidad.

La Gestación de las “Empresas Unidas de Energía Eléctrica”

Algunas políticas públicas desfavorables para la Compañía de Energía Eléctrica de Bogotá, sumadas a la crisis económica mundial al surgimiento de sindicatos adscritos a la compañía y a un mercado insuficiente para las dos empresas, condujeron a la fusión de las dos electrificadoras el 4 de noviembre de 1926.

De esta unión surgen las “Empresas Unidas de Energía Eléctrica” en 1927; entidad que a pesar de atravesar por la crisis económica de los años 30, logró expandirse en la ciudad y en sus alrededores.

Nuevo Esquema de Administración

Hacia el año de 1943 se propuso por primera vez la municipalización de la energía de Bogotá. La creciente expansión de la ciudad requería que se tomaran medidas para atender la financiación de sus ensanches, por ese motivo mediante el Acuerdo 18 de 1959 se constituyó la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, cuyo objeto sería la prestación del servicio público de energía eléctrica.

Los Grandes Proyectos

Durante la transición de las Empresas Unidas de Energía a la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, además de los proyectos de hidroeléctricas, se construyeron centrales termoeléctricas en las zonas de El Charquito, El Salto y Zipaquirá, lo cual era una alternativa económica y segura para no depender exclusivamente de las hidroeléctricas. Pero el vertiginoso crecimiento de Bogotá entre los años 50 y 70 condujo a proyectos de mayor envergadura.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 8 de 59

El primer gran embalse fue el de Guatavita, proyectado en los años sesenta, en un área de 3.500 hectáreas, requerido para suministrar 22 metros cúbicos de agua por segundo, la necesaria para generar la electricidad que demandaba Bogotá.

El megaproyecto Guavio, el más importante realizado en el país, tiene una capacidad de 1,750 MW y constituyó uno de los mayores desafíos para la ingeniería colombiana.

La Capitalización

En 1996, EEB se transformó en una sociedad anónima organizada como una empresa de servicios públicos.

En octubre 23 de 1997, como resultado del proceso de capitalización y transformación de la empresa, se constituyeron dos empresas: una de generación, EMGESA S.A. E.S.P., y una de distribución, CODENSA S.A. E.S.P., en las cuales EEB tiene una participación accionaria del 51.5% y el grupo Endesa, hoy Grupo Enel, el 48.5%.

EEB en los últimos años ha generado la transferencia de importantes recursos para los planes de inversiones de la ciudad de Bogotá y ha experimentado un intenso proceso de crecimiento que la ha llevado a participar en importantes inversiones en el país y el exterior, tales como: REP de Energía del Perú, Consorcio Transmanto en Perú, CÁLIDDA en Perú, TRECSA en Guatemala, GEBBRAS en Brasil y TGI en Colombia, entre otras.

Además, ha recibido varias certificaciones ISO de calidad y se ha comprometido en un destacado proceso de responsabilidad social empresarial.

El Grupo de Energía de Bogotá ("GEB") opera como tal, luego de la restructuración de la EEB en 1997. Si bien a partir de esta fecha la expansión de GEB se ha dado a nivel de activos, negocios, e internacionalización del portafolio, EEB es la encargada de orientar la visión estratégica y velar por su cumplimiento generando valor a sus accionistas y grupos de interés, por medio de una gestión sostenible y rentable de sus negocios.

3.2. Naturaleza jurídica de la EEB

EEB, es una empresa de servicios públicos domiciliarios inicialmente constituida como un establecimiento público y transformada en sociedad anónima, todo según lo dispuesto en el Acuerdo 001 de 1996 y en concordancia con lo previsto en la Ley 142 de 1994.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C022804 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 9 de 59

EEB tiene autonomía administrativa, patrimonial y presupuestal y se rige por las normas de derecho privado.

EEB tiene su domicilio principal en la ciudad de Bogotá y su objeto principal es la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía incluyendo el gas y líquidos combustibles en todas sus formas.

En el año 1997, como resultado del proceso de restructuración y reorganización autorizado en el Acuerdo 001 de 1996, se produjo una separación de algunas de sus actividades en virtud de lo cual se dio la creación de Codensa S.A. E.S.P. (sociedad encargada de las actividades de distribución y comercialización) y de Emgesa S.A. E.S.P. (encargada de las actividades de generación y comercialización), ambos casos de gestión exitosa en donde la vinculación de socios estratégicos se tradujo en mejorías en la calidad del servicio. La actividad de transmisión continúa siendo ejercida directamente por EEB.

A partir del año 2008, EEB efectuó su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, listando sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia.

Producto de dicha inscripción, contrajo las obligaciones propias de los emisores de valores.

Respecto de EEB la Superintendencia Financiera de Colombia ejerce control concurrente y únicamente respecto de los valores emitidos.

Como emisor de valores EEB tiene los siguientes deberes y obligaciones:

- (i) Actualización de datos básicos: con el propósito de mantener al mercado de valores debidamente informado sobre los datos básicos EEB debe reportar, entre otros, sus órganos de administración, domicilio, página Web y revisores fiscales;
- (ii) Información relevante: es deber de EEB comunicar al RNVE por conducto de la Superintendencia Financiera de Colombia, los hechos o actos objeto de información relevante.

Se considera información relevante “toda situación relacionada con el emisor o su emisión que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores”¹.

¹ Artículo 1.1.2.18 del Decreto 3139 de 2006.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 10 de 59

Para efectos de dar cumplimiento a dicha definición general, el Decreto 3139 de 2006, lista una serie de hechos sobre los cuales los emisores tienen el deber jurídico de informar en los siguientes temas generales: a) situación financiera y contable, b) situación jurídica; c) situación comercial y laboral; d) situaciones de crisis empresarial; e) emisión de valores y f) procesos de titularización.

Además del envío oportuno de la información, ésta deberá suministrarse en forma veraz, clara y suficiente, con el fin de brindar a los accionistas actuales y potenciales los elementos de juicio necesarios para la evaluación de su inversión.

Se considera que la información es oportuna cuando sea divulgada por el emisor inmediatamente ocurra la situación o hecho a informar o inmediatamente el emisor tenga conocimiento del hecho, esto último cuando la información se origine en un tercero.

La información será suficiente cuando contenga todos los aspectos importantes relacionados con el hecho o acto que se reporta, indicando expresamente los efectos positivos o negativos que pueda generar la respectiva situación sobre el emisor, su matriz, sus subordinadas o el garante, según sea el caso, así como sobre los valores, su precio, oferta o negociación².

- (ii) Información periódica: la información periódica corresponde a aquella que los emisores preparan con respecto a un período determinado para ser comunicada al mercado de valores a través del RNVE, y se clasifica en: a) información de fin de ejercicio; y b) información trimestral.

En su calidad de emisor, EEB tiene además que dar cumplimiento a las normas de gobierno corporativo señaladas por la ley, entre las que se encuentran las siguientes:

- (i) Miembros de Junta Directiva: la junta directiva de los emisores de valores debe estar compuesta de mínimo cinco (5) y máximo diez (10) miembros, de los cuales el 25% deben ser independientes, de acuerdo con el criterio establecido en el artículo 44 de la Ley 964 de 2005. En la actualidad, EEB cuenta con nueve miembros principales, tres de los cuales son independientes, y quienes cumplen con las siguientes características:

² Superintendencia Financiera de Colombia, Guía para los Emisores de Valores.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 11 de 59

Criterios Habilidades Experiencia	Beatriz Elena Arbeláez Martínez	Alberto Gutierrez Bernal	Gisele Manrique Vaca	Jaime Ruiz Llano	Margarita María Rehbein	Carlos Alberto Sandoval	Antonio José Núñez	Gustavo Ramírez Galindo	Rafael Herz Stenberg
Independiente (Ley 964 de 2005)	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI
Experiencia en el campo de las finanzas	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Experiencia en el campo del derecho o afines			X				X		
Experiencia en actividades relacionadas con el sector de los servicios públicos y/o de operaciones que realiza la sociedad: •Emisores de valores •Sostenibilidad: social, ambiental, económica •Planeación estratégica •Entre otras	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Disponibilidad, liderazgo, trayectoria, reconocimiento e idoneidad profesional	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: <http://www.eeb.com.co/empresa/gobierno-corporativo/junta-directiva>

- (ii) Comité de Auditoria: de acuerdo con lo establecido en el artículo 45 de la Ley 964 de 2005, los emisores deberán tener un comité de auditoría conformado con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva, incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro independiente y las decisiones se deberán adoptar por mayoría simple. Actualmente, EEB cuenta con una Comité de Auditoría y Riesgos conformado por los tres miembros independientes.

En adición a este comité, EEB cuenta con: (i) un comité financiero y de inversiones; (ii) un comité de gobierno corporativo y (iii) un comité de compensaciones.

El primero tiene por objeto hacer el seguimiento a la gestión financiera de la Sociedad, analizar oportunidades de nuevos negocios y la redefinición de las inversiones existentes para hacer recomendaciones especializadas a la Junta Directiva sobre tales asuntos, así como apoyarla en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio relacionadas con las competencias del comité.

El segundo tiene por objeto proponer y supervisar el cumplimiento de las medidas de gobierno corporativo adoptadas por la Sociedad y el comité de compensaciones tiene por objeto analizar y discutir todos los temas referentes a la

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification
N° C022804 / N° GP0113



2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 12 de 59

compensación de los empleados, tales como compensación fija, variable, incentivos y beneficios, las relaciones obrero-patronales y relaciones industriales, con el fin de hacer recomendaciones especializadas a la Junta Directiva sobre tales asuntos y apoyarla en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoramiento, asociadas al nombramiento y remuneración.

- (iii) Código País: el Código País incorpora una serie de recomendaciones efectuadas por la Superintendencia Financiera de Colombia a los emisores de valores. En esa medida, EEB como emisor deben informar al mercado la adopción de estas recomendaciones a través del diligenciamiento y reporte de la encuesta de mejores prácticas corporativas anualmente, de conformidad con lo que establece la Circular Externa 028 de 2014. Las encuestas de Código País diligenciadas por la Sociedad, se encuentran en: <http://www.eeb.com.co/empresa/gobierno-corporativo>

Dando cumplimiento a la normatividad existente en materia de gobierno corporativo, la sociedad ha incorporado entre otras las siguientes prácticas y medidas para garantizar los derechos de sus accionistas minoritarios:

- (i) Proporciona un trato igualitario, tal como lo señala el artículo 60 del Código de Gobierno Corporativo, donde establece que: “Todos los accionistas sin importar el tipo de acción, tienen derecho a ser tratados de forma equitativa, respetuosa y prioritaria. La sociedad dará el mismo trato en cuanto a petición, reclamación e información, a sus inversionistas y accionistas, independientemente del valor de sus inversiones o del número de acciones que represente”;
- (ii) Suministra información equitativa a todos sus accionistas y cuenta con mecanismos de acceso permanente a la información;
- (iii) Prevé que un accionista o un número de accionistas que representen por lo menos el cinco por ciento (5%) de las acciones suscritas y un número de inversionistas que represente al menos el (25%) de los bonos en circulación, puedan solicitar la realización de auditorías especializadas, cuyo costo y responsabilidad estarán a cargo de los accionistas e inversionistas que solicitaron la auditoría.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



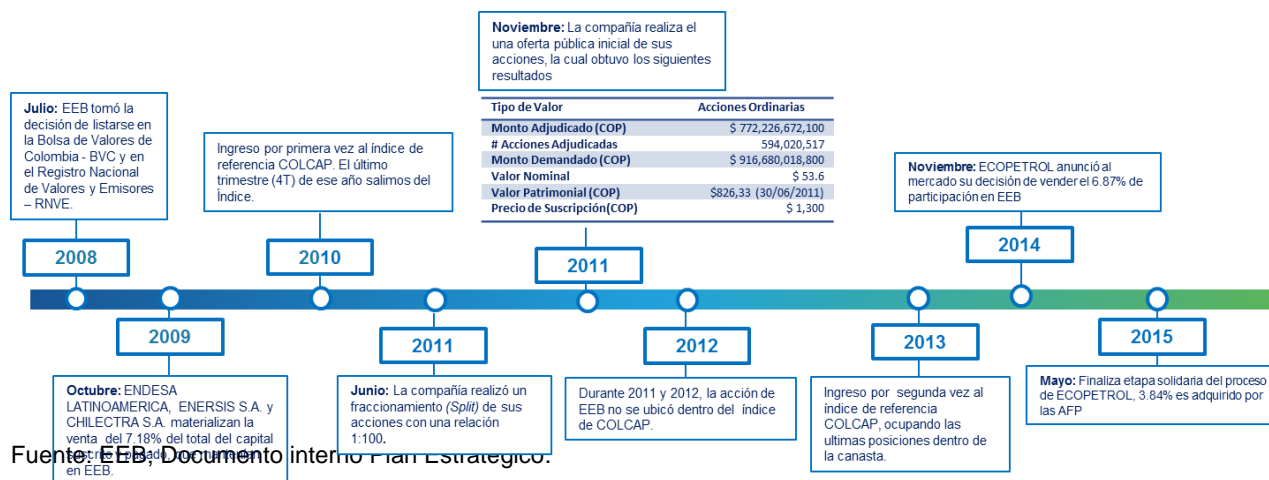
ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 13 de 59

3.2.1. Cronología estructura accionaria de la EEB

A continuación, se relacionan los hitos cronológicos relacionados con la composición accionaria de EEB.

Grafica No. 03 – Cronología Composición Accionaria



La historia de la EEB en el mercado de capitales inicia el 22 de noviembre de 2007 con la decisión de la Asamblea Extraordinaria mediante la cual se autorizó la inscripción de las acciones ordinarias de la Compañía en el RNVE y la Bolsa de Valores de Colombia.

Resultado de esa decisión, en julio de 2008, la Compañía culmina el proceso de listado de sus acciones en el mercado de valores local con el objetivo de permitir la negociación de sus títulos en la Bolsa de Valores de Colombia. El listado de la acción de EEB, en el principal foro de negociación de valores del país, contribuyó a impulsar el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país, así como también, facilitó la canalización de los recursos del público para la financiación de la Compañía, su capitalización y crecimiento, tal y como se describirá más adelante.

Para el año 2009, el listado de las acciones de EEB en la bolsa local hizo posible una importante transacción bursátil que recompuso la composición accionaria de la compañía, permitiendo la participación de nuevos e importantes jugadores en el capital social de la empresa.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 14 de 59

Las compañías chilenas, Endesa Latinoamérica, Enersis y Chilectra, accionistas de la EEB en el año 2009, vendieron un bloque de acciones que en conjunto representaba el 7.2% de las acciones en circulación a través de una operación secundaria efectuada en las plataformas transaccionales que administra la bolsa de valores local.

Dicha operación, se realizó el 1 de octubre de 2009 durante la sesión de negociación de la rueda secundaria ordinaria de acciones. El monto total de la transacción fue de COP475.360 millones (3x el volumen promedio diario de la época) y le permitió a los fondos de pensiones locales, participar en el capital social de la energética bogotana, en virtud de que fueron ellos los principales compradores del bloque de acciones.

Es importante mencionar que las consideraciones transaccionales de la operación sobre acciones de la EEB, marcaron un hito importante en el desarrollo del mercado de valores, no solamente porque se demostró que en una sola sesión de negociación el mercado era capaz de absorber tres veces su volumen diario, sino adicionalmente porque el vendedor expuso su bloque en venta y se sometió al mecanismo de puja establecido, subastado al alza, logrando un mejor precio medio de venta que el original.

A continuación, se presenta el detalle de la evolución de los principales accionistas de la compañía luego de efectuada la venta del 7.2% de las acciones:

Composición Accionaria EEB antes de la transacción		
Accionista	No. Acciones	Participación %
Bogotá D.C	70,023,922	81.54%
Ecopetrol	6,310,980	7.34%
Endesa Latinoamérica	4,044,658	4.72%
Corficolombiana	3,271,505	3.80%
Enersis	1,213,741	1.41%
Chilectra	810,306	1.06%
Trabajadores y Extrabajadores EEB	48,425	0.05%
ETB	39,303	0.04%
Otros	8,725	0.01%
Total Acciones en Circulación	85,871,585	100.00%

Composición Accionaria EEB después de la transacción		
Accionista	No. Acciones	Participación %
Bogotá D.C	70,023,922	81.54%
Ecopetrol	6,310,980	7.34%
Corficolombiana	3,271,505	3.80%
Provenir	1,856,743	2.16%
Horizonte	980,265	1.15%
Colfondos	786,520	0.91%
ETB	39,303	0.04%
Otros accionistas minoritarios	2,582,307	3.06%
Total Acciones en Circulación	85,871,585	100.00%

Una vez culminada la venta del bloque y con el mercado a la expectativa de una eventual emisión de acciones de la EEB, la compañía tomó una decisión estratégica que le permitió allanar el camino para efectuar una oferta pública en el mercado de capitales. El 20 de junio de 2011, se realizó el fraccionamiento de la acción (split) con el propósito de facilitar la labor de mercadeo y promoción preliminar de la emisión y mejorar el perfil de liquidez secundaria del título.

En desarrollo del proceso de fraccionamiento, se realizaron estudios de comparables y rangos de valor para determinar la razón de fraccionamiento más adecuada para la acción. La decisión de la Asamblea de Accionistas se enfocó en (i) fraccionamiento de la acción en razón de 100:1 y (ii) modificación del valor nominal de la acción pasando de \$5.360 a \$53,60. Es importante mencionar que se tuvo que efectuar una reforma

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° 0023804 / N° 0P0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 15 de 59

estatutaria para efectos de implementar el Split y adicionalmente, el Depósito Centralizado de Valores – DECEVAL modificó el número de acciones de cada uno de los accionistas registrados en el libro. La Bolsa de Valores de Colombia modificó el precio de apertura de la acción de EEB dividiendo por 100 el precio de cierre del día anterior (de \$160.000 a \$1.600).

Producto del fraccionamiento, no se afectó el valor de la participación accionaria que tenía cada accionista en el capital social, tampoco, el valor de la compañía, adicionalmente la acción subió ligeramente su cotización bursátil, efecto típico en estos procesos de fraccionamiento producto de un factor psicológico. Finalmente, el Split aumentó a 8.587.156.500 las acciones en circulación.

Para noviembre del año 2011, la Compañía efectuó su oferta pública de acciones en el mercado de capitales local.

La Asamblea de Accionistas de EEB decidió realizar una emisión de acciones ordinarias para seguir con el exitoso modelo público - privado de las compañías de carácter mixto listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, tales como Ecopetrol, ISA e Isagen.

Para determinar los destinatarios de la Oferta, EEB realizó un análisis acerca de los mercados objetivos para la emisión, teniendo en cuenta las condiciones de mercado para la fecha estimada de publicación de oferta pública y las características de EEB y sus negocios.

Se detectó una potencial desatención entre personas naturales y se decidió crear compartimentos para unos vinculados especiales (empleados y pensionados de EEB, principalmente) y residentes en Bogotá.

Finalmente, los destinatarios de la oferta fueron los siguientes: accionistas actuales, vinculados especiales, residentes en Bogotá, institucionales colombianos, personas jurídicas extranjeras y público inversionista en general.

El principal objetivo de destinar un compartimento a residentes en Bogotá fue el de vincular usuarios de las empresas de servicios públicos en Bogotá en las cuales EEB era accionista (CODENSA S.A. E.S.P y Gas Natural) como accionistas de la compañía. Algunos de los motivos adicionales que fueron tomados en consideración para tomar esta decisión fueron los siguientes:

- Grupo de interés más cercano a EEB
- Los dividendos de la compañía apoyaban los planes de desarrollo de la ciudad
- La prestación eficiente de servicios públicos por parte de las compañías vinculadas beneficiaba a los residentes de la Bogotá

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001:2008
NTC GP 1000:2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° 0023804 / N° 0P0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 16 de 59

- Las acciones que vendió Endesa en 2009 fueron adquiridas principalmente por inversionistas institucionales
- Se contó con una estrategia diferenciadora ante la emisión de Ecopetrol y Almacenes Éxito que se llevaron a cabo en tiempos cercanos a la emisión de EEB.

Los institucionales colombianos también jugaron un papel importante en la emisión. A las entidades aseguradoras, las corporaciones financieras, las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las sociedades comisionistas de bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Colombia, las sociedades administradoras de inversión, incluidos los fondos y carteras colectivas que todas las anteriores entidades administran, y los fondos mutuos de inversión, se les reservó un paquete importante de acciones para inversionistas institucionales locales de manera tal que pudieran recibir adjudicaciones acorde con su tamaño.

Respecto de las personas jurídicas extranjeras, la emisión cobró una mayor importancia debido a que se estaba compitiendo con dos jugadores más en el mercado de capitales que salieron con emisiones muy cercanas a la de EEB, tales como, Avianca, Grupo AVAL, Nutresa, Grupo Éxito, Ecopetrol, Banco de Occidente, Davivienda y Suramericana. La estrategia de mercadeo internacional hizo énfasis en vincular inversionistas extranjeros de países importantes dentro de la estrategia de expansión de la compañía y el Mercado Integrado Latinoamericano: Chile y Perú. Así mismo, tras ver los resultados de las demandas de este tipo de inversionistas en las emisiones anteriores a las de EEB en el mismo año, se consideró un segmento importante para ofrecer esta emisión y poder así obtener mejores resultados en la adjudicación al sobre demandar el monto ofrecido.

Los principales objetivos que se buscaron obtener mediante este mecanismo de adjudicación fueron los siguientes:

- Favorecer la liquidez de la acción en bolsa y por lo tanto la adecuada valoración de EEB
- Ofrecer la posibilidad de no dilución a accionistas actuales, dar un espacio para la participación de empleados y vinculados especiales y promover la participación de otros grupos de interés identificados para el proceso

En total, se recibieron aceptaciones por un total de 705.138.476 acciones ordinarias que representaban un monto de COP 916.680.018.800. Una vez aplicado el mecanismo de adjudicación descrito anteriormente los resultados fueron una adjudicación total de 594.020.517 acciones ordinarias por un monto total de COP 772.226.672.100.

A continuación, se presenta la composición accionaria de la EEB luego de la oferta pública de acciones:

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification

N° 0022804 / N° 0P013



2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 17 de 59

Composición Accionaria EEB después de oferta pública de acciones		
Accionista	No. Acciones	Participación %
Bogotá D.C.	7,003,161,430	76.28%
Ecopetrol	631,098,000	6.87%
Corficolombiana	327,150,500	3.56%
AFPs	760,943,811	8.29%
Otros Minoritarios	458,823,276	5.00%
Total Acciones en Circulación	9,181,177,017	100.00%

Con ocasión del éxito de la emisión la compañía fortaleció sus prácticas de atención a los inversionistas. Los informes trimestrales continuaron por su ruta de claridad y comprensión y se implementaron las conferencias telefónicas con la misma periodicidad en las cuales se presentan los resultados del periodo y se resuelven las inquietudes de los analistas. Se organizó la página web de EEB y su contenido en la sección de “Relación con Inversionistas”, se incluyó información acerca de las compañías que conforman su portafolio y como resultado de la emisión de acciones ordinarias, EEB consolidó en su capital social con cerca de 12.000 accionistas que constituyeron una base suficiente para obtener un nivel de liquidez que hizo que la acción en la actualidad haga parte del índice COLCAP en la posición número 11 y sea uno de los emisores insignia del mercado de capitales colombiano.

3.2.2. Participación de la ciudad en EEB

Bogotá Distrito Capital cuenta, en su portafolio de inversiones, con el 76.28% de las acciones de EEB siendo el accionista mayoritario y controlante de la sociedad. La siguiente gráfica resume la composición accionaria de la EEB:

Grafica No. 04 – Composición Accionaria EEB Agosto de 2016

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



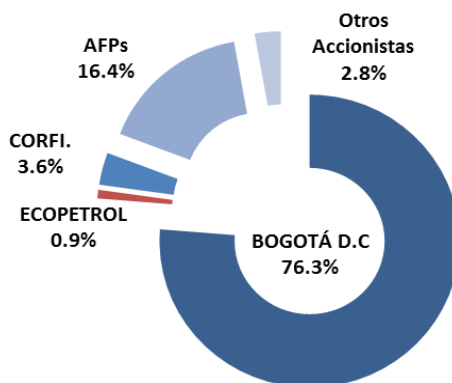
N° C022804 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 18 de 59



Fuente: EEB, Deceval

3.3. Estrategia de largo plazo de GEB

GEB ha rediseñado su estrategia corporativa con el objetivo de consolidarse como uno de los grupos líderes de la cadena energética en la región y uno de los pocos que combina energía eléctrica y gas natural de forma articulada.

Este rediseño responde a los desafíos clave que GEB enfrenta para mantener la senda de crecimiento rentable y en especial para seguir profundizando el exitoso modelo de gobierno público privado del cual es referente regional. Los desafíos centrales que se evidenciaron son:

- (i) El fortalecimiento del gobierno corporativo y el proceso de toma de decisiones y rendición de cuentas;
- (ii) El diseño explícito de un modelo de intervención corporativo de las compañías del grupo;
- (iii) La efectividad administrativa interna del grupo en sus centros de responsabilidad corporativos; y
- (iv) La construcción de un marco de desarrollo estratégico de largo plazo que profundice los negocios y mercados de mayor potencial y enfoque todos los esfuerzos organizacionales en la creación de valor de largo plazo.

Para garantizar esto, y llevar a GEB a organizarse y actuar como un grupo empresarial moderno se hizo imperativo hacer explícita una estrategia corporativa potente y de largo plazo que a partir del entendimiento de su ventaja relativa enfoque la acción en lo crítico, se enfoque en el crecimiento y desarrollo de sus compañías, catalice escogencias (y por

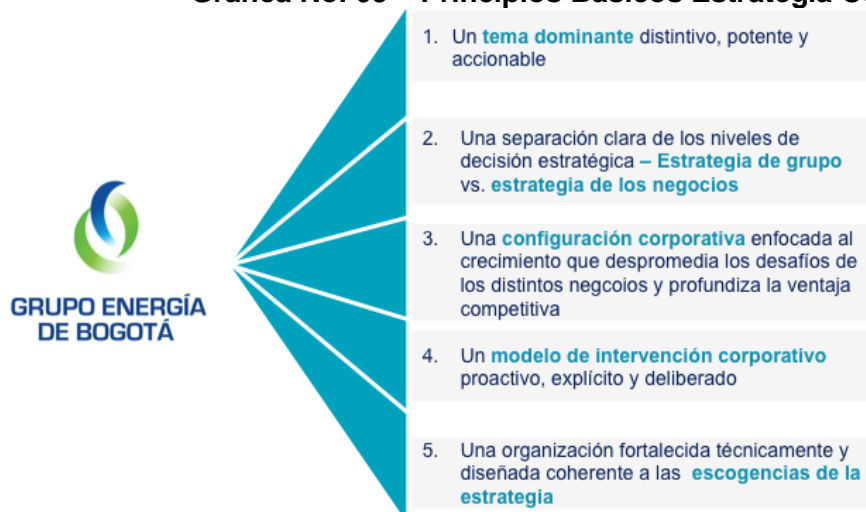


ende renunciaciones) claras a todo nivel de decisión y provea un foco superior a la ejecución del día a día. Estrategia es finalmente lo que se hace y no lo que se declara.

De esta manera, este rediseño cumple con los principios estratégicos de los grupos modernos: (i) entiende dónde reside la ventaja de largo plazo y qué elementos explican el racional y la unicidad de su portafolio de negocios; (ii) separa los niveles de decisión corporativos y competitivos; (iii) se enfoca en el crecimiento y desarrollo de compañías dominantes en sus territorios y permite tener un modelo de intervención corporativo y de gobierno explícito y transparente de cara a sus accionistas.

El siguiente resumen de los 5 principios básicos de todo Grupo Moderno servirá como guía para detallar cada elemento de la Estrategia Corporativa del GEB.

Grafica No. 05 – Principios Básicos Estrategia Corporativa



Fuente: EEB; Documento interno Plan Estratégico.

Estos principios se traducen en el **tema dominante** del GEB, que es crear un valor superior desarrollando empresas dominantes a lo largo de la cadena energética de baja emisión en ejes regionales de alto consumo, que conectan operadores sofisticados y relacionamiento regulatorio proactivo desde los más altos estándares de gobierno corporativo.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 20 de 59

Grafica No. 06 – Tema Dominante



Fuente: EEB; Documento interno Plan Estratégico.

La estrategia corporativa de GEB (en qué negocios competir) y la competitiva (cómo ganar) deberá reflejar estos elementos y por ende enmarcar el crecimiento y la ejecución bajo estas premisas, convirtiéndose en el desafío de coherencia y de continuidad estratégica de la próxima década.

En consecuencia, la configuración que expresa de mejor manera el tema dominante y refleja las necesidades y oportunidades de mercado, además de invitar a tratar diferente lo que es distinto (delimitar de forma estratégica) desde la demanda, es una configuración emergente por Grupos Estratégicos de Negocio (“GEN”).

Es decir, una organización que reconoce que las unidades que compiten, tienen clientes y competidores y por ende la obligación de crecer son las empresas operacionales del grupo (las compañías) y no los GEN en sí mismos, estos actúan de una manera similar a una corporación de negocios, pues su foco de responsabilidad reside en ejecutar las tres palancas de valor:

- Profundizar, acompañar y ser garante de la agenda de crecimiento de cada compañía
- Darle continuidad estratégica y velar por el fortalecimiento operacional de cada compañía y la mitigación de riesgos inherentes a cada industria
- Ejecutar un modelo de intervención y toma de decisiones que armonice la generación de dividendos crecientes y de largo plazo a partir del crecimiento rentable de cada compañía

A nivel competitivo, GEB se enfocará alrededor de tres GEN: Soluciones Energéticas Urbanas, Interconexión para el Desarrollo de Mercados y Generación de Baja Emisión.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification
N° C022804 / N° 010113



2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



Grafica No. 07 – Configuración Emergente



Fuente: EEB; Documento interno Plan Estratégico.

Soluciones Energéticas Urbanas (SEU) tiene como foco desarrollar la infraestructura energética para atender la demanda de las grandes ciudades (hoy, Bogotá y Lima). Esto lo logra entendiendo de forma superior los mercados y sus consumidores y contribuyendo en la construcción de una agenda de desarrollo energético (usos, aplicaciones, servicios y tecnologías) con impacto positivo en la cadena energética y los usuarios.

Interconexión para el Desarrollo de Mercados (IDM) tiene como foco interconectar las fuentes energéticas con los centros de consumo y los grandes usuarios. IDM tiene el mandato de consolidar una multilatina de transmisión de energía eléctrica a partir de los activos de transmisión y la organización actual en Colombia y contribuir en el proceso de consolidación de la transportadora de gas más importante en Colombia y con creciente presencia en Perú.

Finalmente, **Generación de Baja Emisión (GBE)** se encuentra hoy enfocada en Colombia y tiene como objetivo, además de soportar la consolidación de la posición actual de EMGESA, la de buscar nuevas oportunidades en energías renovables en países donde se esté dando la transición de la matriz energética a esta fuente sostenible y de baja emisión en los alcances geográficos priorizados.

Esta configuración es una mejora sustancial frente al diseño histórico del grupo pues soluciona de manera integral tres de los grandes desafíos del diagnóstico estratégico, separando los niveles de decisión de manera clara y precisa, enfatizando la necesidad de modernizar el modelo de intervención corporativa de forma especializada por negocio y

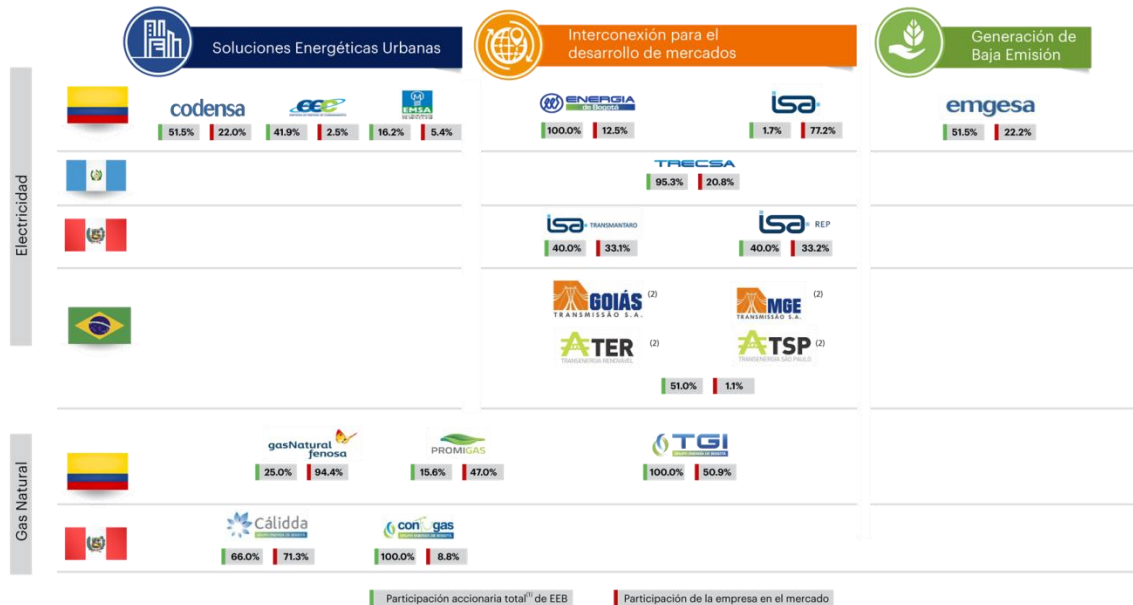


ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 22 de 59

garantizando hacer escogencias de nivel competitivo (focos geográficos, temas, crecimiento) por cada GEN y por cada compañía.

Grafica No. 08 - Compañías y operadores estratégicos

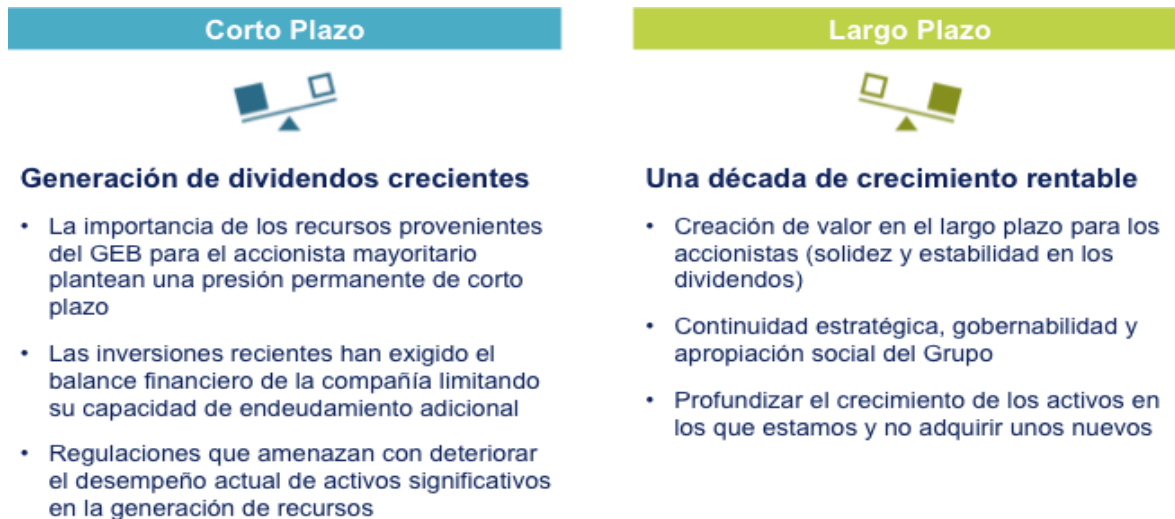


Fuente: EEB; Documento interno Plan Estratégico.

Con esta **estrategia corporativa** y la proactividad en el desarrollo de nuevas oportunidades de negocio, se espera garantizar la maximización de los dividendos de largo plazo para los accionistas y el crecimiento rentable de cada activo.



Grafica No. 09 - Estrategia Corporativa (2/2)



Fuente: EEB; Documento interno Plan Estratégico.

Para crecer hay que estar organizado para hacerlo y las premisas de crecimiento del GEB deben cumplir de manera explícita con los siguientes principios y premisas de la estrategia, tanto en la intención de los próximos 4 años, así como la consistencia con los mismos para la próxima década:

El primer paso para crecer es la profundización competitiva en los negocios de hoy.

Finalmente, una estrategia potente con un propósito de crecimiento rentable y el desarrollo de compañías dominantes en sus industrias; socios estratégicos globales; un equipo humano del más alto perfil y un gobierno corporativo que cumple con los estándares más exigentes, son los elementos que le permitirán al GEB consolidarse como uno de los actores más relevantes de la cadena energética en Latinoamérica.

3.4. Beneficios de la democratización

Control accionario de la Compañía por parte de la ciudad y fortalecimiento del gobierno corporativo

De acuerdo con la información publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia ("SFC"), la preocupación por el gobierno corporativo constituye en la actualidad una tendencia mundial, y su implementación, tanto por los emisores de valores como por todas las empresas, resulta altamente deseable.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 24 de 59

Las mejores prácticas de gobierno redundan en beneficio de los propios accionistas de diferentes maneras. Por ejemplo, mediante una mayor generación de valor y una mejor gestión de los riesgos, y asimismo mediante la obtención de mejores condiciones de financiación, debido a una menor percepción del riesgo por parte de acreedores e inversionistas. En este sentido, el buen gobierno corporativo no debe entenderse como un fin en sí mismo, sino como un medio para el logro de estos propósitos.

La experiencia internacional demuestra que el mejoramiento de las prácticas de buen gobierno requiere de la acción conjunta de las autoridades gubernamentales, las empresas y los inversionistas, mediante la combinación de normas obligatorias con esquemas de autorregulación y cumplimiento voluntario.

De acuerdo con el Documento Conceptual de Gobierno Corporativo publicado por la SFC, en agosto de 2010, el gobierno corporativo es el conjunto de normas y órganos internos, entendidos como un sistema, mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un conglomerado.

Este mismo documento, que se ha convertido en la guía de referencia sobre este tema en Colombia, establece que el gobierno corporativo debe proveer un marco que defina derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad, entre los que se destacan: el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores, el revisor fiscal y los correspondientes órganos de control.

En opinión de la SFC, un buen gobierno corporativo debe proporcionar mecanismos que aseguren la existencia y puesta en práctica de elementos que permitan el balance entre la gestión de cada órgano y el control de dicha gestión mediante sistemas de pesos y contrapesos, con el fin de que las decisiones adoptadas en cada instancia se realicen con un adecuado nivel de comprensión y entendimiento y de acuerdo con el mejor interés de la entidad, sus accionistas y acreedores y respetando los derechos de los consumidores financieros y de los demás grupos de interés.

Las fallas en las prácticas de gobierno corporativo ocurridas en los mercados más desarrollados, e.g., Enron o Parmalat, así como las acontecidas con la crisis financiera que comenzó a mediados de 2007, Lehman Brothers, Bear Stearns, AIG, etc., o a nivel local la crisis del sector cooperativo a finales de los años noventa o el más reciente caso de InterBolsa, evidencian claramente, entre otras, la seriedad de las consecuencias de una falla en el sistema de gobierno de una entidad. En efecto, inadecuadas prácticas de gobierno corporativo pueden llevar a la liquidación de una persona jurídica, tal y como sucedió en algunos de los ejemplos mencionados, con efectos nefastos para los grupos de interés afectados y el mercado en general.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001:2008
NTC GP 1000:2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0228264 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



Según la SFC, los análisis recientes sobre la regulación de las sociedades como agentes económicos han profundizado el concepto del “problema de mandato” (*agency problem*) y han identificado la existencia de tres grandes tipos de tensiones dentro de las formas asociativas³, que esta entidad describe como aparece a continuación:

- *Relación entre los accionistas y los administradores.* Este es el problema de agencia clásico en mercados donde el capital de las sociedades se encuentra altamente disperso. En este tipo de entidades cuyo capital se encuentra altamente desconcentrado, los administradores asumen un control considerable puesto que el control organizado de su gestión se hace más difícil.

En el caso colombiano, esta tensión es menos significativa pues existe un alto nivel de concentración de la propiedad en pocos accionistas. En efecto, en sistemas de propiedad concentrada la divergencia de intereses entre los administradores y los accionistas se resuelve de una manera expedita a través del control que ejercen los accionistas mayoritarios. En este orden de ideas, salvo para las entidades cooperativas, esta tensión no tiene la misma relevancia que las otras dos.

- *Relación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.* En esta relación se evalúa la tensión que puede surgir entre los intereses de los accionistas mayoritarios como determinantes de la voluntad del máximo órgano social y los intereses de los accionistas minoritarios como proveedores de capital. **La literatura señala al accionista mayoritario como mandatario del accionista minoritario por cuanto este último deposita su confianza en el primero cuando realiza el aporte del capital correspondiente.** Este es el principal conflicto de interés en sociedades en las cuales la propiedad se encuentra concentrada en pocos accionistas, como es el caso colombiano. En efecto, cuando la propiedad se encuentra concentrada, los accionistas mayoritarios o significativos están en capacidad de controlar la sociedad, motivo por el cual pueden presentarse tensiones entre ellos y los minoritarios que no pueden ejercer un control efectivo.
- *Relación entre la sociedad y los grupos de interés.* En esta relación se evalúa la tensión que existe entre los intereses de la entidad como agente económico y sus empleados, acreedores, clientes y agencias de supervisión. En este nivel de análisis se encuentran comprendidas todas las reglas que buscan proteger a quienes, aun

³ Berle, A. y Means, G., (1932) “The Modern Corporation and Private Property”. MacMillan, New York.
Kraakman, Reinier H, et al (2004) “The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach”, Oxford.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 26 de 59

siendo terceros respecto de la entidad, han depositado su confianza de una u otra manera en la misma. Los accionistas no son los únicos agentes que tienen un interés legítimo en el funcionamiento de la sociedad. Los consumidores financieros, empleados, acreedores, etc., tienen también intereses legítimos relacionados con la entidad. Además, dado el papel fundamental de la SFC, BVC, MinHacienda frente a la estabilidad, seguridad y confianza del sistema financiero, así como en la protección del consumidor financiero, esta relación resulta de particular importancia para la labor de supervisión.

Según la SFC, en Colombia el análisis de gobierno corporativo de las entidades vigiladas comprende nueve elementos:

- Estructura de propiedad
- Máximo órgano social y derechos de los accionistas
- Junta o consejo directivo
- Administradores
- Órganos de control
- Control de la gestión de los órganos de gobierno corporativo
- Revelación de información
- Grupos de interés
- Autorregulación del gobierno corporativo

Los siguientes han sido los hitos recientes que han marcado la evolución del gobierno corporativo en emisores de valores en el país:

- *Código País 2007*. Establece recomendaciones bajo la modalidad cumpla y explique y lanza la encuesta cuyo resultado es tabulado por la SFC y publicado
- *Documento Conceptual de Gobierno Corporativo, SFC 2010*. Establece el marco y la base para desarrollo de mejores prácticas en el país.
- *CE 007 de 2011, SFC*. Realiza ajuste para la adopción de las recomendaciones bajo la modalidad cumpla o explique.
- *Código País 2014*. Ajusta el Código a la realidad del mercado actual (conglomerados), acercándose más a estándares internacionales. Pone de relieve la gestión de riesgos en la administración de empresas y propende por el fortalecimiento de los sistemas de control interno.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 27 de 59

Si bien EEB cuenta con un sistema de gobierno corporativo, plasmado en el Código de Gobierno Corporativo, que en algunos aspectos está a niveles internacionales, también es cierto que existe un gran potencial de mejoría del mismo para aislar las decisiones de la empresa de vaivenes políticos que, como visto recientemente, distraigan a la administración de su mandato fundamental de velar por tomar las decisiones que propendan por maximizar la utilidad para sus accionistas.

En particular, el Código de Gobierno Corporativo actual no tiene la contundencia suficiente para lograr los beneficios de percepción de menor riesgo de parte de la comunidad inversionista.

El fuerte poder Distrital sobre la administración ha provocado mensajes confusos y contradictorios para el mercado, impidiendo desarrollar su potencial de valor o desempeño.

Actualmente, EEB ha fortalecido su gobierno corporativo mediante la implementación de prácticas de transparencia. En este sentido, más del 25% de los miembros de la Junta Directiva son independientes y es potestad de la Junta la nominación y designación del Presidente de EEB. También es la Junta Directiva el órgano encargado de aprobar políticas de administración, y en ese sentido ha creado Comités de apoyo: Compensaciones, Financiero y de Inversiones, Auditoria y Riesgos y, Gobierno Corporativa presididos por Miembros Independientes. Como complemento, la Asamblea General de Accionistas en 2016 aprobó nuevos estatutos los cuales incluyen los lineamientos de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos OCDE y Circular 028 Superintendencia Financiera de Colombia

La conformación de la Junta Directiva y su balance, debe ser blindada hacia el futuro mediante una Declaración del accionista mayoritario que propenda por observar y garantizar las recomendaciones de la SFC.

Los logros del Código de Gobierno Corporativo deben ser establecidos explícitamente en una Declaración para poder cosechar sus frutos (menor riesgo, mayor acceso, mayores retornos), atrayendo los mejores socios minoritarios, alineados con la política largo plazo de maximizar valor y flujo creciente y estable de dividendos.

La democratización del 20% de las acciones de la EEB traería los siguientes beneficios:

- Proveer recursos eficientemente al Distrito Capital para desarrollar sus proyectos de ciudad;
- Mantener el control del Distrito Capital sobre este valioso activo, que genera un flujo sostenible de ingresos para la ciudad en el largo plazo;

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0232604 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



- Blindar al Distrito Capital como accionista mayoritario de potenciales reclamaciones de accionistas minoritarios por incumplimiento de su rol como mandatario de confianza frente a ellos;
- Dar continuidad a la estrategia planteada de largo plazo, garantizando su ejecución independiente de las decisiones del gobierno de turno.

4. ETAPAS DEL PROCESO DE DEMOCRATIZACION

4.1. *Principios legales*

La Ley 226 de 1995 desarrolla el artículo 60 de la Constitución Política en materia de enajenación de la propiedad accionaria estatal. Dicha ley regula los principios y lineamientos para llevar a cabo un proceso de privatización y en este sentido es el marco jurídico aplicable a la venta de un paquete de acciones que el Distrito Capital posee en la EEB.

Para la estructuración de un proceso de enajenación de la propiedad accionaria estatal es necesario observar cuatro principios, tal y como lo ordenan los artículos 2 al 5 de la Ley 226 de 1995, a saber: 1. Democratización: consistente en la garantía de acceso a todas las personas a la propiedad accionaria enajenada por el Estado; 2. Preferencia: otorgamiento de condiciones especiales a los destinatarios especiales exclusivos, a fin de facilitar la adquisición de la participación social estatal ofrecida; 3. Protección del patrimonio público: la enajenación se hará en condiciones que lo salvaguarden; y 4. Continuidad del servicio: la enajenación debe efectuarse en condiciones que garanticen y salvaguarden la prestación de los servicios públicos, cuando ello sea del caso.

A nivel municipal los concejos, conforme a los artículos 287.2 y 313.10 de la CP, deben ejercer las competencias de autorizar la enajenación de acciones que les asigna el artículo 17 de la Ley 226 de 1995, así como garantizar el desarrollo armónico e integrado de las ciudades y municipios y la eficiente prestación de los servicios a su cargo (art. 322).

4.2. *Procedimiento de enajenación*

La Ley 226 de 1995 organiza cronológicamente el procedimiento de enajenación de propiedad accionaria en cuatro fases:

- a) Decidir/autorizar enajenar un activo específico;
- b) Elaborar un programa de enajenación;
- c) Aprobar y adoptar el programa de enajenación;



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 29 de 59

- d) Difundir del plan de enajenación y ejecución del programa de enajenación que deberá organizarse, por lo menos en dos etapas, siendo la primera de ellas, la correspondiente a la oferta a los destinatarios de condiciones especiales, denominados comúnmente como “sector solidario”.

A cada una de dichas fases nos referiremos a continuación:

a) Decidir/autorizar enajenar un activo específico

El artículo 6 de la Ley 226 de 1995 establece que para el nivel nacional el Gobierno decidirá la enajenación de la propiedad accionaria, mientras que el artículo 17 dispone que:

*“Las entidades territoriales y sus descentralizadas, **cuando decidan** enajenar la participación de que sean titulares, se registrarán por las disposiciones de esta ley, adaptándolas a la organización y condiciones de cada una de éstas y aquéllas.*

*Los Concejos Municipales o Distritales o las Asambleas Departamentales, según el caso **autorizarán**, en el orden territorial las enajenaciones correspondientes”.* (resaltado fuera del texto).

De este artículo se desprende que en el caso de las entidades territoriales y de sus descentralizadas, a diferencia del nivel nacional, es obligatoria la intervención y autorización previa de los órganos de representación popular para que el propietario pueda enajenar sus participaciones accionarias.

La iniciativa para radicar el proyecto de acuerdo de autorización se puede asimilar a la “decisión” de enajenar de los órganos corporativos de la entidad descentralizada, apoyada por el gobierno local, que en este caso, y de conformidad con lo previsto en el artículo 1º del Decreto 286 de 2016, que modificó parcialmente al Decreto 234 de 2015, es del Secretario Distrital de Hacienda:

“El (la) Secretario (a) Distrital de Hacienda tendrá la representación accionaria del Distrito Capital, con los derechos y deberes de los accionistas regulados en el Código de Comercio y la Ley 226 de 1995.

En desarrollo de dicha competencia adelantará además los procesos de



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 30 de 59

enajenación autorizados por el Concejo Distrital de Bogotá D.C. de la propiedad accionaria cuya titularidad corresponda al Distrito Capital. Adicionalmente, podrá adelantar las enajenaciones de la propiedad accionaria de las entidades descentralizadas autorizadas por el Concejo de Bogotá D.C. previa celebración de contrato o convenio con tales entidades. Para desarrollar dichas competencias se deberá dar cumplimiento a lo ordenado en la Ley 226 de 1995 y demás normas que la modifiquen, adicionen, deroguen o reglamenten

El (la) Secretario (a) Distrital de Hacienda podrá otorgar poder especial a funcionarios del nivel directivo o asesor de la entidad para la representación accionaria del Distrito Capital en las sociedades comerciales, cuando las acciones hayan sido o sean adquiridas en procesos de liquidación de empresas o entidades públicas, juicios de sucesión, daciones en pago y aquellas recibidas por disposiciones legales.”

Esta “decisión” de los órganos corporativos de las entidades descentralizadas, apoyadas por el Gobierno local fue reconocida en el fallo de la Subsección A de la Sección Primera del Tribunal de Cundinamarca, en el Expediente No. 2002- 006, del 9 de mayo de 2002, al estudiar quién tiene la iniciativa para solicitar la autorización de enajenación de acciones del Distrito y para solicitar su derogatoria.

Para la toma de estas decisiones y autorizaciones se deberá contar con la información pertinente. En el caso territorial, los proyectos de ordenanza o acuerdo, según corresponda, deberán informar las razones por cuales se solicita la autorización de enajenar.

b) Elaboración del programa de enajenación

Una vez adoptada la decisión de enajenar, procede dar inicio a los estudios necesarios para elaborar el programa de enajenación, tal y como lo indica el inciso 2º del Artículo 7º de la Ley 226 de 1995:

"El programa de enajenación accionaria se realizará con base en estudios técnicos correspondientes, que incluirán la valoración de la entidad cuyas acciones se pretenda enajenar. Esta valoración, además de las condiciones y naturaleza del mercado, deberá considerar las variables técnicas tales como la



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 31 de 59

rentabilidad de la institución, el valor comercial de los activos y pasivos, los apoyos de la Nación, que conduzcan a la determinación del valor para cada caso de enajenación."

Sobre este particular la Corte Constitucional en Sentencia C-391/96, ratificando lo dicho en su Sentencia C-452 de 5 de octubre de 1995, se ha pronunciado en los términos que se indican a continuación:

"No cabe duda para esta Corporación, que la singularidad que encierra cada una de las instituciones financieras en las que el Estado tenga participación accionaria que decida enajenar, exige un tratamiento individualizado, que considere las especiales características de la entidad y las circunstancias en las que se pretenda adelantar dicho proceso; sin embargo, el diseño de cada programa de enajenación, deberá sustentarse y sujetarse en todo a las "condiciones especiales" definidas previamente por el legislador, en cumplimiento de lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 60 de la C.P., que le ordena a éste expedir la ley que contenga la reglamentación correspondiente.

La fijación de plazos, líneas especiales de crédito, precio de las acciones y otros aspectos fundamentales, habrán de ser establecidas para cada caso en particular, incluso por el Consejo de Ministros, el cual para el efecto podrá contar con las propuestas técnicas que elabore el Fondo de Garantías, si así lo decide y establece el legislador, y siempre que ello se haga acogiendo los principios y condiciones que establezca la ley que éste produzca, para reglamentar los procesos de democratización de la propiedad que ordena la Carta, ateniéndose al marco de las limitaciones que ésta imponga; en dicha ley, se reitera, deberán consignarse las "condiciones especiales", que con carácter general determine el legislador para facilitar y alcanzar los propósitos del Constituyente." (Subrayas de la Corte).

Sobre la base de la autorización emanada del Concejo Distrital, le corresponde al propietario de las acciones (en este caso el Distrito Capital) y a las entidades que lo apoyen en esta iniciativa, preparar el proyecto de programa de enajenación, para lo cual deberá tener en cuenta todas las variables económicas, técnicas y de mercado aplicables en el respectivo momento que antecede al inicio del proceso de enajenación.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 32 de 59

c) Conceptuar y adoptar el programa de enajenación

De conformidad con el artículo 8 de la Ley 226 de 1995:

“El ministro del ramo respectivo y el Ministro de Hacienda y Crédito Público presentarán el proyecto de programa de enajenación a consideración del Consejo de Ministros el cual, previo concepto favorable, lo remitirá al Gobierno para su posterior aprobación”.

Adaptando esta norma al orden territorial, la secretaría cabeza de sector y la Secretaría de Hacienda, deberán presentar el proyecto de programa de enajenación al Consejo de Gobierno para que este emita concepto y en caso de ser favorable se proceda a la adopción por decreto por parte del Gobierno Distrital.

d) Difusión del plan de enajenación y estructuración del proceso de enajenación, por lo menos, en dos etapas.

Para los efectos de dar cumplimiento al deber de difusión del plan de enajenación a que se refiere el Art. 8º de la Ley 226 de 1995 deben considerarse algunos elementos, que son reflejo de la interpretación armónica del marco legislativo vigente:

(i) De una parte, la Nación y sus descentralizadas, tal y como lo imponen el Art. 60 de la Constitución Política y la Ley 226 de 1995, se encuentran dentro del régimen de autorización general para los efectos de promover la enajenación de la propiedad accionaria⁴.

Ni la Nación ni sus descentralizadas requieren autorización del Congreso de la República para promover procesos de enajenación y, precisamente por esa circunstancia es por lo que le corresponde al ministro del ramo respectivo y al Ministro de Hacienda y Crédito Público, presentar al Congreso de la República, el plan anual de enajenación en forma global.

El propósito de dicho informe (que no es una solicitud de autorización) es el de facilitarle al Congreso de la República el control político sobre las actuaciones del Gobierno Nacional en las materias que tocan con la enajenación de la propiedad

⁴ Dicho régimen de autorización general se encuentra reconocido por la Corte Constitucional. Sobre el particular puede consultarse la Sentencia C.393 del 30 de mayo de 2012, magistrado ponente Nilson Pinilla.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 33 de 59

accionaria estatal, no para intervenir en las decisiones (porque ello significa invadir la órbita del Gobierno Nacional) sino para desarrollar sus labores propias de control político sobre la gestión de los funcionarios públicos y de las políticas de gobierno.

En el caso de las entidades territoriales y sus descentralizadas, a diferencia de lo que sucede con la Nación y sus descentralizadas, la intervención de las corporaciones públicas tiene un contenido diferente, pues les corresponde analizar y autorizar, en cada caso, la enajenación de la propiedad accionaria previamente a la ejecución del proceso de enajenación.

(ii) De lo anterior resulta que, en el caso de la Nación y de sus descentralizadas, le corresponde al Gobierno Nacional notificar al Congreso de la República sobre el plan de enajenación anual, que contiene la programación general de las operaciones de venta de acciones que el Gobierno proyecta realizar durante la respectiva vigencia fiscal, para lo cual –se reitera- no se requiere ningún tipo de autorización del Congreso de la República.

A nivel territorial, solo después de surtida y obtenida la respectiva autorización por parte de la Asamblea Departamental o Concejo Municipal (o Distrital en este caso), el respectivo propietario queda investido de atribuciones para enajenar. Ahora bien, en cuanto hace a la estructuración del proceso de enajenación, le corresponde al titular de las participaciones accionarias definir los detalles del proceso de enajenación dando aplicación a los principios contemplados en los artículos 9, 10 y 11 de la Ley 226 de 1995, así:

En los términos del artículo 6 de la Ley 226 de 1995, el Gobierno y en este caso en particular el Distrito Capital adoptará un programa de enajenación, que se sujetará a las condiciones de dicha ley, para lo cual, tal como lo establece el artículo 9 se utilizarán los mecanismos que contemplen amplia publicidad y libre concurrencia.

Dicho programa iniciará con una primera etapa orientada a los destinatarios de las condiciones especiales, esto con el objetivo de dar cumplimiento al mandato del artículo 60 de la Constitución Política y con el objetivo principal de facilitar la participación social y su democratización.

Las características de esta etapa serán las siguientes:



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 34 de 59

(i). Las acciones de propiedad del Distrito de Bogotá en EEB serán ofrecidas por un término de dos meses a:

- a. Trabajadores activos y pensionados de EEB y de las entidades donde ésta tenga participación mayoritaria, siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa;
- b. Ex-trabajadores de EEB y de las entidades en las estas tenga participación mayoritaria, siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa;
- c. Asociaciones de empleados o de ex empleados de EEB;
- d. Sindicatos de trabajadores;
- e. Federaciones de sindicatos de trabajadores;
- f. Confederaciones de sindicatos de trabajadores;
- g. Fondos de empleados;
- h. Fondos mutuos de inversión;
- i. Fondos de pensiones y cesantías;
- j. Cooperativas;
- k. Cajas de compensación, según lo establecido por el inciso 2º del numeral 3 del artículo 16 de la Ley 789 de 2002.

Asimismo, comprenderá en los términos de la Ley 226 de 1995, ciertas condiciones especiales entre las que se incluye un precio fijo equivalente al resultante de la valoración a la que se refiere el artículo 7 de dicha ley e iniciará cuando se hayan establecido líneas de crédito o condiciones de pago para financiar la adquisición, que impliquen una financiación disponible de crédito no inferior, en su conjunto, al 10% del total de las acciones objeto de la venta.

Dentro de los principios consagrados en la Ley 226 que resultan de gran relevancia junto con el de democratización, se encuentran el de protección al patrimonio público y continuidad del servicio cuando se trate de la enajenación de propiedad accionaria de una entidad que preste servicios al público.

Considerando estos dos principios, la Corte Constitucional y el Consejo de Estado en repetidos pronunciamientos han señalado que los programas de enajenación de propiedad accionaria pueden incluir medidas conducentes a que se evite actuaciones de terceros a través de interpuestas personas del sector solidario, motivo por el cual se puede exigir la presentación de declaraciones por parte de los beneficiarios de condiciones especiales, en el sentido de que se exprese que actúan por cuenta propia y que en caso de que se demuestre cualquier falsedad se verán sometidos a las sanciones legales correspondientes. Asimismo, se ha aceptado la inclusión de límites al número de acciones a suscribir en atención a consideraciones de carácter económico y



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 35 de 59

en atención a la importancia de asegurar la continuidad en la prestación del servicio.

En este mismo sentido, se ha incluido típicamente en los procesos de democratización condiciones tales como la no venta de las acciones adquiridas durante un periodo determinado con el objetivo de cumplir con el fin del artículo 60 de la Constitución Política.

Una vez surtida la primera etapa se entenderá cumplido el principio de preferencia del sector solidario y dando aplicación a los principios de democratización, amplia publicidad y libre concurrencia, se ofrecerán en segunda etapa al público en general para que formule ofertas de compra si cumplen con los requisitos a incluir en el programa. Lo anterior garantizará la masiva participación.

En una etapa posterior, el Distrito Capital podrá ofrecer las acciones remanentes a inversionistas calificados, mediante un mecanismo que garantice la salvaguarda del patrimonio público y la maximización de valor.

5. IMPACTO FISCAL

5.1. Sector de Movilidad

Acorde con lo establecido en el artículo 7 de la Ley 819 de 2003, se presenta el análisis del impacto fiscal de la iniciativa que se pone a consideración del Concejo, específicamente en lo relacionado con utilización de recursos en el sector movilidad y su impacto en el marco fiscal de mediano plazo.

Es pertinente mencionar que el actual Marco Fiscal de Mediano Plazo contempla ingresos por recursos de Capital provenientes de los dividendos generados por las Empresas del Distrito, entre las que se cuenta la Empresa de Energía de Bogotá.

Ahora bien, la propuesta de utilizar los recursos de la democratización en proyectos del sector movilidad, implicaría una reducción de los dividendos futuros esperados entre 2018 y 2027 que a precios constantes de 2016 son cerca de \$1,4 billones. En contraposición, se recibirían cuantiosos recursos que cofinanciarían diversos proyectos de infraestructura pública en la ciudad en cerca de \$21,1 billones, que permitirán que la economía de Bogotá creciese entre 0,1% y 3,6% adicionales generando un impacto positivo en el recaudo del Impuesto de Industria y Comercio en cerca de \$3,4 billones entre los años 2017 y 2027.

Igualmente, la iniciativa propende por mejorar el Gobierno Corporativo de la Empresa buscando maximizar las utilidades de la misma y, por consiguiente mejorar el flujo de



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 36 de 59

dividendos. Adicionalmente la democratización accionaria permitirá adelantar en el corto plazo obras de gran importancia para la ciudad.

A continuación se analiza el impacto del plan de obras en la economía de la ciudad teniendo en cuenta la información disponible, y los resultados sectoriales a partir de la matriz insumo producto de Bogotá⁵.

El plan de inversión que se evalúa cuenta con un listado de proyectos que pueden ser parcialmente cofinanciados con la venta de la participación accionaria para la construcción de vías en la ciudad por un monto de \$21,1 billones, que incluyen diseños, compra de predios y obra y serán ejecutados entre 2017 y 2021. Para la presente simulación se tuvo el 100% del valor de las inversiones.

Las inversiones en infraestructura vial se distribuyen entre 2017 y 2021, como aparece en el siguiente cuadro:

**Cuadro 1. Valor aproximado de las inversiones en infraestructura en etapa de perfil
2017 – 2021**
Millones de pesos de 2016

NOMBRE PROYECTO	KILOMETROS	2017	2018	2019	2020	2021	VALOR APROXIMA DO EN ETAPA DE PERFIL
SITM Avenida Ferrocarril del Sur (Av. Villavicencio – Av. Américas)	12	10.066	100.663	201.326	402.653	291.923	1.006.632
SITM Troncal Avenida Ferrocarril del Norte (desde Av. Congreso Eucarístico hasta el Límite del Distrito con Chía)	24,3	17.592	175.922	351.843	703.686	510.172	1.759.215
Avenida Longitudinal de Occidente desde Chusacá hasta el Límite del Distrito. AU	35	47.102	471.019	942.037	1.884.074	1.365.954	4.710.186
Troncal ALO desde el Límite del Distrito con Soacha hasta el Límite del Distrito con Chía		17.612	176.116	352.231	704.462	510.735	1.761.156
Calle 13 desde el Límite del Distrito hasta la NQS por la Troncal Américas	13,6	20.108	201.078	402.155	804.311	583.125	2.010.777
SUBTOTAL (VALORES PDD)	84,9	112.480	1.124.797	2.249.593	4.499.186	3.261.910	11.247.966
Troncal Avenida Boyacá desde Yomasa hasta la Av. Guaymaral	39,9	42.182	421.824	843.648	1.687.297	1.223.290	4.218.242
Troncal Avenida Ciudad de Cali desde Av. Bosa hasta la Calle 170.	28,3	25.153	251.525	503.050	1.006.101	729.423	2.515.252
SUBTOTAL (VALORES PDD TRONCALES)	68,2	67.335	673.349	1.346.699	2.693.398	1.952.713	6.733.494
Av. José Celestino Mutis desde el Límite del Distrito con Funza hasta la Avenida Alberto Lleras Camargo (Cr. 7)	18,2	30.929	309.293	618.586	1.237.172	896.949	3.092.929
TOTAL (VALORES PROYECTOS DNP)	18,2	30.929	309.293	618.586	1.237.172	896.949	3.092.929
Total	171,3	210.744	2.107.439	4.214.878	8.429.756	6.111.573	21.074.389

Fuente: SDM.

Los cálculos sobre el valor de la inversión están a precios de 2016 corrientes y las matrices de insumo producto y de empleo se encuentran a precios de 2012 constantes,

⁵ Para el análisis se tuvo en cuenta la información suministrada por la Secretaría Distrital de Movilidad (SDM), Inversiones en obras viales 2017 – 2020 y las modelaciones realizadas con la Matriz de Insumo Producto de Bogotá 2012 y la Matriz de Empleo de Bogotá 2012 con que cuenta la Secretaría Distrital de Hacienda (SDH) – Dirección de Estadísticas y Estudios Fiscales (DEEF).

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° 0023804 / N° 0P0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 37 de 59

de manera que para propósitos de realizar los análisis con la matriz, se deflactó el monto de las inversiones con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Bogotá⁶.

**Cuadro 2. Valor aproximado de las inversiones en infraestructura en etapa de perfil
2017 – 2021
Millones de pesos de 2012**

NOMBRE PROYECTO	KILOMETROS	2017	2018	2019	2020	2021	VALOR APROXIMADO EN ETAPA DE PERFIL
SITM Avenida Ferrocarril del Sur (Av. Villavicencio – Av. Américas)	12	8.598	85.979	171.958	343.917	249.339	859.791
SITM Troncal Avenida Ferrocarril del Norte (desde Av. Congreso Eucarístico hasta el Límite del Distrito con Chia)	24,3	15.026	150.259	300.519	601.037	435.752	1.502.593
Avenida Longitudinal de Occidente desde Chusacá hasta el Límite del Distrito. AU	35	40.231	402.310	804.619	1.609.238	1.166.698	4.023.096
Troncal ALO desde el Límite del Distrito con Soacha hasta el Límite del Distrito con Chia		15.043	150.425	300.850	601.700	436.233	1.504.250
Calle 13 desde el Límite del Distrito hasta la NQS por la Troncal Américas	13,6	17.175	171.746	343.492	686.983	498.063	1.717.458
SUBTOTAL (VALORES PDD)	84,9	96.072	960.719	1.921.438	3.842.875	2.786.085	9.607.188
Troncal Avenida Boyacá desde Yomasa hasta la Av. Guayamaral	39,9	36.029	360.291	720.583	1.441.165	1.044.845	3.602.913
Troncal Avenida Ciudad de Cali desde Av. Bosa hasta la Calle 170.	28,3	21.483	214.834	429.669	859.338	623.020	2.148.344
SUBTOTAL (VALORES PDD TRONCALES)	68,2	57.513	575.126	1.150.251	2.300.503	1.667.865	5.751.257
Av. José Celestino Mutis desde el Límite del Distrito con Funza hasta la Avenida Alberto Lleras Camargo (Cr. 7)	18,2	26.418	264.175	528.351	1.056.701	766.108	2.641.753
TOTAL (VALORES PROYECTOS DNP)	18,2	26.418	264.175	528.351	1.056.701	766.108	2.641.753
Total	171,3	180.002	1.800.020	3.600.040	7.200.080	5.220.058	18.000.199

Fuente: SDM y DANE, Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Bogotá.

Cálculos: SDH – DEEF.

Una vez realizados los cambios requeridos a la matriz de insumo producto y de empleo, y con la estimación de flujo de inversiones, se hicieron las simulaciones para el período 2017 - 2021, adicionando a la Formación Bruta de Capital (inversión) del sub sector de construcción de obras civiles la nueva inversión.

5.2. Impacto de la inversión del sector de movilidad

Los resultados se obtuvieron en forma desagregada para 46 ramas de actividad económica; y para al efectos de visualización se presentan por sectores.

La economía de la ciudad crecerá 0,1 y 3,6 puntos porcentuales adicionales anuales, en el período 2017 – 2021, como efecto de las inversiones realizadas en un monto de \$21,1 billones de 2016. Por sectores, los mayores efectos se presentarán en construcción de obras de ingeniería civil, por ser el sector en el que se realizan las mayores inversiones.

Cuadro 3. Puntos porcentuales adicionales de crecimiento en la producción total y sectorial de Bogotá como efecto de la inversión en obras viales

⁶ En este caso el mejor deflactor es el Deflactor Implícito del Producto Interno Bruto (PIB) de Bogotá; sin embargo, sólo se encuentra disponible hasta 2014.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0228264 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



Sectores	2017	2018	2019	2020	2021
Explotación de canteras	0,9	8,9	17,9	35,7	25,9
Industria	0,0	0,5	1,0	1,9	1,4
Energía, gas y agua	0,0	0,2	0,5	0,9	0,7
Construcción de edificaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Construcción de obras civiles	6,4	64,4	128,7	257,4	186,6
Comercio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transporte y comunicaciones	0,0	0,2	0,5	1,0	0,7
Financiero, inmobiliarios y empresariales	0,0	0,4	0,9	1,7	1,2
Administración pública	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto de sectores	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Total	0,1	0,9	1,8	3,6	2,6

Fuente: SDM y SDH - DEEF, Matriz de Insumo Producto 2012.

Cálculos: SDH – DEEF.

La bondad del instrumento de análisis permite además calcular los efectos de los encadenamientos sectoriales. Se observa que la industria manufacturera es otro de los sectores más favorecidos con los efectos indirectos de la nueva inversión, lo que contribuirá a consolidar la dinámica de este sector, que ya para el primer semestre del año actual presentó variaciones positivas, con 1,8% en producción y 1,4% en ventas⁷.

También vale mencionar los efectos positivos en el sector de servicios públicos, transporte y comunicaciones y servicios financieros, inmobiliarios y empresariales que representa más el 30% del PIB de la ciudad.

Las nuevas inversiones también generarán nuevo empleo en su etapa de construcción. Se observa que entre 2019 y 2021, años en los que se concentra la inversión, se crea el mayor volumen de empleos. Un 60% serían directos (en obras de ingeniería civil). Los empleos indirectos se generarán especialmente en servicios financieros, inmobiliarios y empresariales, industria manufacturera, comercio y transporte y comunicaciones.

Cuadro 4. Estimación de nuevos empleos generados por la inversión en obras viales

Sector	2017	2018	2019	2020	2021
Explotación de canteras	136	1.361	2.723	5.446	3.948
Industria	213	2.125	4.250	8.501	6.163
Energía, gas y agua	3	34	69	137	99
Construcción de edificaciones	2	19	38	75	55

⁷ DANE, Muestra Trimestral Manufacturera de Bogotá (MTMB).



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 39 de 59

Construcción de obras civiles	1.669	16.688	33.376	66.752	48.395
Comercio	161	1.611	3.221	6.442	4.671
Transporte y comunicaciones	128	1.281	2.562	5.123	3.714
Financiero, inmobiliarios y empresariales	533	5.332	10.664	21.328	15.463
Resto de sectores	12	121	242	485	352
Total	2.857	28.573	57.145	114.290	82.860

Fuente: SDM. SDH, Matriz de Insumo Producto y de Empleo 2012, y DANE, Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Bogotá.

Cálculos: SDH – DEEF.

Por su parte, el impulso a la economía de Bogotá, producto de estas nuevas inversiones, se verá reflejado en un incremento de los ingresos tributarios de la ciudad y con ello unas finanzas públicas distritales más holgadas. Así, por ejemplo, se estima que cada punto de crecimiento del PIB genera un aumento adicional en cerca de \$35 mil millones en el impuesto de industria y comercio de Bogotá. En consecuencia, los efectos positivos de tener más inversión pública (\$21,1 billones) se reflejan en un crecimiento adicional del PIB de la ciudad y como consecuencia de esto un mayor recaudo en el ICA estimado en aproximadamente \$3,4 billones constantes de 2016 para el periodo de análisis 2017-2027.

Adicional al impacto fiscal, la implementación de cerca de 200 Km adicionales de infraestructura de transporte y espacio público, inversiones complementarias en el sistema de transporte de la ciudad, producirán en su conjunto importantes beneficios económicos a año para la ciudad al reducir los tiempos de viaje (48,6 y 79,5 Millones de horas en transporte privado y público respectivamente) y emisiones de CO₂ (46,2 Mil toneladas entre público y privado). Tales ahorros se derivan principalmente de la migración de un sistema de transporte público que opera en tráfico mixto en rutas de largas distancias a un sistema troncalizado en vías exclusivas y de mayor capacidad, y de la provisión de mejores y nuevas vías que brindan mejores condiciones de operación para los vehículos particulares. Se estima que para 2030 estos beneficios alcanzarán 0,58 billones de pesos al año.

Como conclusión general, se considera que la iniciativa no tiene impacto fiscal significativo, que amerite fuentes adicionales para sustituir el ingreso por dividendos, toda vez que con la implementación de la estrategia adoptada por EEB S.A. E.S.P. y la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo se espera que en el mediano y en el largo plazo las utilidades de la misma aumenten y en esa medida se maximicen el flujo de dividendos futuros. De otra parte, tal y como se evidenció anteriormente, las inversiones y las obras que realice el Distrito Capital generarán un crecimiento económico para la ciudad, y en consecuencia, efectos positivos en el recaudo tributario.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 40 de 59

6. RECOMENDACIÓN

Luego del detallado y juicioso análisis realizado, se recomienda otorgar a Bogotá Distrito Capital, las autorizaciones necesarias para que pueda tener la opción de vender hasta el 20% de la participación accionaria en que se divide el capital social de EEB S.A. E.S.P., tal como establece la propuesta que se presenta a consideración del honorable Concejo de Bogotá.

Con la autorización que se otorgue y la ejecución del proceso de democratización, se fortalecerá el gobierno corporativo de EEB S.A. E.S.P. y el Distrito podrá contar con recursos importantes para la ciudad, para el desarrollo de los proyectos del sector movilidad anteriormente mencionados.

COMPETENCIA DEL ALCALDE MAYOR

El Alcalde Mayor de Bogotá es competente para presentar el proyecto de acuerdo que aquí se pone a consideración, con base en lo dispuesto en el inciso 2º del artículo 13 del Decreto Ley 1421 de 1993, de conformidad con el cual:

“Artículo 13. Iniciativa.
(...)

Sólo podrán ser dictados o reformados a iniciativa del Alcalde los acuerdos a que se refieren los ordinales 2o, 3o, 4o, 5o, 8º, 9º, 14, 16, 17 y 21 del artículo anterior. Igualmente, sólo podrán ser dictados o reformados a iniciativa del Alcalde los acuerdos que decreten inversiones, ordenen servicios a cargo del Distrito, autoricen enajenar sus bienes y dispongan exenciones tributarias o cedan sus rentas. El Concejo podrá introducir modificaciones a los proyectos presentados por el Alcalde”

MARCO CONSTITUCIONAL Y LEGAL

Los numerales 1 y 3 del artículo 315 de la Constitución Política de 1991 indican que son atribuciones de los alcaldes:

“1. Cumplir y hacer cumplir la Constitución, la ley, los decretos del gobierno, las ordenanzas, y los acuerdos del concejo.

(...)

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C022804 / N° 0P0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 41 de 59

3. Dirigir la acción administrativa del municipio; asegurar el cumplimiento de las funciones y la prestación de los servicios a su cargo; representarlo judicial y extrajudicialmente; y nombrar y remover a los funcionarios bajo su dependencia y a los gerentes o directores de los establecimientos públicos y las empresas industriales o comerciales de carácter local, de acuerdo con las disposiciones pertinentes”.

El artículo 38 del Decreto Ley 1421 del 21 de julio de 1993 “*Por el cual se dicta el régimen especial para el Distrito Capital de Santafé de Bogotá*” dispone:

“**ARTÍCULO.- 38. Atribuciones.** *Son atribuciones del alcalde mayor:*

1ª Hacer cumplir la Constitución, la ley, los decretos del Gobierno Nacional y los acuerdos del Concejo.

...3ª Dirigir la acción administrativa y asegurar el cumplimiento de las funciones, la prestación de los servicios y la construcción de las obras a cargo del Distrito.

4ª Ejercer la potestad reglamentaria, expidiendo los decretos, órdenes y resoluciones necesarios para asegurar la debida ejecución de los acuerdos.

...20. Cumplir las demás funciones que le asignen las disposiciones vigentes.” (Negrillas fuera del original).

INTERVINIENTES EN LA CONSTRUCCIÓN DEL PROYECTO DE ACUERDO. El Proyecto de Acuerdo que se presenta para la consideración del Concejo Distrital fue propuesto por la Secretaría Distrital de Hacienda como representante de las acciones del Distrito Capital en EEB y la Secretaría Distrital de Hábitat, en su condición de cabeza de Sector, conforme con los estudios técnicos presentados por EEB.

BEATRIZ ELENA ARBELÁEZ MARTÍNEZ
Secretaria Distrital de Hacienda

MARIA CAROLINA CASTILLO
Secretaria Distrital de Hábitat

ENRIQUE PEÑALOSA LONDOÑO
Alcalde Mayor de Bogotá D.C.

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C022804 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 42 de 59

ANEXO TECNICO

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ANEXO TECNICO

Los análisis y estudios aquí presentados, permiten tener un estimativo del orden de magnitud del valor de la compañía y no constituyen una valoración ni de EEB ni su grupo de compañías.

1. Análisis Técnico

Descripción de la Compañía

El Grupo de Energía de Bogotá ha logrado consolidarse como el primer grupo empresarial en el sector energético colombiano. Su casa matriz es la Empresa de Energía de Bogotá, dedicada al transporte de energía eléctrica. En el negocio del transporte y distribución de gas natural, cuenta con el control accionario de TGI, la mayor transportadora de gas natural en Colombia. En Perú cuenta con Contugas y Calidda, en Brasil cuenta con el 51% de 4 líneas de transmisión eléctrica a través de su canal de inversión Gebbras y en Guatemala con TRECSA. Tiene un portafolio de inversiones en empresas del sector energético en Colombia como: Emgesa, Codensa, Gas Natural, Promigas, EEC, EMSA e ISA.

Características de la Acción

	2012	2013	2014	2015e	2016e
Acciones en circulación (Mll)	9,181	9,181	9,181	9,181	9,181
Cap. Bursátil (COP millones)	11,660,095	14,093,107	16,342,495	15,791,624	16,342,495
Precio (COP/acción)	1,270	1,535	1,780	1,720	1,780
VL (COP/acción)	980	1,068	929	1,096	1,132
EPS (COP/acción)	56	92	89	110	114
EV (COP millones)	15,661,917	18,813,993	22,432,404	24,384,319	23,999,949
Deuda neta (COP millones)	2,799,477	3,334,784	5,635,145	8,042,432	7,763,567
P/VL	1.30x	1.44x	1.92x	1.57x	1.57x
P/U	22.68x	16.71x	20.02x	15.58x	15.65x
EV/EBITDA	12.24x	10.59x	8.72x	13.49x	9.84x

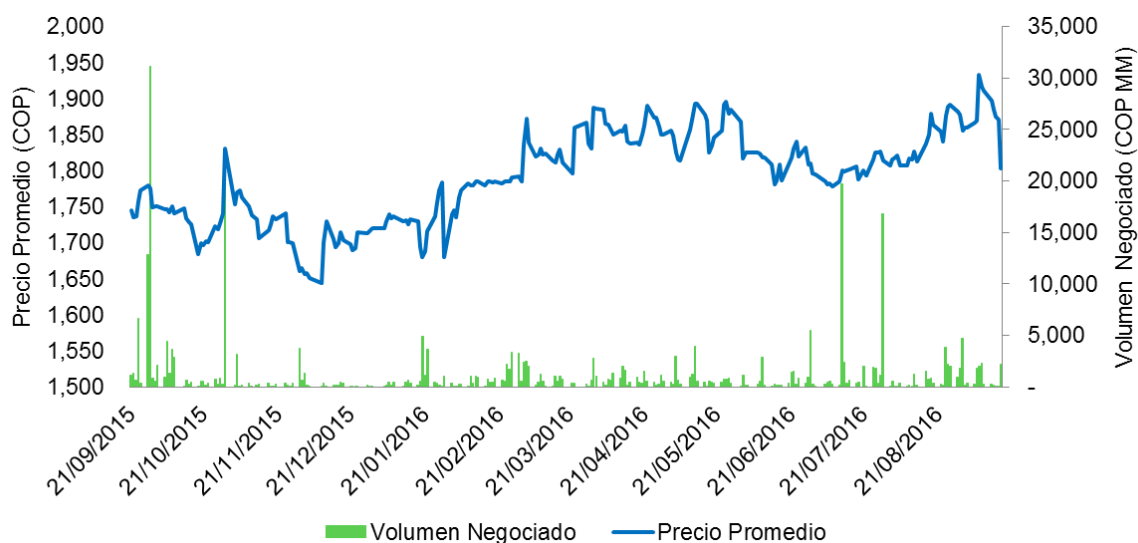


ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 44 de 59

La acción de la EEB ha tenido una valorización cercana al 6% en el último año, con un volumen negociado promedio mayor a los 1.000 millones de pesos diarios.

Grafica No. 10 – Comportamiento de la Acción



Fuente: Investigaciones Económicas Davivienda Corredores

Cuando se analiza el precio de la acción de la EEB, en diferentes rangos de tiempo, se puede observar un comportamiento alcista, pues tanto el precio de cierre y el precio promedio de los últimos 30 días es mayor al precio de cierre y promedio de rangos de tiempo mayores.

	Cierre (COP)	Promedio (COP)
30 días	1,845	1,871
60 días	1,805	1,847
90 días	1,815	1,833
180 días	1,830	1,841

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0228264 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



360 días

1,735

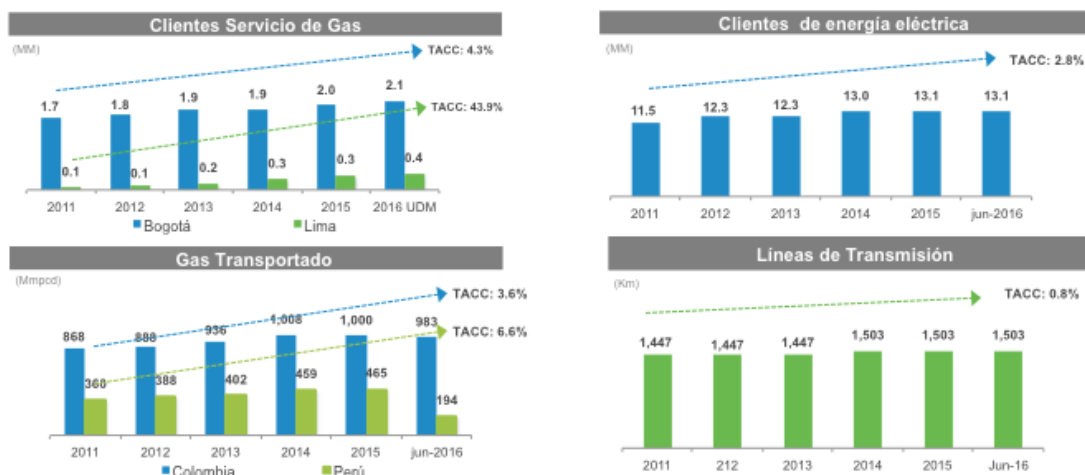
1,795

2. Análisis Fundamental

El GEB ha logrado consolidarse como el primer grupo empresarial en el sector energético colombiano, pues su hipótesis de valor se fundamenta en 4 grandes pilares.

- *Enfoque en monopolios naturales regulados.* GEB tiene participación directa en compañías que operan monopolios naturales en el sector de energía en cuatro países, enfocándose en tres grandes áreas: (i) generación de baja emisión, (ii) interconexión para el desarrollo de mercados y (iv) soluciones energéticas urbanas. Cada una de sus más de 10 inversiones está dentro de las áreas de enfoque, incluyendo el propio GEB con su negocio de transmisión.
- *Crecimiento en megaciudades a través de negocios con control.* GEB cuenta con una trayectoria exitosa de tanto en la operación como en la relación con socios estratégicos, resultando en un crecimiento sostenible. La experiencia de GEB en la operación de negocios regulados ha resultado en un crecimiento sostenible en su operación durante los últimos 6 años. La tasa anual compuesta de crecimiento de los de sus indicadores operacionales se puede resumir así.

Grafica No. 11 – Crecimiento de las líneas de negocio



Fuente: EEB



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 46 de 59

El GEB ha logrado operar en dos de las economías más fuertes de Latinoamérica, Colombia y Perú, concentrando sus esfuerzos en ciudades como Bogotá y Lima. Estas ciudades y sus áreas metropolitanas, sumarán una población de alrededor de 20 millones de habitantes y cuentan con una importante participación en el PIB respectivo, con perspectivas de crecimiento positivas, por lo cual existe todavía espacio para crecer sosteniblemente.

La expansión de las redes de distribución de gas en Perú continúa su consolidación y buen crecimiento. A través de los negocios regulados de distribución y comercialización de gas (Contugas en la región de Ica y Calidda en la región de Lima y el Callao), GEB estaría expuesto a uno de los sectores con mayor dinamismo en los próximos años en ese país, debido a la creciente implementación de gas natural en los hogares.

Adicionalmente, la reciente adquisición de compañías en Brasil presenta una apuesta interesante. Como consecuencia de la adquisición de 4 concesiones de líneas de transmisión eléctrica en Brasil, la compañía logró diversificar su fuente de ingresos y logró consolidar su negocio en uno de los principales países de Latinoamérica.

- *Desempeño financiero sólido.* La ejecución de la estrategia de crecimiento del GEB ha resultado en un desempeño financiero sólido, como se puede apreciar en la siguiente:

Grafica No. 12 – Desempeño financiero histórico

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



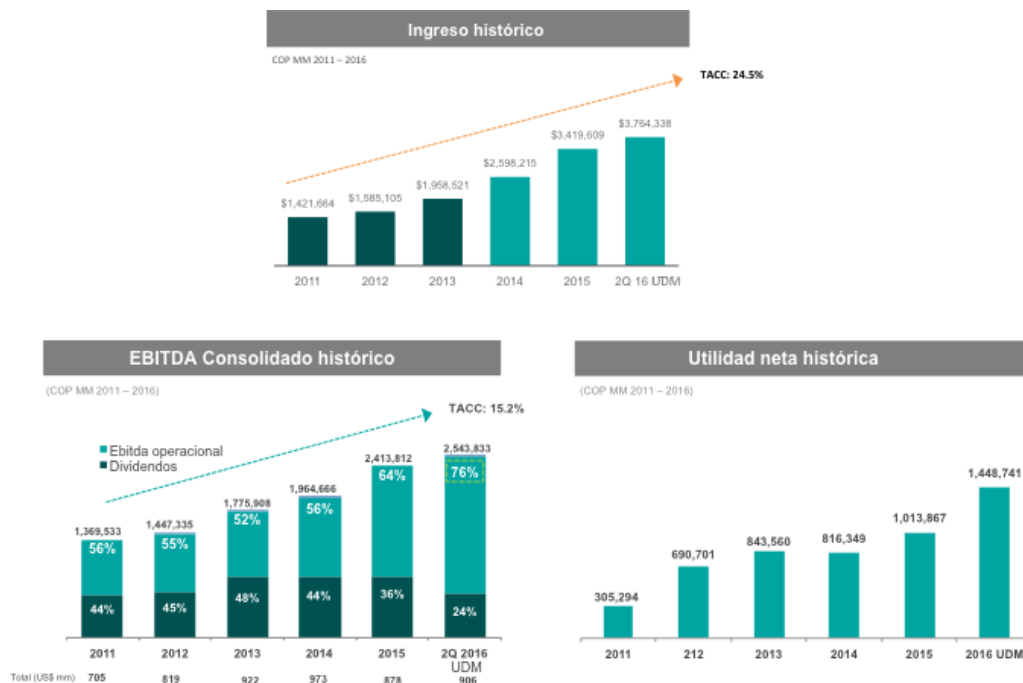
2214200-FT-604 Versión 02

**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 47 de 59



Fuente: EEB

Es importante resaltar que la estabilidad en ingresos por cuenta de negocios regulados y diversificados regionalmente. GEB opera en 4 países (Colombia, Perú, Guatemala y Brasil) donde tiene inversiones en los negocios de distribución y transporte de gas y electricidad que lo posicionan como un activo estratégico en esta época de alta incertidumbre por la volatilidad en los precios del crudo que afectan a las demás compañías de la economía.

- *Amplio acceso al mercado de capitales.* El desempeño operativo así como el financiero del GEB, le ha abierto las puertas al mercado de capitales. Así mismo sus afiliadas han accedido a los mercados de capitales en sus respectivas plazas, optimizando la estructura de financiación de los proyectos que acometen.

Grafica No. 13 – Presencia en mercados financieros

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0232624 / N° GP0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

Página 48 de 59



Fuente: EEB

Actualmente, GEB así como 8 de sus filiales tienen bonos en el mercado por más de USD 2 billones, lo cual demuestra la solidez de las compañías y la confianza de los inversionistas en sus papeles de deuda.

Algunos analistas que cubren GEB consideran su acción como atractiva, es decir como una de las acciones de buena perspectiva dentro del COLCAP. Consideran que para lo que resta del año, el enfoque de inversión para la renta variable se concentra en la búsqueda de *momentum* mediante la selección de activos con visibilidad en el crecimiento de sus fundamentales, que idealmente presenten potencial de retorno respecto a su valor justo y/o valoraciones atractivas en términos de múltiplos. En un contexto económico nacional de bajo crecimiento y una ausencia de catalizadores fundamentales para el mercado general, la atención estará en el comportamiento de las cifras de cada compañía, ante lo cual, el mercado premiará a los emisores por sus resultados corporativos, y por ende, los que presenten sanos crecimientos en sus cifras e indicadores de rentabilidad. GEB, además de presentar un atractivo por la naturaleza defensiva del sector económico en el que desarrolla su negocio y su exposición a variables de demanda interna, se espera presentaría crecimientos compuestos positivos para los años 2016 y 2017.

No obstante la fortaleza de los fundamentales de GEB hay claros riesgos que los inversionistas identifican e incorporan en su valoración al momento de invertir en GEB.

- **Endeudamiento en dólares.** Debido al alto nivel de endeudamiento en dólares (cerca del 100% de la deuda total), la compañía continuaría afectada por un aumento en los costos financieros por cuenta de la devaluación del peso. Así mismo, la devaluación

Carrera 8 N. 10 - 65
Código Postal 111711
Tel.: 381 3000
www.bogota.gov.co
Info.: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification



N° C0228264 / N° 0P0113
2214200-FT-604 Versión 02

BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS



del peso limitará la capacidad de endeudamiento para el financiamiento del CAPEX para el periodo comprendido entre 2015 y 2019.

- *Riesgos regulatorios.* Los cambios en la regulación, en especial en Colombia para los negocios de transporte de gas y distribución de energía eléctrica, representan un riesgo que impactaría los márgenes de estos dos negocios.
- *Reducción del valor de la compañía.* Debido al control que ejerce el Distrito de Bogotá sobre la compañía (76.28%) y sus necesidades de liquidez para el desarrollo de proyectos urbanos dentro de los planes de la nueva alcaldía, la compañía está expuesta a restringir su crecimiento o disminuir su tamaño, tal como ocurrió con la aprobación del dividendo extraordinario de COP 49.98/acción para la financiación del metro de Bogotá en 2015.
- *Gobierno corporativo vulnerable.* Como resultado de la composición accionaria de la compañía, la administración de GEB y su desempeño resultan altamente vulnerables ante cambios políticos del Gobierno Distrital de turno, creando situaciones que afectan negativamente el desempeño de la compañía y atentan contra los intereses de los accionistas.

3. Múltiplos de valoración

La valoración por múltiplos es una metodología utilizada en el mercado para calcular el valor de una compañía utilizando indicadores de compañías que participan en el mismo sector. Esta metodología se basa en la premisa que las compañías similares son un punto de referencia entre ellas teniendo en cuenta que comparten características financieras de negocio de desempeño y riesgos. La base del análisis corresponde a la búsqueda de un universo de compañías comparables teniendo en cuenta diferentes estadísticas y razones financieras. Una vez se logra acotar un universo de compañías comparables se calculan ciertos múltiplos que permitan extrapolar los resultados a la compañía que se quiere valorar. Las métricas de valoración pueden variar dependiendo del sector que se está analizando.

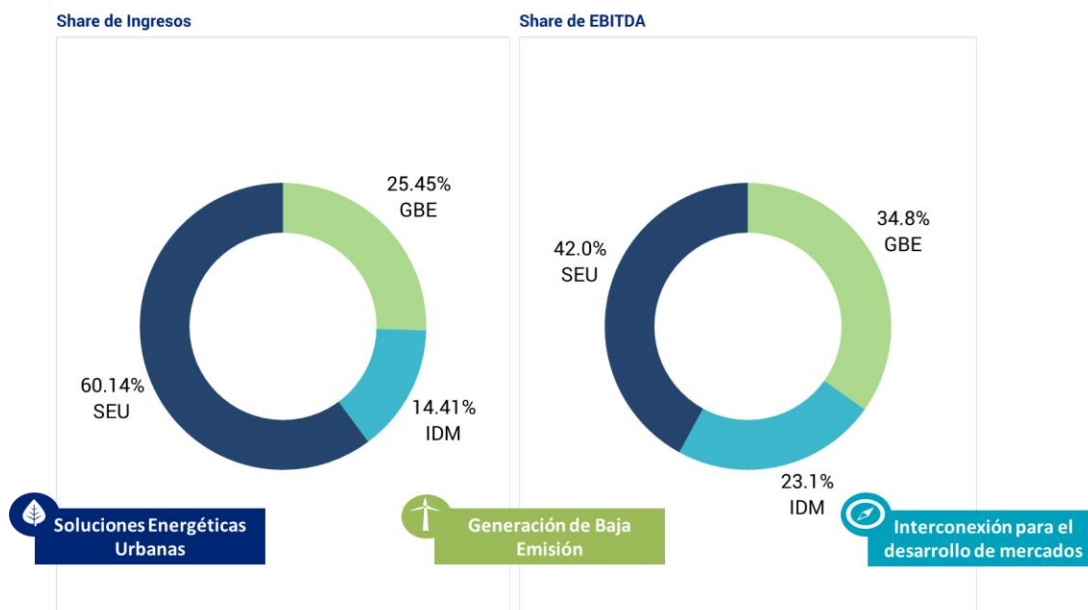
En este ejercicio se realizó una estimación de múltiplos teniendo en cuenta las compañías comparables a GEB que se encuentren listadas en la bolsa de valores de su respectivo país, asumiendo que el portafolio de inversiones del GEB permanece inalterado.

GEB participa en diferentes sectores de energía y gas a través de sus tres líneas de negocio; i) Generación de Baja Emisión, ii) Interconexión y Transporte y iii) Soluciones Energéticas Urbanas.



A continuación, se presenta la composición de los ingresos y EBITDA de los últimos 12 meses por línea de negocio.

Grafica No. 14 – Participación de las líneas de negocio



Fuente: EEB



Para determinar el rango de un valor referencial de la compañía se realizó el ejercicio en dos etapas:

- Múltiplos comparables por línea de negocio
- Múltiplo de la compañía teniendo en cuenta la contribución al EBITDA de cada línea de negocio

Múltiplos comparables por línea de negocio

Para las tres líneas de negocio se replicó el mismo ejercicio, inicialmente se realizaron varios filtros para identificar las compañías comparables utilizando la herramienta Capital IQ. A continuación se presentan los resultados por línea de negocio.

Valoración Generación de Baja Emisión

Compañía	País	Capitalización bursátil (USD mm)	Margen EBITDA UDM	TEV/ EBITDA UDM
Engie Brasil Energia SA.	Brasil	7,665	49.7%	8.3x
CESP - Companhia Energética de São	Brasil	1,402	48.4%	4.2x
Edegel SAA	Peru	2,434	46.4%	9.4x
AESGener SA.	Chile	2,902	32.7%	8.7x
Promedio		3,601	44.3%	7.6x
Promedio ponderado Cap. Bursatil		5,212	45.6%	8.2x
Mediana		2,668	47.4%	8.5x
Percentil 30		2,331	45.0%	7.9x
Percentil 70		3,378	48.5%	8.7x

Fuente: Capital IQ 18-09-2016

TEV: *Total Enterprise Value* (Valor total de compañía)

UDM: Últimos doce meses



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 52 de 59

Valoración Interconexión y Transporte

Compañía	País	Capitalización bursátil (USD mm)	Margen EBITDA UDM	TEV/ EBITDA UDM
Interconexión Eléctrica SA. ESP.	Colombia	3,782	43.4%	9.2x
Red Eléctrica Corporación SA.	España	11,442	75.1%	10.5x
Eia System Operator SA	Belgica	3,068	45.1%	11.6x
Sham Sp.A.	Italia	18,750	70.3%	11.4x
Enagás, SA.	España	6,891	69.9%	11.8x
Energy Transfer Partners, L.P.	Estados Unidos	19,040	19.6%	11.4x
Promedio		10,496	53.9%	11.0x
Promedio ponderado Cap. Bursatil		14,549	52.9%	11.1x
Mediana		9,166	57.5%	11.4x
Percentil 30		5,337	44.3%	10.9x
Percentil 70		15,096	70.1%	11.5x

Fuente: Capital IQ 18-09-2016

TEV: Total Enterprise Value (Valor total de compañía)

UDM: Últimos doce meses

Valoración Soluciones Energéticas Urbanas

Compañía	País	Capitalización bursátil (USD mm)	Margen EBITDA UDM	TEV/ EBITDA UDM
Gasco S.A.	Chile	418	18.9%	6.3x
Centrica plc	Reino Unido	16,085	7.6%	8.0x
Northwest Natural Gas Company	Estados Unidos	1,657	37.2%	9.5x
Companhia Energética de Minas Gerais	Brasil	3,191	10.8%	9.8x
CPFL Energia S.A.	Brasil	7,405	20.2%	10.1x
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de	Brasil	567	7.1%	5.3x
Equatorial Energia S.A.	Brasil	2,982	19.0%	8.6x
WGL Holdings Inc.	Estados Unidos	3,169	19.1%	10.3x
Promedio		4,434	17.5%	8.5x
Promedio ponderado Cap. Bursatil		9,751	14.0%	8.9x
Mediana		3,076	18.9%	9.1x
Percentil 30		1,789	11.6%	8.1x
Percentil 70		3,189	19.1%	9.8x

Carrera 8 No. 10 - 65
Código Postal: 111711
Tel.: 3813000
www.bogota.gov.co
Info: Línea 195



ISO 9001: 2008
NTC GP 1000: 2009
BUREAU VERITAS
Certification
N°C0238444/ N°GP0247



**BOGOTÁ
MEJOR
PARA TODOS**



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 53 de 59

Fuente: Capital IQ 18-09-2016

TEV: *Total Enterprise Value* (Valor total de compañía)

UDM: Últimos doce meses

Resumen rango de múltiplos por línea de negocio

Línea de negocio	Múltiplo EBITDA	
	Inferior	Superior
Generación de Baja Emisión	7.9x	8.7x
Soluciones Energéticas Urbanas	8.1x	9.8x
Interconexión y Transporte	10.9x	11.5x

Múltiplo de la compañía teniendo en cuenta la contribución al EBITDA de cada línea de negocio

El rango de múltiplo de la compañía se obtiene teniendo en cuenta los resultados de cada una de las líneas de negocio y su contribución al EBITDA total de la compañía.

Línea de negocio	Múltiplo EBITDA		EBITDA UDM ¹ COP mm	Rango de valor COP mm	
	Inferior	Superior		Inferior	Superior
Generación de Baja Emisión	7.9x	8.7x	885,254	6,991,610	7,744,039
Soluciones Energéticas Urbanas	8.1x	9.8x	1,068,410	8,614,997	10,425,452
Interconexión y Transporte	10.9x	11.5x	590,169	6,449,290	6,787,424
Total compañía	8.7x	9.8x	2,543,833	22,055,897	24,956,915

¹ Corte al 30 de junio de 2016

El valor del capital de la compañía se obtiene restando la deuda neta al valor total de compañía.

Valor del capital	Rango de valor COP mm	
	Inferior	Superior
Valor de compañía	22,055,897	24,956,915
(-) deuda neta ¹		7,257,651
(=) Valor de capital	14,798,246	17,699,264

¹ Corte al 30 de junio de 2016



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 54 de 59

El resultado del rango del valor de la acción de la compañía se obtiene dividiendo el valor total del capital en el número de acciones en circulación de la compañía.

Valor por acción	Rango de valor	
	Inferior	Superior
Valor de compañía COP mm	14,798,246	17,699,264
Numero de acciones en circulación	9,181,177,017	
Valor por acción COP	1,612	1,928

4. Situación de los mercados nacional e internacional

Mercado Nacional

La economía colombiana registró entre 2009 y 2013 un crecimiento importante en su ingreso como resultado del alza en los precios del petróleo. Sin embargo, a partir de mediados de 2014 se presentaron ajustes importantes en el mercado petrolero a nivel mundial, que implicaron la terminación de esa bonanza y que están llevando al país a un proceso significativo de ajuste de su gasto a un menor nivel de ingreso. Desde finales de 2014 se ha observado el desplome de los precios internacionales del petróleo como respuesta a una combinación de factores entre los que se destacan: los cambios tecnológicos en el proceso productivo, en especial el uso de tecnologías no convencionales en los Estados Unidos y Canadá; la política de producción de Arabia Saudita, que en lugar de contraer sus niveles de producción los ha venido aumentando; y el menor crecimiento de los países emergentes, particularmente de China.

Colombia ha venido sufriendo las consecuencias de la disminución de los precios internacionales de su principal producto de exportación durante el último año y medio, periodo en el cual podemos identificar diferentes “fases”. En la primera, empresas petroleras, municipios que reciben regalías y el Gobierno Nacional como accionista de Ecopetrol y recaudador de la renta petrolera, fueron los principales afectados. La segunda fase fue detonada por el aumento de la tasa de cambio y sus efectos sobre la inflación. Los principales afectados han sido los sectores de ventas de bienes importados (p.e. automóviles), importadores de bienes de capital, viajeros al exterior y trabajadores con reajustes de ingresos por debajo de la inflación. En este momento, la economía se encuentra en una transición hacia una tercera fase, en la que el costo del ajuste será de gran importancia para quienes tendrán que pagar más impuestos y, por lo tanto, su impacto se extenderá a más sectores y agentes en la economía.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 55 de 59

El país requiere un ajuste en materia tributaria, que se deriva de la reducción de la renta petrolera del Gobierno Nacional que ascendería a cerca de COP 20 billones entre los años 2013 y 2016. Está pendiente los ajustes tributarios que serán presentados en la próxima reforma que se espera se radique antes de finalizar el año 2016. Así mismo, una vez se tenga el resultado del plebiscito se podrá tener mayor claridad sobre su impacto en la economía.

La economía colombiana enfrenta otro problema que puede ser aún más importante que la creciente devaluación e inflación: su abultado déficit en cuenta corriente. La trayectoria que ha venido mostrando y que se espera tenga este déficit es indeseable por el costo futuro que representa en términos de una mayor deuda, y por la vulnerabilidad que supone ante fluctuaciones de los flujos de capital en un entorno internacional complicado. Aquí es importante entender que un déficit en cuenta corriente significa, ni más ni menos, un exceso de gasto sobre el ingreso. Reducir dicho exceso implica, en el corto plazo, la reducción del gasto. Una analogía tomada de la economía doméstica que ayuda a entender este proceso es la siguiente: si un hogar aumentó su consumo a consecuencia de un aumento en sus ingresos y luego ese ingreso retorna a su nivel original en una forma que se percibe como permanente, la respuesta más sensata es reducir el gasto.

Mercado Bursátil Local

Durante 2016, el COLCAP ha presentado un incremento de 19.6%. Los principales compradores/vendedores de renta variable son las Sociedades Comisionistas de Bolsa, seguidos por los inversionistas extranjeros, las personas naturales y las AFPs. Como se puede observar en la siguiente gráfica, la participación de las personas naturales en renta variable se ha disminuido casi a la mitad desde el 2010, sin embargo en lo corrido de 2016 se ve una leve recuperación en el apetito de las personas naturales por acciones. Por otro lado, los inversionistas extranjeros vienen incrementando su participación en el mercado accionario local que en 2010 fue 6% y en lo corrido de 2016 alcanza 21%, esto gracias al auge de los programas de ADR, a las bajas tasas de interés en las economías desarrolladas y a la reciente devaluación del peso, que ha puesto a los títulos locales en una posición atractiva.



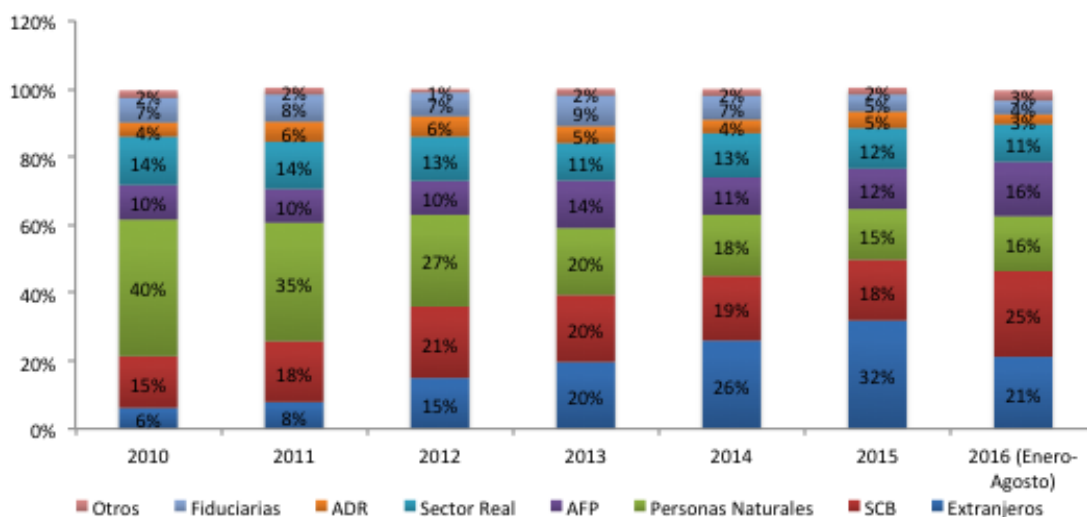
ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 56 de 59

Grafica No. 15 – Participación en compra y venta de renta variable



EEB se encuentra inscrita desde 2008 y hace parte del COLCAP. Aunque su volumen de transacción no es muy alto, se puede evidenciar como la composición de compradores de la acción ha cambiado desde 2014. En 2014 las personas naturales representaban el 32% de los compradores de la acción de EEB, en lo corrido de 2016 esta participación disminuyó a 10%. Por otro lado los inversionistas extranjeros que representaban 4% de los compradores en 2014, participan 20% en lo corrido de 2016. Así mismo las Sociedades Comisionistas de Bolsa aumentaron su participación como compradores de 8% en 2014 a 32% en lo corrido de 2016, principalmente por la entrada de EEB en el ETF (Exchange Traded Fund) que replica el índice COLCAP.



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 57 de 59

Grafica No. 16 – Participación en compra de acciones de EEB



La composición de los vendedores de la acción de EEB se ha mantenido relativamente estable, como se puede observar en las siguientes gráficas.

Grafica No. 17 – Participación en venta de acciones de EEB



Mercado Internacional

El año 2015 fue el de menor crecimiento mundial después de la crisis de Lehman Brothers en 2008-2009 y estuvo marcado por la desaceleración económica en la mayor parte de países emergentes y la continuación de la crisis en los precios de las materias primas. A nivel internacional el petróleo fue el commodity más afectado como resultado de los excesos de oferta e inventarios frente a una demanda que fue perdiendo impulso a lo largo del año. El precio por barril (bl) de la referencia Brent inició el año en USD 56.4, terminó en USD 37.2, y su



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 58 de 59

promedio pasó de USD 99.7 en 2014 a USD 53.5 en 2015. La caída de los precios del petróleo marcó una dicotomía muy grande en el comportamiento de los países emergentes. De un lado, los países productores sufrieron grandes caídas en sus exportaciones que generaron presiones sobre la tasa de cambio, que a su vez se trasladaron a mayores niveles de inflación y alzas en las tasas de interés. En el caso de Colombia, los menores precios del petróleo contribuyeron a que el país alcanzara el mayor nivel de tasa de cambio en su historia y este, sumado a la escasez de alimentos producida por los efectos del fenómeno de El Niño, generó el mayor aumento en la inflación desde 2008. Por otra parte, en los países importadores la caída del precio del petróleo condujo a disminuciones en los niveles inflacionarios y abrió espacios para reducciones de tasas de interés, como aquellas observadas en Costa Rica. El balance para América Latina de los efectos de la caída en los precios de las materias primas ha sido, en general, perverso. La economía de Brasil se vio afectada por la recesión, la pérdida de confianza de los inversionistas extranjeros con el consecuente retiro del grado de inversión, y por una fuerte devaluación de su moneda. En Venezuela la devaluación del bolívar en el mercado negro alcanzó niveles récord, se produjo el cierre de la frontera con Colombia y continuó disminuyendo el ya menguado comercio bilateral. El Ecuador, ante la imposibilidad de generar una devaluación de su moneda, impuso salvaguardias a los productos colombianos lo que afectó el intercambio comercial.

El año terminó con un incremento de 25 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), a consecuencia de los buenos niveles de generación de empleo en los últimos años y los temores de presiones salariales en un futuro cercano.

Para 2016 se pueden evidenciar varias preocupaciones sobre el entorno internacional. A continuación presentamos las que más se destacan y sus respectivos impactos sobre nuestra economía:

- **Menor crecimiento de China.** De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la segunda economía del mundo tendrá un crecimiento cercano a 6.3% en el presente año, que resulta ser ligeramente inferior a la meta planteada por las autoridades económicas locales. Si bien este crecimiento no parece malo, en los últimos meses se ha observado una importante fuga de capitales que responde a la creciente desconfianza en torno a la capacidad de las autoridades para hacer frente a sus enormes desafíos económicos. Entre estos se encuentran: menor crecimiento de la productividad, menor competitividad salarial, problemas derivados de la liberación del tipo de cambio, altos niveles de endeudamiento regional y empresarial, transformación de una economía liderada por la inversión a una orientada por el consumo, entre otros. El buen desempeño de China resulta ser de gran importancia para la recuperación del petróleo, dado que es el



ALCALDÍA MAYOR
DE BOGOTÁ, D.C.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DEL PROYECTO DE ACUERDO

“Por medio del cual se autoriza a Bogotá Distrito Capital a enajenar una participación accionaria en la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. a través de un Programa de Democratización”

Página 59 de 59

segundo mayor consumidor en el mundo. Además, es importante recordar que para países como Brasil, Chile y Perú el país asiático es su principal socio comercial.

- *Elevado nivel de endeudamiento en el mundo.* Importantes inversionistas y centros de pensamiento han comenzado a advertir sobre los elevados niveles de endeudamiento en el mundo. En los países desarrollados se ha venido reduciendo el nivel de la deuda de los hogares pero ha aumentado el de sus gobiernos, que tuvieron que hacer un gran esfuerzo e implementar políticas contracíclicas para superar los efectos nocivos de la última crisis financiera. Por otra parte, en los países en desarrollo, las bajas tasas de interés de los créditos en dólares de años recientes estimularon el endeudamiento de las empresas. Si bien, buena parte de esa deuda se utilizó en el desarrollo de proyectos productivos, la caída de los precios de las materias primas y los excesos de capacidad instalada generados pueden llegar a dificultar el oportuno servicio de la misma.
- *Política monetaria en los Estados Unidos.* En diciembre de 2015, los miembros del Federal Open Market Committee (FOMC), órgano de la Fed encargado de la política monetaria, informaron que esperan aumentar en 1% su tasa de interés de referencia, probablemente dividido en 4 momentos. Estas expectativas no coinciden con la posición mayoritaria del mercado, que anticipa solo 2 incrementos durante el año. Un menor incremento de las tasas en los Estados Unidos resultaría favorable, ceteris paribus, para las economías emergentes permitiéndoles aliviar las presiones generadas por las salidas de capitales y valorizar los precios de las materias primas expresados en dólares