



Grupo Enel

Informe de Resultados de Emgesa S.A. E.S.P. A diciembre de 2015¹

29 de febrero de 2016

Resumen Ejecutivo

- ***En 2015 Emgesa adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)², por lo que los resultados financieros a diciembre de 2015 contemplan efectos por el cambio en las normas contables aplicadas.***
- ***En 2015 Emgesa generó el 20,6% de la energía del país, gracias a su portafolio de activos competitivo y diversificado con sus 13 plantas de generación en 3 cuencas diferentes.***
- ***Durante el 2015 Emgesa contó con aportes por encima de la media del resto del país en sus principales embalses, Betania y Guavio, a pesar de las condiciones climáticas propias del Fenómeno del Niño.***
- ***En 2015 Emgesa realizó inversiones por \$1.355.027 millones de pesos, especialmente en la construcción de la Central Hidroeléctrica El Quimbo (\$1.223.036 millones de pesos), la cual entró en operación el 16 de noviembre de 2015, tras cinco años de construcción.***
- ***La utilidad neta de Emgesa decreció un 12,8% en 2015 respecto a 2014, como resultado de un menor EBITDA, resultante de mayores compras de energía en el mercado spot a mayores precios y del impuesto a la riqueza, y de un mayor gasto financiero neto.***

La generación de Emgesa en 2015 alcanzó los 13.741 GWh

Durante 2015 Emgesa generó 13.741 GWh a través de sus 13 plantas generadoras en el país, lo cual representó un incremento de 0,8% en comparación con 2014, mayoritariamente de fuentes térmicas. El 89% de la energía se generó con fuentes hídricas y el 11% con fuentes térmicas, evidenciando un aumento del 3,8% en la participación del componente térmico y una reducción similar del componente hídrico respecto al año anterior. Lo anterior, como resultado de las condiciones secas que experimentó el país durante 2015 producto de un fuerte Fenómeno del Niño.

¹ Las cifras de los Estados Financieros de Emgesa a diciembre de 2014 y 2015 utilizados en este reporte fueron preparadas en pesos colombianos bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aplicadas oficialmente en Colombia desde enero de 2015.

² De acuerdo a las disposiciones legales establecidas en la Ley 1314 de 2009 y los Decretos 2784 de 2012, 3023 de 2013 y 2615 de diciembre de 2014 para las entidades del Grupo 1, Emgesa preparó y presentó su balance de apertura bajo NIIF con fecha 1 de enero de 2014 y su Balance de Transición bajo NIIF con corte al 31 de diciembre de 2014.



Grupo Enel

El mix de generación de energía del país para 2015 fue 63,8% hídrico, 31% térmico, 4,4% de plantas menores y 0,8% de cogeneración³.

En 2015 los aportes hídricos del SIN presentaron condiciones de déficit respecto al promedio histórico (80% respecto a la MH⁴), y para los embalses de Betania, Quimbo y Guavio los aportes se ubicaron en 83%, 97% y 117% de la MH, respectivamente. Los aportes regulados de la cuenca del río Bogotá estuvieron en el 72% de la MH.

Emgesa al contar con un portafolio diversificado de activos de generación, por tener sus centrales de generación en 3 cuencas hidrográficas diferentes y un respaldo de dos centrales térmicas, ha cumplido con todas sus obligaciones de energía firme a pesar de la fortaleza del Fenómeno del Niño. Al cierre de 2015, los aportes de Emgesa representaron 15 GWh/día, equivalentes al 20% del SIN, mientras que sus reservas correspondieron a 2,3 TWh equivalentes al 22% del SIN (10,6 TWh).

La generación de Emgesa representó el 20,6% de la generación nacional en 2015. La generación nacional alcanzó los 66.548 GWh, un 3,6% por encima del nivel de 2014.

La capacidad instalada bruta de Emgesa al cierre de 2015 fue de 3.459 MW, un 13,1% superior a la de 2014, debido a la entrada en operación de Quimbo el 17 de noviembre de 2015. En términos de capacidad instalada bruta, Emgesa representa el 21,2% del país.

La disponibilidad de las plantas de generación de Emgesa se mantuvo en niveles de 91,2% al cierre de 2015. Las plantas hidroeléctricas de Emgesa tuvieron una disponibilidad del 92,9%, inferior al 94,0% obtenido en 2014, producto de una falla puntual en la central Paraíso de la cadena Pagua a comienzos del año 2015. Por otro lado, la disponibilidad de las plantas térmicas de Emgesa al cierre de 2015 fue de 80,3%, superior al 71,5% de 2014, debido al desplazamiento de mantenimientos programados en Cartagena y todas las unidades de Termozipa para atender la condición crítica de menores aportes hidrológicos en el país que se viene presentando desde el inicio del segundo semestre del año.

³ Fuente: Informes de Oferta y Generación mensuales (enero- diciembre 2015). XM Compañía de Expertos en Mercados S.A. E.S.P.- XM. www.xm.com.co. Cálculos propios para el período acumulado.

⁴ MH: Media Histórica



Grupo Enel

En cuanto al comportamiento del precio de bolsa en el mercado, en 2015 se observó un promedio de COP\$376/KWh (USD\$124/MWh), superior en un 67,1% al precio promedio registrado durante 2014. Este movimiento es el resultado de las altas expectativas de la ocurrencia de un fuerte Fenómeno del Niño que mantuvieron el precio de bolsa al alza en Colombia entre abril y julio de 2014. Tras esta alza, el precio de bolsa regresó a niveles históricos y se mantuvo así durante la mayor parte del 2015. Sin embargo, esta tendencia ha venido cambiando desde el tercer trimestre de 2015 producto de los efectos visibles del Fenómeno del Niño, que llevaron el precio de bolsa a un máximo de COP\$1.857/KWh en octubre de 2015.

En 2015 Emgesa vendió 16.886 GWh, de los cuales el 74% fueron a través de contratos con clientes del mercado mayorista y no regulados y el 26% restante fueron ventas en el mercado spot y a través del mecanismo de AGC⁵. Las ventas en contratos en 2015 crecieron un 14% con respecto a 2014, como resultado del crecimiento del 18,2% en las ventas en el mercado mayorista y del 6,3% en el mercado no regulado a través de contratos.

En 2015 la Compañía atendió un promedio mensual de 861 fronteras en el Mercado No Regulado, correspondientes al 14,8% del total de este mercado en el país. La demanda de energía del mercado no regulado atendida en 2015 alcanzó los 3.426 GWh, equivalentes al 16,2% del total nacional de este mercado.

A continuación se presenta un resumen de los principales resultados operativos de 2015:

	Dic-2015	Dic-2014	Variación (%)
Generación Emgesa (GWh)	13.741	13.630	+0,8%
Hidro	12.229	12.642	-3,3%
Térmica	1.512	988	+53,0%
Capacidad instalada bruta Emgesa (MW)	3.459	3.059	+13,1%
Ventas (GWh)	16.886	15.773	+7,1%
Contratos	12.505	10.969	+14,0%
Spot	4.381	4.804	-8,8%
Disponibilidad Plantas	97,7%	90,8%	+6,9%
Compras (GWh)	3.384	2.333	+45,0%

EI

EBITDA

⁵ El AGC (Automatic Generation Control) se refiere a la regulación secundaria de frecuencia definida por el sistema energético colombiano para mantener la calidad en el suministro de energía evitando grandes variaciones de frecuencia en el Sistema de Transmisión Nacional.



Grupo Enel

de Emgesa alcanzó \$1.725.429 millones de pesos en 2015

Los ingresos operacionales de Emgesa durante 2015 fueron de \$3.268.277 millones de pesos, mostrando un crecimiento de 23,8% con respecto a 2014. Los principales factores que explican este resultado incluyen, las mayores ventas de energía a través de contratos a mayores precios y el efecto favorable del Índice de Precios al Productor (IPP), al cual se indexan la mayor parte de los contratos de venta de energía en el mercado mayorista frente al nivel que se tenía en 2014.

Por otro lado, los costos de aprovisionamientos y servicios que representan el costo de ventas, ascendieron a \$1.349.939 millones de pesos en 2015, lo cual representa un incremento del 74,7% con respecto a 2014, debido al incremento del volumen de compras de energía en el mercado spot a mayores precios y a los mayores costos asociados a la mayor generación térmica en la central Cartagena y Termozipa.

Como consecuencia, se obtuvo un margen de contribución de \$1.918.338 millones de pesos, un 2,7% por encima de lo obtenido en 2014.

Los otros gastos fijos de explotación se incrementaron en un 41,1% con respecto 2014, alcanzando un total de \$192.909 millones de pesos, debido a mayores gastos de personal y a la contabilización del efecto del impuesto a la riqueza correspondiente al año 2015, a una tasa del 1,15% sobre el patrimonio líquido poseído el primero de enero de 2015, el cual bajo los estándares NIIF se registra como un costo fijo operativo y no como una cuenta del patrimonio, como sucedía antes.

En consecuencia, el resultado bruto de explotación o el EBITDA decreció un 0,3% frente al año anterior, sumando \$1.725.429 millones de pesos y representando un margen de 52,8% sobre los ingresos operacionales. Al descontar las depreciaciones y amortizaciones, se obtuvo un resultado de explotación (EBIT) de \$1.560.843 millones, un 0,9% inferior al de 2014.

El gasto financiero neto fue de \$167.333 millones de pesos



Grupo Enel

El gasto financiero neto de 2015 presentó un incremento del 38,1% con respecto a 2014, alcanzando un total de \$167.333 millones de pesos.

Por una parte, el gasto financiero se incrementó en un 34,3%, totalizando \$185.016 millones de pesos, debido al mayor nivel de tasa de interés de la deuda vigente debido al mayor IPC promedio durante 2015 en comparación con el año anterior y a la entrada en operación de la Central Hidroeléctrica El Quimbo desde el 17 de noviembre de 2015, lo que suspendió la capitalización del gasto financiero de la deuda tomada para la financiación de este proyecto durante la etapa de construcción.

Por otra parte, los ingresos financieros disminuyeron en un 31,6% en comparación con 2014, debido a un menor saldo de caja por el pago de dividendos en enero y junio, por la amortización sin refinanciación del vencimiento de la tercera emisión de bonos por \$250.000 millones de pesos en febrero de 2015 y por la ejecución del proyecto El Quimbo.

Finalmente, gracias a los resultados operacionales y financieros anteriormente expuestos, Emgesa reportó una utilidad antes de impuestos (EBT) de \$1.393.048 millones de pesos en 2015, presentando una caída de 4,2% respecto a 2014. Por su parte, la utilidad neta presentó una reducción de 12,8% frente al resultado de 2014 llegando a \$885.455 millones de pesos, como consecuencia de los resultados operacionales explicados anteriormente y por el mayor impuesto sobre las utilidades asociado al incremento en la tarifa y a la sobretasa del CREE respecto al 2014. Este resultado representó un margen neto⁶ de 27,1%.

Inversiones por \$1.355.027 millones de pesos en 2015

Las inversiones realizadas por Emgesa en 2015 alcanzaron los \$1.355.027 millones de pesos, un 55,3% superior a la ejecución de 2014. Las inversiones estuvieron concentradas especialmente en la construcción de la Central Hidroeléctrica El Quimbo (\$1.223.036 millones de pesos).

A pesar de que varios mantenimientos programados de las centrales hidroeléctricas y térmicas se recalendarizaron para mantener su

⁶ Margen neto = utilidad neta del periodo / ingresos operacionales de los últimos doce meses.



Grupo Enel

disponibilidad durante el Fenómeno del Niño, la Compañía realizó inversiones en mantenimiento por valor de \$116.956 millones de pesos.

Central Hidroeléctrica El Quimbo

Luego de cinco años de construcción y cerca de diez años después de haber iniciado los estudios de factibilidad, la nueva Central Hidroeléctrica de El Quimbo inició operaciones el 16 de noviembre de 2015. El Quimbo aportará una energía anual media de 2.216 GWh, equivalente a 5% de la demanda nacional. El Quimbo, junto con Betania, constituirán una cadena de generación en el río Magdalena, que aportará 8% de la demanda nacional.

El Proyecto El Quimbo fue adjudicado en marzo de 2008, en octubre del 2009 obtuvo su licenciamiento ambiental y en noviembre del año 2010 inició el período de construcción de obras civiles.

Esta megaobra contempla un embalse de 8.250 hectáreas de extensión, 55 kilómetros de largo, una capacidad de almacenamiento de 3.200 hectómetros cúbicos, lo que lo convierte en uno de los embalses más grandes del país, con una presa de 151 metros de alto, un dique auxiliar de 66 metros de altura y un vertedero de cuatro compuertas que permite controlar el nivel del embalse, además de los túneles de descarga y la estructura de fondo para suministrar el caudal ecológico requerido.

La Central cuenta con dos unidades de generación, turbinas tipo Francis, que suman una potencia total de 400 MW. La Central Hidroeléctrica El Quimbo responde a la planificación energética de Colombia y su entrada en operación a finales de 2015 contribuyó a garantizar el incremento de la disponibilidad energética necesaria para atender el desarrollo económico y productivo de Colombia.

La inversión total del proyecto fue de \$1.231 millones de dólares, discriminada en varios frentes:

- **\$865 millones de dólares** en **obras civiles, equipos electromecánicos e ingeniería** asociada.
- **\$523.000 millones de pesos** en **obras de infraestructura** dentro de las que se destacan:
 - El viaducto más largo del país (1,7 Km) que conecta al municipio de Garzón con El Agrado.



Grupo Enel

- 11 Km de nuevas vías.
 - 12,5 Km de redes eléctricas y de telecomunicaciones.
 - 5 plantas de tratamiento de aguas residuales.
 - 6 puertos de embarque para aprovechar el embalse.
- **\$358.000 millones de pesos en el beneficio directo de las comunidades**, como la construcción de zonas de reasentamiento con una moderna infraestructura comunitaria, el desarrollo de programas de restitución de empleo a través de nuevos proyectos productivos y el aporte para proyectos de desarrollo local en los municipios del área de influencia.
 - **Más de \$103.300 millones, en temas ambientales**, especialmente la adquisición de las 11.079 hectáreas para el plan de restauración ecológica más importante que se ha llevado a cabo en Colombia en bosque seco tropical, el desarrollo de estudios de fauna, flora y recurso íctico, y el rescate de más de 26 mil animales y 45 mil peces en la fase previa al llenado.
 - **\$17.200 millones de pesos en materia de arqueología**, con el fin recuperar 50.000 fragmentos cerámicos y más de 100 piezas arqueológicas entre vasijas, cuentas de collar, orfebrería y artefactos líticos que hacen parte del patrimonio cultural de la Nación.
 - **Más de \$11.000 millones de pesos** (alrededor del 1% del total de la inversión) **para la protección del recurso hídrico en el departamento de Huila**, que está en proceso de implementación.
 - **\$150 mil millones de pesos en la adecuación del vaso del embalse, previo al inicio de su llenado**, consistente en el aprovechamiento forestal, retiro de madera y biomasa y manejo de macrófitas. En 2015 la Compañía retiró más de 530 mil m³ de madera y biomasa.

Tras un mes en operación, el 16 de diciembre de 2015, Emgesa conoció el comunicado oficial No. 56 de la honorable Corte Constitucional, mediante el cual se declaró inexecutable el Decreto 1979 que autorizó la generación de energía del Proyecto Hidroeléctrico El Quimbo. Esta decisión obligó a Emgesa a suspender la prestación del servicio público de generación de energía desde las



Grupo Enel

0:00 horas del día 16 de diciembre en El Quimbo, al permanecer vigente la medida cautelar decretada por el Tribunal Administrativo del Huila.

Posteriormente, el 8 de enero de 2016, Emgesa se notificó del fallo de Tutela emitido por el Juzgado Tercero Penal de Neiva que ordenó, de forma transitoria e inmediata, la generación de energía con la Central Hidroeléctrica de El Quimbo, resultando en el reinicio de operaciones en El Quimbo desde el 10 de enero de 2016. Desde entonces, El Quimbo viene contribuyendo a mejorar la confiabilidad del Sistema Energético Nacional, al poder atender 5% de la demanda de energía del sistema y permitir el ingreso de caudales adicionales en Betania, limitando los posibles impactos en la actividad piscícola de este embalse.

Emgesa realiza desde entonces un monitoreo constante a los niveles de oxígeno del agua que sale del embalse El Quimbo e ingresa al embalse de Betania, para garantizar que se mantengan entre los niveles considerados como admisibles por la legislación ambiental colombiana.

Las verificaciones realizadas por las autoridades ambientales a nivel nacional y regional, han permitido constatar el cumplimiento de los compromisos ambientales relacionados con El Quimbo por parte de Emgesa. La Compañía mantendrá los monitoreos de la calidad del agua y las actividades de retiro de la biomasa, hasta que las autoridades ambientales lo consideren conveniente y hasta que se resuelva la medida cautelar vigente por parte del Tribunal Administrativo del Huila.

Estructura del Balance

Al 31 de diciembre de 2015 los activos de la Compañía alcanzaron los \$8.839.876 millones de pesos, de los cuales el rubro de propiedad, planta y equipo neto, representó el 89,1% por valor de \$7.878.232 millones de pesos, y el efectivo e inversiones temporales ascendieron a \$299.179 millones de pesos, equivalente al 3,4% del total de activos. Frente al corte del 31 de diciembre de 2014, el total de activos presentó un crecimiento del 6,7%, debido a un mayor saldo de propiedad planta y equipo por la inversión en el proyecto El Quimbo.



Grupo Enel

El pasivo total de Emgesa al cierre de 2015 fue de \$5.281.764 millones de pesos, disminuyendo un 2,6% frente al cierre de 2014, principalmente por el decreto de dividendos del período enero a agosto llevado a cabo en 2014, sin que se repitiera esta situación en 2015. El patrimonio de la Compañía fue de \$3.558.112 millones de pesos, incrementándose en un 23,5% frente al 31 de diciembre de 2014 como resultado de la utilidad neta de la totalidad del año 2015 y la constitución de la reserva ocasional conforme al artículo 130 del Estatuto Tributario, asociada a la aplicación de la depreciación por reducción de saldos a partir del año 2014 para efectos fiscales.

En cuanto a la estructura financiera de la compañía, el pasivo representó el 59,7% del total de los activos y el patrimonio el 40,3%. La deuda financiera, incluyendo intereses por pagar, representó el 45,0% del total de activos al cierre de 2015.

En 2015, Emgesa giró dividendos a sus accionistas por un total de \$1.045.672 millones de pesos, correspondientes al pago de la última cuota de dividendos de la utilidad neta de 2013 y al pago la utilidad neta del período enero a agosto de 2014.

Deuda Financiera

Al cierre de 2015, la deuda financiera de Emgesa ascendió a \$4.101.824 millones de pesos (incluyendo intereses por pagar), presentando un incremento de 9,6% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 2014, debido a nuevos créditos de corto plazo (vida media promedio de menos de 1 año) con la banca local e internacional para la financiación del proyecto El Quimbo y las necesidades de capital de trabajo de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2015, Emgesa contaba con un saldo de créditos de corto plazo de \$597.519 millones de pesos con una tasa promedio de 6,12% efectiva anual.

El 23 de febrero de 2015 Emgesa realizó la amortización con recursos propios del primer lote de la tercera emisión de bonos por \$250.000 millones de pesos.

La totalidad de la deuda financiera de Emgesa con corte a diciembre de 2015 estaba denominada en pesos, y se encontraba representada por bonos locales (59%), bonos internacionales indexados al peso (18%) y créditos con la banca local e internacional (23%). El 59% de

Grupo Enel

la deuda financiera tenía intereses indexados al IPC, el 27% en tasa fija, el 11% en IBR y el 3% en DTF.

El costo promedio ponderado de la deuda total a diciembre de 2015 fue de 9,75% efectivo anual. La vida media de la deuda pasó de 6.71 años al cierre de diciembre de 2014 a 5.38 años al cierre de 2015 por el incremento en el saldo de créditos de corto plazo mencionados anteriormente.

El siguiente cuadro presenta el detalle de las condiciones de la deuda financiera de Emgesa con corte al 31 de diciembre de 2015:

Instrumento	Cupón / Interés	Tasa de Colocación	Vencimiento	Monto (MM COP)	Vida Media (años)	Calificación
Bonos Locales						
Bonos Cuarta Emisión (Primera Emisión Bajo el Programa)	Serie B10: IPC + 5,15%	IPC + 5,15%	Febrero 20, 2017	\$ 170.000	1,14	AAA (local)
Bonos Quinta Emisión (Segunda Emisión Bajo el Programa)	Serie B10: IPC + 5,78%	IPC + 5,78%	Febrero 11, 2019	\$ 160.060	3,12	AAA (local)
	Serie B15: IPC + 6,09%	IPC + 6,09%	Febrero 11, 2024	\$ 55.500	8,12	AAA (local)
Bonos Sexta Emisión (Tercera Emisión Bajo el Programa)	Serie B-9: IPC + 5,90%	IPC + 5,90%	Julio 2, 2018	\$ 218.200	2,50	AAA (local)
	Serie B-12: IPC + 6,10%	IPC + 6,10%	Julio 2, 2021	\$ 89.580	5,51	AAA (local)
Bonos Séptima Emisión (Cuarta Emisión Bajo el Programa)	Serie B-10: IPC + 3,52%	IPC + 3,52%	Dic.13, 2022	\$300.000	6,96	AAA (local)
	Serie B-15: IPC + 3,64%	IPC + 3,64%	Dic.13, 2027	\$200.000	11,96	AAA (local)
Bonos Octava Emisión (Quinta Emisión Bajo el Programa)	Serie B-6: IPC + 4,25%	IPC + 4,25%	Sept.11, 2019	\$201.970	3,70	AAA (local)
	Serie B-12: IPC + 5,00%	IPC + 5,00%	Sept.11, 2025	\$363.030	9,70	AAA (local)
Bonos Novena Emisión (Sexta Emisión Bajo el Programa)	Serie B-6: IPC +3,42%	IPC +3,42%	Mayo 16, 2020	\$241.070	4,38	AAA (local)
	Serie B-10: IPC + 3,83%	IPC + 3,83%	Mayo 16, 2024	\$ 186.430	8,38	AAA (local)
	Serie B-16: IPC + 4,15%	IPC + 4,15%	Mayo 16, 2030	\$ 162.500	14,38	AAA (local)
Total Bonos Locales				\$ 2.348.340	6,77	
Bonos Internacionales						
144 A /Reg S	8,75%	8,75%	Enero 25, 2021	\$ 736.760	5,07	BBB / BBB (Intl.)
Total Bonos internacionales				\$ 736.760		
Banca Local						
BBVA Colombia	IBR + 3,55% M.V.		Dic. 19, 2023	\$ 225.000	4,47	N/A
Corpbanca	IBR + 3,7% T. A.		Dic. 19, 2023	\$ 80.000	4,47	N/A
Banca Local e Intl. (corto plazo)	Tasa promedio ponderado: 6,12%		Oct.- Jun. 2017	\$597.519	0,78	N/A
Total Banca Local e Intl.				\$902.519	2,03	
Total Emgesa				\$ 3.987.619	5,38	



Grupo Enel

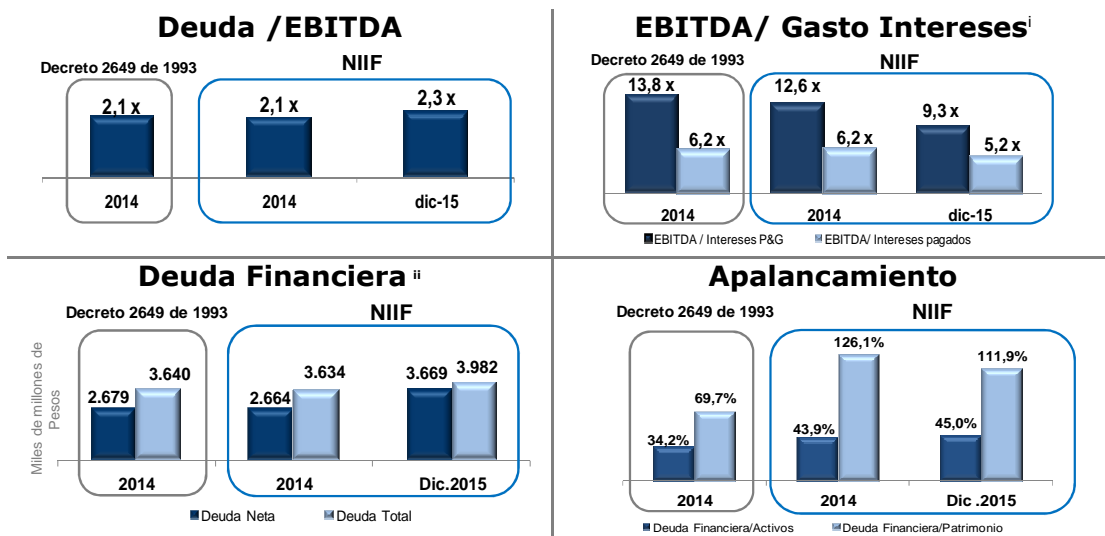
El 7 de mayo de 2015 Fitch Ratings Colombia S.C.V. ratificó la calificación de la Compañía y de todas sus emisiones de bonos en el mercado local en AAA con perspectiva estable. De igual manera, el 14 de mayo de 2015, Standard & Poor's ratificó la calificación de emisor y del bono internacional en pesos de Emgesa en BBB con perspectiva estable.

Renovación Reconocimiento IR de la BVC

En agosto de 2015 Emgesa recibió por parte de la Bolsa de Valores de Colombia, la ratificación del Reconocimiento IR otorgado a los emisores con los más altos estándares de transparencia y gobierno corporativo en Colombia, y a las compañías con mejores prácticas de Relación con Inversionistas.

Razones financieras

A continuación se presentan los principales indicadores al corte de diciembre de 2015:



Si requiere información adicional, por favor contacte a nuestro equipo de Relación con Inversionistas (IR):

Oficina Relación con Inversionistas Emgesa
 e-mail: IR.Emgesa@enel.com
 Visite nuestra página web: www.emgesa.com.co

Leonardo López Vergara
 e-mail: leonardo.lopez@enel.com
 Tel. 6015641

Carolina Bermúdez Rueda
 e-mail: carolina.bermudez@enel.com
 Tel. 6015751

María Patricia Moreno Moyano



Grupo Enel

e-mail: maria.moreno@enel.com
Tel. 6016060 ext: 3502

Alejandra Mendez Chaves
e-mail: alejandra.mendez@enel.com
Tel. 6015564

ⁱ Los intereses asociados a la financiación del proyecto El Quimbo fueron llevados como un mayor valor del activo durante el período de construcción del proyecto, es decir hasta el 16 de noviembre de 2015, por lo que la razón se calcula de dos formas: i) con el gasto de intereses del P&G, y ii) con los pagos registrados en el flujo de caja.

ⁱⁱ Deuda Neta = Saldo de principal de la deuda financiera menos efectivo e inversiones temporales. Deuda Financiera = saldo de principal de la deuda financiera (sin incluir intereses causados por pagar)