

## Conferencia Telefónica Codensa y Emgesa 9M 2015

**Noviembre 23, 2015**

Buenos días a todos. Muchísimas gracias por estar con nosotros hoy y bienvenidos a nuestra conferencia telefónica trimestral de inversionistas. Mi nombre es Leonardo López y es un placer para mí y para mi equipo presentarles los resultados de Emgesa y Codensa para los primeros nueve meses de 2015.

Hemos dividido nuestra presentación en tres capítulos:

- Primero revisaremos los aspectos principales del tercer trimestre de 2015, luego discutiremos los resultados operacionales y financieros para los primeros nueve meses del año y finalmente haremos las observaciones finales. Al final abriremos la conferencia telefónica para una sesión de preguntas y respuestas. Por favor observemos la diapositiva 4 para comenzar.

Permítanme comenzar presentándoles los aspectos principales de nuestra operación en Colombia durante el tercer trimestre del 2015.

-En relación con el proyecto El Quimbo, como recordarán de nuestra conferencia telefónica anterior, comenzamos el llenado del embalse a finales de junio, alcanzando durante el tercer trimestre del año un nivel de agua que es aceptable para comenzar la generación. Sin embargo, Emgesa se ha visto limitada en cuanto a la generación en El Quimbo como resultado de una restricción impuesta por un juez que condicionó la generación al retiro de todo el material biológico del área de inundación. Esta solicitud no tiene en cuenta la posibilidad de retirar este material luego de comenzar el llenado del embalse, de conformidad con la licencia ambiental del Proyecto. A pesar de que Emgesa ya ha retirado mucho más del volumen de material biológico inicialmente requerido, la restricción del juez aún continúa. En octubre 6, 2015 el presidente colombiano y su gabinete expedieron un decreto de Estado de Emergencia como resultado del cierre de la frontera con Venezuela, en el cual ordenaron el inicio inmediato de la generación en El Quimbo para garantizar la navegabilidad por el río Magdalena con el objeto de aumentar el suministro de combustible al norte del país, el cual se ha visto afectado por el cierre de la frontera con Venezuela. En cumplimiento del Decreto y con la orden del juez aún vigente, Emgesa hizo en octubre todas las pruebas técnicas de las unidades de generación. Finalmente, a noviembre 16 de 2015 El Quimbo había iniciado operaciones comerciales, agregando 400 MW al Sistema Interconectado Nacional (SIN) y permitiéndole a Emgesa alcanzar una Capacidad Instalada Total de 3.459 MW; se espera que El Quimbo genere 2.216 GWh en promedio anual, equivalente a un 4% de la demanda nacional.

- Segundo, el fenómeno climático conocido como El Niño, el cual causa en Colombia menores precipitaciones de agua, comenzó en octubre de 2014, se fortaleció durante el 2015 y se espera que dure hasta inicios del próximo año. Como resultado, los precios spot de electricidad en Colombia han aumentado más de 10 veces en la medida en que los niveles de los embalses han disminuido a nivel nacional. Sin embargo, a septiembre 30, 2015 los embalses de Emgesa se encontraban en 4,4 TWh, equivalente a un 42% del total de los embalses del Sistema Nacional Interconectado (SIN), reflejando un manejo experto y responsable por parte de Emgesa en el uso

de sus recursos hídricos y una posición coherente acorde con las difíciles condiciones climáticas en Colombia.

- Tercero, en agosto de 2015 Emgesa y Codensa recibieron la renovación del Premio IR por parte de la Bolsa de Valores de Colombia, reconociendo los más altos niveles de transparencia, gobierno corporativo y las mejores prácticas en relaciones con los inversionistas adoptadas por los emisores de valores en Colombia.

-Finalmente, durante el 2015 Fitch Ratings confirmó la clasificación local AAA para Codensa con una perspectiva estable. Igualmente, las clasificaciones de crédito locales e internacionales de Emgesa fueron confirmadas. Por un lado, Fitch Ratings Colombia confirmó la clasificación local de crédito a largo plazo AAA (col) en mayo de 2015; por el otro, Fitch Ratings y S&P confirmaron la clasificación de crédito de Emgesa BBB como emisor de largo plazo y la clasificación de moneda extranjera con una perspectiva estable en mayo de 2015 y agosto de 2015, respectivamente. Estas clasificaciones toman en cuenta el sólido modelo de negocios de Emgesa y Codensa, su generación sólida de flujos de fondos y sus indicadores crediticios saludables.

Ahora por favor observen la diapositiva 6 en la cual presentamos los resultados operacionales y financieros de los primeros nueve meses del año.

En términos de la generación, de enero a septiembre de 2015 Emgesa generó 10,761 GWh con sus 12 (doce) plantas de generación, un incremento del 2.3% en comparación con el mismo período del año anterior y representando casi un 22% de la generación del sistema. Alrededor del 92% de la generación total provino de las plantas hidroeléctricas y 8% de las plantas térmicas, evidenciando un aumento del 1% en participación de generación térmica en comparación con el mismo período del año anterior, debido al fenómeno de El Niño durante el 2015.

El precio spot promedio para el mercado durante los primeros nueve meses del 2015 se situó aproximadamente en USD\$85/MWh, un 6.5% por debajo del precio spot promedio durante el mismo período del año anterior. Emgesa vendió aproximadamente el 72% de su energía a través de contratos y el 28% en el mercado spot. A pesar de que Emgesa tuvo una mayor generación durante los primeros 3 trimestres de 2015 en contraste con el mismo período de 2014, las ventas spot disminuyeron en un 9.2% en comparación con el año anterior. Las ventas bajo contrato aumentaron en un 13.1% como resultado de nuevos clientes no regulados de Emgesa, los cuales anteriormente recibían el suministro de otra compañía minorista que cerró en 2014.

Continuamos ahora con los resultados operacionales del negocio de distribución. Durante los últimos 12 meses, a septiembre 30 de 2015 la demanda nacional de electricidad aumentó en un 3.81% como resultado del aumento de la demanda de electricidad por parte del sector residencial a raíz de las altas temperaturas y las sequías causadas por el fenómeno de El Niño y la demanda inelástica de electricidad por parte de la población de bajos ingresos como resultado de los precios de electricidad subsidiados.

Por su parte, la demanda de electricidad en el área de operación de Codensa aumentó casi un 2.5%, aún por debajo del crecimiento de la demanda nacional pero mostrando una recuperación importante en términos de la tasa de crecimiento en comparación con el mismo período del año anterior, principalmente a causa del aumento de la demanda por parte del sector residencial por las razones anteriormente expuestas.

En los últimos 12 meses terminados en septiembre 30, 2015, Codensa agregó más de 92.000 nuevos clientes, alcanzando 2.8 millones de clientes que representaban el 23% de la demanda nacional. El índice de pérdidas de Codensa se situó en 7.25% al finalizar septiembre de 2015.

Ahora pasemos a la diapositiva 8 para discutir la actualización reglamentaria del tercer trimestre.

El Regulador publicó la resolución CREG No. 120 de 2015, estableciendo las bases de los costos minoristas y reconociendo el riesgo de cuentas vencidas de usuarios en el mercado. Los costos minoristas aprobados son un 15% por debajo de los costos reconocidos anteriormente, principalmente debido a la exclusión de costos de administración de pérdidas, los cuales serán ahora reconocidos en el cobro de distribución. El impacto agregado de esta Resolución es una disminución del 6.5% en el cobro minorista pagado a Codensa.

En la diapositiva 9 presentamos los principales aspectos financieros de Emgesa.

Durante los primeros nueve meses del 2015 los ingresos operacionales fueron de alrededor de USD \$820 millones de dólares, un aumento del 6.4% en moneda nacional en comparación con el mismo período del año anterior. Las principales razones de este resultado incluyen un incremento en la generación de energía, como se explicó anteriormente, en comparación con el mismo período de 2014, y un Índice de Precios del Productor más alto durante el 2015, lo cual aumentó los ingresos por contratos con el mercado mayorista.

Los costos operacionales fueron de aproximadamente USD \$258 millones de dólares, 18.4% más en comparación con la primera mitad del año anterior. Este incremento fue generado por un aumento del 29% en compras en el mercado spot y una mayor generación de energía térmica con gasolina en la planta eléctrica de Cartagena y con carbón en la planta eléctrica de Termosta, ambos como resultado del clima seco anteriormente explicado.

El margen operacional aumentó en 1.7% en comparación con los primeros nueve meses del año anterior.

Otros costos aumentaron en 62.3%, a aproximadamente USD \$54 millones de dólares principalmente debido al impuesto a la riqueza aplicable en el 2015, el cual se calcula ahora como un costo fijo en el EBITDA como reducción de la adopción del NIIF en 2015, en contraste con el tratamiento patrimonial contable que era permitido bajo el GAAP colombiano.

Como consecuencia, el EBITDA disminuyó un 2.2% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un total de USD \$508 millones de dólares, lo que representó un margen de 62.0% sobre ingresos operacionales.

De acuerdo con estos resultados, el EBIT disminuyó un 2.7%, llegando a USD \$466 millones de dólares.

Como podrán observar en la diapositiva 10, los gastos financieros netos durante los primeros tres trimestres del 2015 ascendieron a USD \$36 millones de dólares, un aumento del 6.6% en comparación con el mismo período del 2014.

Por un lado, los gastos financieros disminuyeron debido a que se ejecutó una estrategia de deuda más optimizada durante el 2015. Pagamos un vencimiento en dólares de USD \$81 millones de dólares en bonos locales con efectivo a la mano en febrero de 2015; desde el segundo trimestre de 2015 hemos financiado las inversiones y necesidades de capital de trabajo a corto plazo en El Quimbo con préstamos de corto plazo en pesos de bancos locales.

Por otro lado, el ingreso financiero disminuyó en un 66% debido a menores saldos de caja promedio en los primeros nueve meses de 2015, en comparación con el mismo período de 2014, como resultado del vencimiento de bonos locales con efectivo a la mano y la inversión en El Quimbo.

Como consecuencia, las ganancias antes de impuestos disminuyeron en un 3.4%, a USD \$430 millones de dólares. El impuesto sobre la renta aumentó aproximadamente un 13.2% a causa del incremento en la tasa del impuesto sobre la renta introducida por la reforma tributaria del 2014.

Como resultado de todo lo anterior, el ingreso neto de Emgesa en los primeros nueve meses de 2015 fue de USD \$272 millones de dólares, disminuyendo un 11% con respecto al año anterior y representando un margen neto de 33.7%.

Ahora por favor pasemos a la diapositiva 11 para discutir los resultados financieros de Codensa.

Los ingresos operacionales de Codensa desde enero hasta septiembre de 2015 alcanzaron aproximadamente 1,000,000 millones de dólares, más de 6.1% en relación con el mismo período de 2014. Esto fue el resultado de dos causas principales: primero, un mayor nivel del Índice de Precios del Consumidor en 2015, al cual están indexadas las tarifas reguladas, y segundo la recuperación en el crecimiento de la demanda de energía en el área de influencia de Codensa, especialmente en el sector residencial.

Los costos operacionales fueron USD \$577 millones de dólares, un aumento del 6.6% en comparación con el año anterior, como resultado de precios de energía más altos pagados a través de contratos resultantes del aumento en el IPP.

Otros costos ascendieron a USD \$105 millones de dólares, un incremento del 13% en relación con el mismo período de 2014, a causa del impuesto a la riqueza de 2015 bajo NIIF como se explicó anteriormente para Emgesa.

Como consecuencia, el EBITDA ascendió a USD \$346 millones de dólares, un incremento del 3.4% en comparación con el mismo período del año anterior, lo que representó un margen sobre ingresos operacional de 33.4%. A su vez, el EBIT ascendió a USD \$275 millones de dólares, resultando en un incremento del 4% en comparación con los primeros nueve meses de 2014.

En la diapositiva 12 pueden observar que los gastos financieros netos durante los primeros nueve meses de 2015 fueron de USD \$33 millones de dólares, un incremento del 23.4% en comparación con el mismo período de 2014.

Los gastos financieros aumentaron en un 20.4%, ascendiendo a USD \$39 millones de dólares, como resultado de un promedio de inflación significativamente más alto durante los primeros nueve meses de 2015 en comparación con el mismo período de 2014, a la cual están indexadas el 100% de las deudas pendientes de CODENSA, y a una mayor deuda promedio de capital en 2015 luego de emitir el equivalente en pesos a USD \$60 millones de dólares en bonos locales en septiembre de 2014.

El ingreso financiero ascendió a USD \$6 millones de dólares, aumentando en un 7.2% en relación con el mismo período del último año, a causa de un promedio de tasas de interés más alto en 2015 en comparación con 2014.

El impuesto sobre la renta en los primeros nueve meses de 2015 aumentó 20.5% como resultado de un EBT más alto y una tasa de impuesto sobre la renta más alta introducida por la reforma tributaria del año pasado.

Por lo tanto, Codensa reportó un ingreso neto de USD \$142 millones de dólares durante los primeros nueve meses de 2015, una disminución del 8.5% en relación con el mismo período del año anterior, equivalente a un margen neto del 14% .

En la diapositiva 13 presentamos la evolución del EBITDA para Emgesa y Codensa.

El EBITDA acumulado de Colombia para los primeros tres trimestres de 2015 disminuyó 0.02% en moneda local en comparación con el mismo período del año anterior, como consecuencia de una disminución del 2.2% en el EBITDA de Emgesa y un incremento del 3.4% en el EBITDA de Codensa.

El negocio de la generación fue responsable por casi el 60% del EBITDA total del país en los primeros nueve meses de 2015, mientras que el negocio de la distribución representó el 40% de nuestro EBITDA acumulado .

En la diapositiva 14 presentamos el flujo de efectivo de Emgesa para los primeros nueve meses de 2015.

El flujo de efectivo de las operaciones ascendió a USD \$486 millones de dólares. Después de pagar el CAPEX de mantenimiento por USD \$35 millones de dólares, el CAPEX de expansión por USD \$190 millones de dólares e impuestos por \$207 millones de dólares, el flujo de efectivo libre fue de USD \$55 millones de dólares. Los gastos financieros netos pagados ascendieron a USD \$89 millones de dólares y los dividendos hasta el tercer trimestre de 2015 alcanzaron los USD \$260 millones de dólares.

Como consecuencia, el flujo libre de efectivo de Emgesa para los primeros nueve meses de 2015 fue negativo en USD \$294 millones de dólares.

En cuanto a Codensa, en la diapositiva 15 pueden observar que el flujo de efectivo de las operaciones ascendió a USD \$355 millones de dólares. El CAPEX ascendió a USD \$142 millones de dólares y los impuestos pagados fueron de USD \$109 millones de dólares, resultando en un flujo libre de caja de USD \$104 millones de dólares.

Los gastos financieros netos pagados ascendieron a USD \$26 millones de dólares; los dividendos pagados fueron de USD \$143 millones de dólares y las operaciones extraordinarias ascendieron a \$30 millones de dólares. Estas operaciones extraordinarias están principalmente asociadas con el cobro y transferencia del contrato con Colpatria, bajo el cual Codensa factura y cobra los pagos de los préstamos a clientes otorgados a clientes de Codensa y luego transfiere dichos pagos a Colpatria.

Al final, el flujo de efectivo neto libre de Codensa durante los primeros nueve meses de 2015 fue negativo en USD \$95 millones de dólares.

Finalmente, pasemos a la diapositiva 16 para discutir los principales indicadores financieros de Emgesa y Codensa.

En relación con el costo promedio de la deuda bruta, para los primeros tres trimestres de 2015 el de Codensa se encontraba por encima del 9% mientras que el costo para Emgesa era de 8.9%. A septiembre 30 de 2015 el vencimiento residual promedio era aproximadamente de 3.9 años para Codensa y de 5.5 años para Emgesa.

En cuanto al vencimiento residual promedio, para este mismo período la deuda neta de Codensa ascendía a USD \$271 millones de dólares, aumentando casi un 44% en moneda local en comparación con el cierre del año anterior, principalmente debido a saldos de caja más bajos.

En relación con la Deuda Neta, a septiembre 30 de 2015 la de Emgesa era de USD \$1.100 millones de dólares, aumentando un 29% en moneda local en comparación con diciembre de 2014, principalmente debido a saldos de efectivo más bajos resultantes de pagos de vencimientos de bonos y dividendos durante el 2015. La Deuda Neta de Codensa era de USD \$271 millones de dólares, un incremento del 43% en pesos debido saldos de efectivo menores durante el 2015.

Finalmente, en el gráfico ubicado en la parte inferior derecha se puede observar que Codensa no tenía deudas con tasas fija ya que toda la deuda pendiente está indexada al IPC. Asimismo, alrededor del 20% de la deuda de Emgesa era con tasa fija, básicamente representada en los bonos de peso global expedidos en enero de 2011 y algunos préstamos de corto plazo con bancos locales desembolsados durante el año en curso.

Pasemos ahora a la diapositiva 18 para revisar las observaciones finales de esta presentación.

Como han podido observar a lo largo de la presentación, Emgesa obtuvo resultados operacionales positivos resultantes de una mayor generación, mayores ventas de energía y niveles de IPP más altos durante el 2015. Sin embargo, el impuesto a la riqueza contrarrestó estos resultados y, como consecuencia del nivel del EBITDA estando bajo el NIIF, este impuesto se considera un costo operacional.

Codensa también obtuvo resultados operacionales positivos gracias a la recuperación de la demanda de electricidad por parte del sector residencial en su área de influencia, los niveles del IPP más altos y la adición de más de 92.000 nuevos clientes para llegar a más de 2.8 millones de clientes.

El fenómeno de El Niño afectó significativamente el precio spot, ya que los embalses se encuentran en niveles bajos a nivel nacional y ha sido necesaria una mayor generación térmica para atender la demanda nacional.

Continuamos con los esfuerzos en el frente de las inversiones para completar proyectos importantes tales como El Quimbo, el cual garantizará el suministro de energía y la confiabilidad y estabilidad del servicio de electricidad a nivel nacional.

Finalmente, el ingreso neto de nuestras compañías en Colombia fue afectado por la reforma tributaria de diciembre de 2014, la cual aumentó las tasas efectivas de los impuestos.

Esto concluye nuestra reunión de hoy. Muchas gracias por su atención y no duden en contactarme a mí o al equipo de Relaciones con los Inversionistas en cualquier momento si necesitan información adicional.

Ahora abriremos la conferencia telefónica para una sesión de preguntas y respuestas. Tendremos representantes de otras áreas de la compañía con nosotros para la sesión de preguntas y respuestas, por lo que responderemos a las preguntas en español. Sin embargo, no duden en hacer sus preguntas ya sea en inglés o en español. La transcripción de la conferencia telefónica y la sesión de preguntas y respuestas estarán disponibles en nuestras páginas web en ambos idiomas.

- 1. Buenos días, muchas gracias por la presentación. Tengo dos preguntas, una relacionada con Emgesa y otra con Codensa. Con Emgesa me gustaría saber ¿qué podemos esperar con el nivel de contratación? hemos visto que hubo un incremento en el tercer trimestre que posiblemente se mantenga en el cuarto, creo yo que es por la entrada de El Quimbo, quisiera saber ¿Cuál es el nivel de contratación que podríamos esperar para 2016? Y de Codensa me gustaría saber ¿A partir de cuando entra en vigencia esta resolución de la CREG y como impactaría los resultados de Codensa? ¿es a partir del último trimestre de este año o a partir de 2016? un poco más de claridad al respecto.**

Diego, mira, en el año 2015 efectivamente hemos tenido un incremento en la contratación, debido a la salida de algunos comercializadores del mercado, esto es básicamente lo que hemos hecho, teniendo la capacidad disponible para poderlo asumir. En el año 2016 nuestra política de contratación no va a ser diferente a lo que hemos manejado hasta hoy, donde básicamente en torno al 85% lo hacemos por contratación bilateral y un 15% lo hacemos en bolsa. Con la entrada en operación del proyecto El Quimbo, estamos teniendo un incremento adicional por la capacidad que esta nueva central nos aporta.

- **¿De casualidad no se tiene el valor, la cantidad de GWh/año para 2016?**

No Diego, nosotros no solemos dar información de previsiones o de proyecciones en ese sentido.

En relación con la pregunta de Codensa, entiendo que haces alusión a la resolución que traslada un sobrecosto a agentes comercializadores por la resolución 178 que sacó la CREG y en complemento también con otra resolución que acotó de alguna forma las restricciones ¿ es por ese lado para aclararte?

- **Es con respecto a la resolución 120 de la CREG relacionada con la distribución que implicó una disminución de 6,5**

Te podría decir que la expedición está para finales de 2015, por lo tanto la aplicación entendería que sería para 2016.

- **¿A qué niveles podrían caer los embalses si se pensara en un escenario acido de recrudescimiento del Fenómeno del niño?**

Depende de muchas variables, en este momento una de las principales variables que afecta la estimación futura del nivel de los embalses; está asociada al nivel de generación térmica que se experimenta en el país, en la medida en que esos recursos térmicos entren a generar de acuerdo a los requerimientos que tiene el centro nacional de despacho, de alguna forma le viene bien a los recursos hidráulicos para regular los niveles. Por ende, no hay una respuesta exacta a tu escenario, porque depende de esa variable que es el nivel de generación térmica y por otro lado los aportes, entonces hay un balance. Es probable que en un área los niveles de aportes energéticos, la cantidad de agua que llega a los embalses si bien se vea más deficitaria, puede que en otras regiones no sea lo mismo, ese balance que se da entre regiones y los recursos hidráulicos que se dispongan en cada una de ellas va a determinar finalmente cómo se comportan. La empresa prevé realizar ajustes a medida que las variables evolucionen, para contar con los niveles de embalse que permitan atender los compromisos ante el mercado, tanto en contratos como obligaciones de energía en firme.

Hablando concretamente del nivel actual de los embalses de Emgesa, ad portas de entrar al mes de diciembre te podemos confirmar que por ejemplo, el embalse El Guavio, el más grande que tenemos, lo tenemos sobre un 85-87% de capacidad, en años anteriores hemos entrado a esta misma época del año con embalses en torno al 64-65%, tenemos un colchón de seguridad en ese sentido. Además, con la entrada de operación de El Quimbo, este embalse hoy se encuentra en un 68%, se está generando con regularidad diaria, lo cual

permite que Betania se beneficie de toda el agua que se ha turbinado aguas arriba en Quimbo, por ende el embalse de Betania está por encima del 90%. Para el periodo Diciembre – Marzo, que es en teoría el verano estaremos cómodos, hablando de Emgesa ya que no está lloviendo lo mismo en todas las partes del país.

- **¿Hay confianza de que con la generación propia se puedan cumplir las obligaciones de energía en firme para este periodo, teniendo en cuenta que con El Quimbo entrarían obligaciones de energía firme adicionales?**

Considerando el comportamiento de los últimos dos meses, en nuestro caso, hemos sido ligeramente excedentarios en la aportación de generación. Con la entrada de El Quimbo, aun menos, pensamos que podemos tener alguna limitación en la generación de las energías en firme que tenemos comprometidas y menos con el nivel de embalses que se acabaron de comentar, por lo menos de aquí al primer semestre del año entrante nosotros estamos tranquilos en ese sentido.

- 2. ¿Qué estimaciones han hecho ustedes respecto a lo que está planteado actualmente como cambio regulatorio, en cuanto a remuneración de los activos, la manera como se valoran y el reconocimiento AOM en los ingresos de Codensa?**

Nosotros por practica no solemos dar proyecciones de esta naturaleza, lo que si te puedo decir es que en nuestro nuevo presupuesto somos conservadores.

- **¿Cuál es la expectativa en cuanto al inicio de la nueva normatividad? ¿eso es para finales de año, principio de año o para cuando?**

Esto es un tema que debería empezar a operar en el año 2016, pero también es cierto que en el año corriente deberíamos haberlo tenido resuelto ya, como tarde a mediados de año, se ha venido dilatando. Yo entiendo que los esfuerzos de la CREG, en este momento, pueden estar más focalizados en el tema de la posible ocurrencia de un problema en la generación del país con ocasión del fenómeno del niño y pues yo no me atrevería a saber exactamente en qué momento su agenda regulatoria va a terminar resolviendo este tema, nosotros seguimos al frente de todas las discusiones, participamos muy activamente pero no vemos en este momento una fecha cierta de entrada para esta nueva regulación, hay temas importantes todavía por definirse y estamos a la espera de ello.