

## Conferencia de Resultados Codensa y Emgesa 1T 2015

**Mayo 29, 2015**

---

Buenos días para todos. Muchas gracias por acompañarnos el día de hoy en nuestra conferencia trimestral de resultados financieros y operativos de Emgesa y Codensa. Mi nombre es Leonardo López y estaré liderando esta conferencia telefónica como Gerente de Finanzas y Seguros de las compañías en Colombia.

Es un placer para mí y para mi equipo presentar hoy los resultados del primer trimestre del año 2015 para nuestras compañías.

Hemos dividido nuestra agenda en cuatro secciones principales: en primer lugar vamos a revisar los hechos relevantes del primer trimestre de 2015, en segundo lugar, vamos a discutir los resultados operativos y financieros de los primeros tres meses del año, en tercer lugar veremos los impactos de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en nuestros estados financieros y al final, tendremos algunos comentarios de cierre. Al final de la conferencia tendremos un espacio para la sesión de preguntas.

Por favor acompáñenme a la diapositiva 3, donde aclararemos los estándares utilizados en nuestra consolidación de cifras para el primer trimestre del año 2015.

En primer lugar, comenzaré por aclarar que las cifras de los Estados Financieros a marzo de 2015 utilizados en esta presentación fueron preparadas en pesos colombianos bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aplicadas oficialmente en Colombia desde enero de 2015. Por efectos de la transición a NIIF durante el 2015, las cifras trimestrales estarán sujetas a cambios y ajustes permanentemente, como lo establece la Ley. El estado de resultados a marzo de 2014 y el balance general a diciembre de 2014, empleados para calcular las variaciones con respecto a marzo de 2015, fueron preparados bajo los estándares NIIF del Grupo Enel, los cuales podrían variar en algunos rubros frente a los estándares NIIF adoptados en Colombia, los cuales no son representativos. Las variaciones en los principales rubros de estos dos estados financieros solo se presentan a manera informativa para conveniencia de los lectores del presente informe.

Ahora por favor, acompáñenme en la siguiente diapositiva para analizar los principales hechos relevantes de los primeros tres meses del presente año.

Con respecto a los hechos relevantes del trimestre, los ingresos operacionales de Codensa y Emgesa presentaron crecimientos importantes frente al mismo período de 2014, por lo cual nuestro EBITDA consolidado para el primer trimestre de 2015 creció en un 3.6% en comparación con el mismo periodo de 2014. En los primeros tres meses de 2015, Colombia fue el primer contribuidor de EBITDA del Grupo Enel en Latam con el 32% del EBITDA de la región.

El CAPEX consolidado de Codensa y Emgesa a marzo del 2015 creció en un 58% en comparación con el mismo periodo del año anterior, alcanzando un total de \$286.425 millones

de pesos. El CAPEX de Emgesa se enfocó principalmente en el proyecto El Quimbo y el de Codensa en la realización de conexiones masivas en el área urbana, planes de mejora en calidad, el proyecto Telecontrol y a la modernización del alumbrado público. Sobre este último proyecto se tuvo un avance importante en este trimestre, concluyendo la instalación de más de 4.350 luminarias LED en aproximadamente 85 km en varias de las vías más importantes de la ciudad.

Adicionalmente, alcanzamos una ejecución física del 89% del proyecto El Quimbo al cierre de marzo de 2015 con tres temas que es importante resaltar:

-El primero es la medida cautelar decretada por el Tribunal Administrativo del Huila, donde se suspendió el llenado del embalse del Quimbo mientras no se satisfaga un caudal mínimo para la piscicultura de Betania. Emgesa ante la medida ha presentado recurso de reposición y apelación y una solicitud de una caución ante el Tribunal Administrativo del Huila. El Tribunal rechazó la reposición y concedió la apelación indicando que la resolución de la apelación es fuero del Consejo de Estado. Por su parte, la Autoridad Nacional de Acuicultura y Pesca aclaró en un concepto técnico que no es necesario un caudal de 300-400 m<sup>3</sup>/s., para el procedimiento de llenado. Así las cosas, Emgesa ha presentado una nueva petición de levantamiento y/o ajuste de la medida cautelar con base en dicha aclaración. Así mismo la Compañía está explorando posibles caminos de negociación con los Piscicultores de la región.

-El segundo es el alistamiento de las obras civiles para el llenado del embalse y el inicio de los reasentamientos de Llanos de la Virgen, Monteá y San José de Belén.

-Finalmente, se ha aprobado un incremento en el presupuesto del proyecto de \$114 millones de dólares, llegando a \$1.231 millones de dólares, incluyendo contingencias. Este incremento se debe a un mayor costo de las obras civiles por \$49 millones de dólares, mayor costo de los planes de gestión socio-ambiental por \$56 millones de dólares y costos indirectos de ingeniería y supervisión por \$10 millones de dólares.

Con respecto a las inversiones en el negocio de distribución, se completó la ampliación de la Subestación Bacatá, la cual es la subestación mas grande del país con conexión al Sistema de Transmisión Nacional (STN) a 500 kV (kilovoltios) con 900MVA (mega voltio amperios), mejorando la calidad del servicio, reduciendo pérdidas técnicas y aumentando confiabilidad en Cundinamarca y Bogotá. Adicionalmente, la ampliación de esta subestación le permitió a Codensa sumar una nueva frontera de importación de energía desde el STN y garantizar la capacidad suficiente para atender los crecimientos de demanda hacia el área Oriental.

Seguimos avanzando en la iniciativa de movilidad eléctrica y en marzo de 2015 Codensa y Emgesa, en alianza con BMW, Nissan, Renault, ByD y la Ciudadela Comercial Unicentro, pusieron en servicio en Bogotá la primera estación de recarga pública para vehículos eléctricos particulares del país. Esta estación podrá atender 280 vehículos al mes, con un sistema de carga universal, lo que se convierte en un gran paso en la masificación del uso del vehículo eléctrico en la ciudad.

Por último, queremos compartir con ustedes el premio que recibimos de World en 2015, una publicación inglesa dirigida a inversionistas y analistas internacionales, como la empresa con el

mejor gobierno corporativo en Colombia, lo cual refleja nuestro gran compromiso y esfuerzo por mantener altos estándares en la calidad y transparencia de la información para todos los públicos de interés.

Ahora, por favor acompáñenme en la sección sobre los principales resultados operativos y financieros del primer trimestre de 2015.

Con respecto a los resultados del negocio de generación en el primer trimestre de 2015, se observó un crecimiento del 6,9% en la generación con respecto al resultado del mismo período de 2014. El 91% de la energía se generó con fuentes hídricas y el 9% con fuentes térmicas, evidenciando un aumento en la participación del componente térmico respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la mayor generación de Termozipa (carbón). Así mismo, el nivel de disponibilidad de nuestras plantas para este periodo se situó en 83,4%, inferior al 89,4% del primer trimestre de 2014, debido a mantenimientos en la Central Cartagena y en la cadena Pagua.

Con respecto a nuestras ventas de energía, en los primeros tres meses de 2015 se presentó un crecimiento de 1% frente al mismo período de 2014. En cuanto al comportamiento del precio de bolsa en el mercado, en el primer trimestre de 2015 se observó un promedio de COP\$186/KWh, superior en un 12,2% al precio promedio registrado durante el mismo período de 2014. Este incremento corresponde a la baja hidrología experimentada en los primeros tres meses de 2015 frente a 2014.

El 69% de nuestras ventas fueron realizadas bajo contratos especialmente al mercado mayorista, lo cual nos permite tener una mejor predictibilidad de nuestros ingresos y nuestro margen.

Ahora por favor sigamos a la diapositiva 6 donde explicaremos los resultados operativos del negocio de distribución.

En el negocio de distribución, Codensa representó el 23% de la demanda nacional de energía eléctrica en el primer trimestre de 2015. Adicionalmente, en los últimos doce meses terminados en marzo de 2015 incorporamos 86.027 nuevos clientes a nuestra base comercial con respecto a marzo de 2014, lo que refleja el importante crecimiento orgánico de Bogotá y Cundinamarca, y el acompañamiento que Codensa hace de la creciente demanda.

En cuanto a la comercialización de energía eléctrica por parte de Codensa creció un 1% con respecto a los primeros tres meses de 2014, como respuesta al crecimiento de la demanda en la zona de influencia de Codensa. El índice de pérdidas se mantuvo en 7.08%.

En cuanto a los avances regulatorios del sector energético en Colombia, como mencionamos en nuestra conferencia de resultados a diciembre de 2014, en febrero de este año se publicaron las Resoluciones No. 180 y No. 191 con respecto a la remuneración de la distribución. La nueva regulación redujo el margen sobre los costos eficientes de comercialización de 15% a solo 2,73%, pero sobre una mayor base. Este cambio también se compensó con el reconocimiento del riesgo de la cartera y los costos financieros de los subsidios que son transferidos por el gobierno. El reconocimiento de la gestión de pérdidas en el componente de comercialización no se ha definido.

También se publicó para comentarios la Resolución No.179 de 2015 de la CREG, con respecto a la remuneración del componente de distribución, pero aún no se conoce su versión final.

Con respecto a los avances regulatorios del negocio de gas en Colombia, en lo transcurrido del presente año, la CREG ha avanzado en dos temas significativos:

- En el primer trimestre de 2015 se realizaron varias audiencias públicas entre los representantes de las distribuidoras regionales y la CREG para expresar las opiniones sobre la metodología propuesta por el regulador. Tras la realización de estos talleres se espera la publicación de una nueva resolución para comentarios en el último trimestre de 2015.

-El segundo, ha sido el avance dentro del proceso intergremial dirigido por la CREG, que busca lograr un consenso entre la oferta y la demanda de gas natural, para poder definir un nuevo indexador en los precios del gas natural.

Continuando con los resultados financieros de Emgesa para el primer trimestre del año por favor acompañenme en la diapositiva 9.

Los ingresos operacionales de Emgesa durante los primeros tres meses de 2015 sumaron \$621.072 millones de pesos, mostrando un crecimiento de 13,3% con respecto al mismo período de 2014. Los principales factores que explican este resultado incluyen, el incremento del 1,6% en el volumen vendido en bolsa a un mayor precio promedio con respecto al año anterior, una mayor generación propia y el efecto favorable del Índice de Precios al Productor (IPP), indicador 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 el primer trimestre de 2014.

Por otro lado, los costos de operación o Aprovisionamientos y Servicios, en el primer trimestre de 2015 ascendieron a \$168.089 millones de pesos, lo cual representa un incremento del 3,2% con respecto al mismo período de 2014, debido a los costos de la mayor generación térmica. Los otros costos como los gastos de personal y los costos fijos de explotación que sumaron \$67.062 millones de pesos en los primeros tres meses de 2015, incluyen la contabilización del efecto del impuesto a la riqueza correspondiente al año 2015 bajo NIIF. Este impuesto se calcula sobre el patrimonio líquido poseído el 1 de enero de 2015 con una tasa del 1,15%.

Como consecuencia de lo anterior, se obtuvo un EBITDA de \$385.920 millones de pesos, con un crecimiento del 8,1%. Este resultado representó un margen EBITDA de **66%**. Al descontar las depreciaciones y amortizaciones, se obtuvo un resultado de explotación o EBIT de \$348.413 millones.

En la diapositiva 10, revisaremos el gasto financiero neto, el impuesto de renta y la utilidad neta de Emgesa.

El gasto financiero neto presentó un incremento del 2.4% durante el primer trimestre de 2015 con respecto al mismo periodo de 2014 alcanzando los \$30.982 millones de pesos. En este período el gasto financiero se redujo en un 5,5% totalizando \$34.840 millones de pesos, como resultado de la amortización con caja de la tercera emisión de bonos por \$250.000 millones de pesos en febrero de 2015, que contrarrestó el efecto de un mayor nivel de índice de precios al

consumidor (IPC), al cual se encuentran referenciados los intereses de la mayor parte de la deuda financiera de la compañía.

Por su parte, el ingreso financiero disminuyó 41,6% en comparación con el primer trimestre de 2014, debido a un menor saldo de caja en los primeros tres meses de 2015 por el pago de dividendos en enero, la amortización sin refinanciación del vencimiento de bonos por \$250.000 millones de pesos y la ejecución del proyecto El Quimbo.

Finalmente, gracias a los resultados operacionales y financieros anteriormente expuestos, Emgesa reportó una utilidad antes de impuestos o EBT de \$317.476 millones de pesos en los primeros tres meses del año 2015, presentando un incremento de 8,8% con respecto al mismo período de 2014. Sin embargo, la utilidad neta presentó una reducción de 3,1% frente al resultado de los primeros tres meses de 2014, llegando a \$192.945 millones de pesos, como consecuencia de la sobretasa al CREE. Este resultado representó un margen neto de **37,5%**.

Ahora pasando a los resultados financieros de Codensa para los primeros tres meses del 2015, los invito a acompañarme en la diapositiva 11.

Los ingresos operacionales de Codensa a marzo de 2015 alcanzaron un valor de \$869.893 millones de pesos presentando un crecimiento del 8,9% con respecto al mismo período del año anterior. Este resultado se explica principalmente por el mayor nivel del IPP en comparación con el primer trimestre del año anterior y por la mayor demanda de la zona de influencia de Codensa. Los costos operacionales, hoy llamados aprovisionamientos y servicios, ascendieron a \$480.704 millones de pesos, mostrando un incremento de 10,2% con respecto al mismo período del año anterior, principalmente por el efecto del mayor índice de precios al productor (IPP) en las compras de energía en contratos.

Por su parte, los otros costos como los gastos de personal y los gastos fijos de explotación sumaron \$108.680 millones de pesos en los primeros tres meses de 2015, los cuales incluyen la contabilización del efecto del impuesto a la riqueza correspondiente al año 2015 bajo NIIF.

Los resultados le permitieron a Codensa obtener un EBITDA de \$280.509 millones de pesos, un 2,7% por debajo del resultado a marzo de 2014, con un margen EBITDA de **33%**. Al descontar las depreciaciones y amortizaciones, se obtuvo un resultado de explotación o EBIT de \$221.559 millones.

Para finalizar el análisis de los resultados financieros de Codensa por favor acompáñenme en la diapositiva 12 donde haremos énfasis en el gasto financiero neto, el impuesto a la renta y la utilidad neta de Codensa.

El gasto financiero neto en los primeros tres meses de 2015 presentó un aumento del 15,5% con respecto al mismo período del año anterior, llegando a \$28.148 millones de pesos. El gasto financiero aumentó en un 11,4% totalizando \$34.396 millones de pesos, como resultado de mayor inflación durante lo corrido de 2015. Así como el mayor saldo de la deuda frente a marzo de 2014, producto de la emisión de bonos por \$185.000 en septiembre de 2014. Por su parte, el ingreso financiero se redujo levemente con respecto al mismo período de 2014 y se situó en \$6.248 millones de pesos.

Como consecuencia, Codensa registró una utilidad antes de impuestos o EBT de \$193.412 millones de pesos, un 5,2% inferior a la de los primeros tres meses de 2014. Sin embargo, al considerar los efectos como consecuencia de la sobretasa al CREE, la compañía mostró una reducción de 21% en la utilidad neta llegando a \$105.273 millones de pesos durante el primer trimestre de 2015.

En la diapositiva 13, podrán observar la evolución del EBITDA entre el primer trimestre de 2014 y el mismo periodo de 2015.

El EBITDA agregado de Emgesa y Codensa en los primeros tres meses de 2015, tuvo un incremento del 3,3% en comparación con el mismo periodo del año anterior, mostrando un crecimiento del 8.1% en Emgesa y una disminución del 2.7% en Codensa. El EBITDA agregado en los primeros tres meses de 2015 alcanzó los \$666.429 millones de pesos, de los cuales el 58% es aportado por el negocio de generación y el 42% restante por el negocio de distribución.

Como mencionamos anteriormente, el incremento del EBITDA en Emgesa se debe en gran medida a mayores ingresos operaciones explicados por el incremento del volumen vendido en bolsa a un mayor precio promedio con respecto al año anterior, a una mayor generación propia y al efecto favorable del Índice de Precios al Productor (IPP) en los precios de los contratos. Sin embargo, este crecimiento fue contrarrestado por el impacto de la contabilización del impuesto a la riqueza del año 2015 como un gasto fijo de explotación.

Por su parte, la reducción en el EBITDA de Codensa se debe principalmente a mayores costos de compras de energía en comparación con el primer trimestre del año anterior, y al efecto de la contabilización del impuesto a la riqueza del año 2015.

A continuación presentamos la evolución del flujo de caja de Emgesa para el primer trimestre del año.

El flujo de caja de las operaciones alcanzó un monto de \$375.750 millones de pesos para el primer trimestre de 2015, con lo cual se cubrieron las necesidades de Capex de mantenimiento por \$43.318 millones de pesos y de expansión por \$199.163 millones de pesos. Adicionalmente, se utilizaron \$74.561 millones de pesos para atender los pagos de impuestos de la compañía, resultando en un Flujo de Caja Libre de \$58.708 millones de pesos, tras lo cual se pagó el gasto financiero neto por \$128.437 millones de pesos y los dividendos en enero del 2015 por \$326.354 millones de pesos. Con lo anterior, Emgesa tuvo un flujo de caja libre neto negativo de \$396.083 millones de pesos en los primeros tres meses de 2015.

Continuamos con la diapositiva 15 donde, observamos la evolución del flujo de caja de Codensa a marzo del 2015.

Al 31 de marzo del 2015, el flujo de caja de operativo de Codensa alcanzó un monto de \$287.807 millones de pesos. Estos recursos permitieron atender el capex de la compañía por \$134.146 millones de pesos y pagar \$92.047 millones de pesos en impuestos. Con estos movimientos Codensa obtuvo un flujo de caja libre de \$61.613 millones de pesos en los primeros tres meses de 2015.

Finalmente, tras atender el gasto financiero neto por \$20.248 millones de pesos, dividendos por \$200.502 millones de pesos en enero de 2015, de la última cuota de la utilidad neta de 2013, y realizar la transferencia de los ingresos recaudados en diciembre de 2014 asociados al contrato de colaboración empresarial con Colpatria (Scotiabank) por \$90.954 millones de pesos, se obtuvo un flujo de caja libre neto negativo en \$250.526 millones de pesos en el primer trimestre del año.

Para finalizar esta sección, les presentamos la situación de la deuda financiera de Codensa y Emgesa al cierre de marzo de 2015. Como observan, en el gráfico de la parte superior izquierda, el costo promedio en pesos de la deuda de Codensa era de 8,98% y de Emgesa de 8,81% al cierre de marzo de 2015. La vida media 4,37 años para Codensa y de 7,30 años para Emgesa. La deuda neta de Codensa se ubicó en \$838.948 millones de pesos y la de Emgesa alcanzó casi los \$3,1 billones de pesos. Para finalizar, en cuanto a la proporción de la deuda en tasa fija, en Codensa la totalidad de la deuda se encuentra indexada al IPC Colombiano, mientras que en Emgesa un 22% de la deuda total se encuentra en tasa fija.

Como mencionamos al inicio de esta presentación, durante el 2015 las compañías en Colombia estarán teniendo un período de transición para la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por esta razón hemos incluido una sección corta de explicaciones sobre los impactos identificados en los estados financieros como resultado de este cambio en los principios contables en el país.

Empecemos por recordarles que tanto Emgesa como Codensa hacen parte del Grupo N° 1, de acuerdo a la normativa local vigente regida por la Ley 1314 de 2009 y reglamentada con los Decretos No. 2784 de 2014, No. 3023 de 2013 y No. 2615 de 2014.

Dentro de la normativa local, las empresas del Grupo 1 adoptarán las NIIF plenas y se deberá considerar el siguiente cronograma de implementación para la aplicación de las normas:

1. La fecha de cierre del Balance de apertura fue el 1 de enero de 2014. En este se aplicaron las exenciones y excepciones establecidas en la NIIF 1, para ser aplicadas por una única vez.
2. El primer comparativo de Balance General de transición se hizo con cierre al 31 de diciembre de 2014.
3. Finalmente, la fecha de adopción de Estados Financieros será el 31 de diciembre de 2015.

En las siguientes diapositivas explicaremos los principales impactos en el Balance y el Estado de Resultados de las Compañías tras la adopción de NIIF.

En la diapositiva 18 veremos los principales efectos sobre el balance de Emgesa comparando indicativamente los resultados al 31 de diciembre de 2014 bajo GAAP Colombiano y bajo NIIF:

Empecemos hablando del activo de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, este rubro del balance presenta una reducción del 22% tras la adopción de NIIF, pasando de \$10 billones de pesos a \$8.2 billones de pesos. Los principales ajustes NIIF que explican esta variación incluyen

el menor valor de la propiedad planta y equipo, producto del cambio al método de valoración de costo neto histórico de los activos escogido por Emgesa y Codensa en línea con las prácticas adoptadas por el Grupo Enel. Este método no tiene en cuenta los ajustes por inflación ni las valorizaciones. Igualmente, se genera un impacto por el mayor valor de la cartera de créditos a empleados, la cual a partir de la adopción de NIIF será valorada a tasas de mercado, y por la reducción en los activos intangibles.

En el caso de los pasivos al 31 de diciembre de 2014 hay un leve incremento del 0.04%, donde sus principales impactos están concentrados en la deuda financiera y en el cálculo de los pasivos actuariales. Con respecto a la deuda financiera se reconocen bajo NIIF las operaciones de leasing dentro del total de deuda incrementando su valor. Por otro lado, a partir de la adopción se reconocerán los costos de emisión de los bonos disminuyendo el valor del principal en el balance, lo cual tendrá su contrapartida con una tasa efectiva más alta que se reconocerá en el gasto financiero. En cuanto a los pasivos actuariales se reconocerán los beneficios adicionales como las cesantías y quinquenios de empleados en este rubro.

Finalmente, en el patrimonio al 31 de diciembre de 2014 se presenta una reducción del 45% pasando de \$5.2 billones de pesos a \$2.8 billones de pesos, como resultado del reconocimiento de los ajustes por efecto de adopción de las NIIF en la cuenta de ganancias acumuladas, de la eliminación de los ajustes por inflación y de la revalorización del patrimonio.

En la diapositiva 19 les mostraremos los principales cambios en el Estado de Resultados de Emgesa al 31 de diciembre de 2014 como resultado de la adopción de NIIF:

Para el año 2014 la utilidad neta de Emgesa presenta un leve incremento del 0.7% producto de la adopción de NIIF. Los principales ajustes dentro del estado de resultados son:

1. Al reducirse la propiedad planta y equipo se reducen los gastos de depreciación asociada por el no reconocimiento de los ajustes por inflación.
2. Otro de los efectos más significativos es el que hay en los impuestos, por el reconocimiento del impuesto diferido en el estado de resultados y por el reconocimiento del impuesto a la riqueza del año 2015 desde el 1 de enero. Este último efecto no es visible al 31 de diciembre de 2014, pero como se explicó en los resultados del primer trimestre de 2015 si tiene un efecto importante. Emgesa y Codensa tenían la posibilidad de registrar impuesto a la riqueza por fuera de estado de resultados por legislación local pero nosotros decidimos adoptarlo plenamente.
3. Finalmente, hay un leve impacto por un mayor gasto de personal por el reconocimiento de la diferencia de la valoración de los beneficios a empleados a tasas de mercado.

Ahora por favor pasemos a la diapositiva 21 para revisar los principales impactos de la adopción de NIIF en el Balance General de Codensa:

Para el caso del activo de Codensa al 31 de diciembre de 2014 hay una reducción del 17%, pasando de \$5.5 billones de pesos a \$4.6 billones de pesos. Los principales ajustes por la adopción de NIIF se explican por el mayor valor de la cartera a empleados por el

reconocimiento de los beneficios a tasas de mercado y una disminución de la propiedad planta y equipo por el cambio al método de valoración de costo neto, el cual como se mencionó anteriormente no tiene en cuenta los ajustes por inflación ni las valorizaciones de los activos fijos.

En cuanto a los pasivos al 31 de diciembre de 2014 Codensa presenta una leve reducción del 3%, como resultado del reconocimiento del impuesto diferido, que tras la adopción de NIIF se debe presentar de manera neta en el balance general. En el caso de Codensa, por el efecto de las depreciaciones aceleradas aplicadas en el pasado, el impuesto diferido se reflejó en la parte activa del balance. Por otro lado, hay un mayor de la deuda financiera producto de la inclusión de las operaciones de leasing operativo.

Finalmente, el patrimonio de Codensa al 31 de diciembre de 2014 tiene una reducción del 32%, pasando de \$2.7 billones de pesos a \$1.9 billones de pesos. Al igual que en el caso de Emgesa, la principal razón de esta variación es el reconocimiento en el patrimonio de todos los ajustes por efectos de conversión a las normas NIIF y la eliminación del superávit por valoración y de la revaloración del patrimonio.

Siguiendo con los efectos de Codensa tras la adopción de NIIF vamos a la diapositiva 21 para conocer el impacto en la utilidad neta de la compañía:

Para el 2014 la utilidad neta de Codensa presenta un incremento del 6.8% por efecto de la adopción de NIIF, pasando de \$507.321 millones de pesos a \$536.696 millones de pesos. Las principales razones que explican este incremento están concentradas en las menores depreciaciones, que como se comentó en el caso de Emgesa, se originan por una menor base de la propiedad planta y equipo. En el caso de Codensa también se presentan los ajustes mencionados en cuanto al reconocimiento del impuesto diferido y el impuesto a la riqueza, así como reconocimiento de los gastos de personal.

Los invito a la sección de conclusiones para cerrar esta presentación.

Para concluir, quisiera cerrar la presentación con cuatro puntos clave:

1. Primero, el crecimiento de los ingresos operacionales y del EBITDA en el negocio de generación por la mayor generación propia, los mejores precios de bolsa y el mayor nivel del IPP en los precios de los contratos.
2. En segundo lugar, el crecimiento moderado de la demanda de energía en la zona de influencia de Codensa y el comportamiento positivo del crecimiento orgánico de la ciudad, manteniendo su participación del mercado regulado nacional.
3. En tercer lugar, las inversiones por \$286.425 millones de pesos en los primeros tres meses de 2015 en proyectos de expansión estratégicos para garantizar la oferta de energía en Colombia, como Quimbo, y para garantizar la confiabilidad del sistema, como la ampliación de la Subestación Bacatá.
4. En cuarto lugar, que a pesar de los resultados positivos a nivel operacional para las dos compañías en Colombia, se presentaron impactos importantes producto de:

1. La reforma tributaria aprobada por el gobierno nacional a finales de 2014 y con la cual se ha incrementado la tasa efectiva para las dos compañías y,
2. La adopción de las normas internacionales de información financiera (NIIF), bajo las cuales se afecta el EBITDA de las compañías con nuevos impuestos como el impuesto a la riqueza.

Con esto terminamos la presentación del día de hoy. Agradecemos su participación en esta conferencia y tanto el equipo de Relación con Inversionistas como yo, quedamos a su disposición para responder sus preguntas o aclarar cualquier duda que tengan. Permítanme recordarles que esta conferencia de resultados está siendo grabada y que posteriormente la transcripción tanto español e inglés estará disponible en las páginas web de Emgesa y Codensa.

A partir de este momento abrimos la conferencia para la sesión de preguntas.