



## **Codensa y Emgesa Conferencia de Resultados 2017**

**Febrero 27, 2018**

---

Buenos días y gracias por unirse hoy a nuestra conferencia telefónica para inversionistas. Mi nombre es Leonardo López, Gerente de Finanzas y Seguros de Emgesa y Codensa, y hoy les presentaré los resultados financieros y operativos del año completo de 2017.

Tenga en cuenta que, como de costumbre, hemos convertido las cifras originalmente en pesos colombianos, nuestra moneda funcional, en dólares estadounidenses para su conveniencia. Hemos utilizado la tasa promedio para 2017 para convertir las ganancias y pérdidas, los precios promedio y las cifras de flujo de caja, incluidos los de períodos anteriores, y la tasa de cambio al 31 de diciembre de 2017 para convertir todas las cifras del balance, incluidas las de períodos anteriores. Esto es para evitar cualquier efecto de tasa de cambio en las variaciones porcentuales entre períodos.

Como siempre, tendremos una sesión de preguntas y respuestas al final de esta presentación. También podrá descargar la presentación de nuestros sitios web. Ahora, únase a mí en la diapositiva 3 para comenzar.

Comencemos con los aspectos más destacados del período:

La Utilidad Neta Total generada por Emgesa y Codensa durante 2017 alcanzó los US\$512 millones, aumentando en un 16.5% a lo registrado el año anterior, explicado por una combinación de efectos, que incluyen:

- Mayor margen de distribución debido a la incorporación de la operación de EEC en octubre de 2016 y una recuperación en el crecimiento de la demanda de energía en el área de operación de Codensa.
- Mejor margen de generación debido a mayores ventas de energía a través de contratos gracias a una estrategia comercial exitosa en un escenario de bajos precios de la energía en el mercado spot.
- Menores gastos financieros como consecuencia de una reducción en la deuda promedio de Emgesa y la fuerte disminución en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), al cual una gran parte de los cupones de deuda de las empresas están indexados.

El capex total para las empresas alcanzó los US \$ 346 millones, de los cuales el negocio de distribución registró un máximo histórico en la ejecución del capex. Codensa ha estado ejecutando un ambicioso plan de inversión para 2017 y los próximos años, que busca mantener la mejora continua de la calidad del servicio mediante la implementación del telecontrol entre otras tecnologías, al tiempo que fortalece la red existente y permite su expansión a través de nuevas conexiones.

El 31 de agosto, Standard and Poors reafirmó la calificación crediticia de Emgesa en "BBB" y modificó la perspectiva a estable desde negativa, en base a su expectativa de que Enel Americas, compañía



Grupo Enel

controlante, la respaldaría en un escenario de estrés soberano. Emgesa ahora tiene una calificación de crédito un escalón por encima de la calificación de deuda soberana de la República de Colombia. Ahora, vamos a la diapositiva 4 para revisar la actualización regulatoria.

Para el negocio de Distribución, la CREG emitió la Resolución 015/2018 el 2 de febrero, definiendo la metodología de remuneración para el negocio de distribución en Colombia para el próximo período tarifario. La resolución mantiene muchos de los parámetros contenidos en la Resolución anterior 019/2017, mientras que incluye favorablemente muchas consideraciones planteadas por el sector, mejorando ciertos aspectos tales como:

- Depreciación de la base de activos: la metodología define la depreciación acumulada de los activos de media y alta tensión en 7% en comparación con el 11% de la resolución 019.
- Remuneración de gastos de AOM: define como un nuevo período de referencia los años 2012-2016 en comparación con la propuesta anterior de 2009-2014.
- La meta de mejora del indicador de calidad del servicio se mantiene en un 8% anual.

A partir de la fecha de publicación de una resolución complementaria que determina la forma en que los distribuidores deben presentar su plan de inversión, los operadores tienen 90 días para presentar su propuesta de ingresos para el período tarifario. Después de eso, la CREG tomará el mismo período para su revisión y aprobación. Por esta razón, esperamos que la nueva metodología surta efecto durante el tercer trimestre de 2018.

Además, se publicó la resolución 016/2018, que define la tasa de rendimiento de la actividad de distribución de electricidad en el sistema nacional interconectado, para el nuevo período tarifario. Para el año 2018, el WACC será del 12.4%, mientras que para los años 2019 y posteriores, el WACC será del 11.8%.

Además, el 29 de enero de 2018, el Ministerio de Minas y Energía publicó la resolución 40072, que es la base para la implementación de la medición avanzada en Colombia. El Gobierno espera que esta nueva tecnología beneficie a los usuarios reduciendo los costos de energía, fomentando la eficiencia energética y mejorando la calidad del servicio. Según el documento, CREG tendrá 12 meses para definir su implementación, entre los cuales se publicará el esquema de remuneración para los operadores. Consideramos esta resolución como un paso importante para la modernización del sector en el cual Enel Group es una referencia mundial.

En cuanto al negocio de generación, el Ministerio de Minas y Energía publicó un proyecto de resolución en el que busca estimular y regular los contratos de energía a largo plazo para proyectos con fuentes renovables de generación no convencional. Este mecanismo busca principalmente reducir las emisiones de gases, promueve la confiabilidad del sistema frente a la variabilidad climática actual y refuerza las fuentes no convencionales de energía renovable en Colombia.

Finalmente, la CREG publicó la resolución 079/2017 que propone la creación de un mercado uniforme donde todos los agentes podrían intercambiar energía en condiciones similares llamadas Mercado Anónimo y Estandarizado (MAE), para corregir fallas de mercado existentes que no permiten una



Grupo Enel

formación eficiente de precios para los usuarios finales de energía. El MAE busca fomentar la competencia dentro de mercados anónimos, líquidos y profundos, lo que permite mejoras en el riesgo de crédito de contraparte a través de herramientas tales como una cámara de liquidación. Continuemos con los aspectos más destacados de los resultados operativos para nuestras empresas en la diapositiva 5.

En el negocio de generación, la capacidad instalada a fines de 2017 sumó 3.509 MW, que permanece sin cambios en comparación con diciembre de 2016.

La generación neta de la compañía durante 2017 registró una pequeña disminución de 1.4% en comparación con 2016. La generación hidroeléctrica aumentó 4% en una base anual, mientras que la generación térmica se redujo en 81.8% en comparación con el año anterior. Es importante recordar que el año 2016 estuvo marcado por bajos niveles de hidrología, como consecuencia del fenómeno "El Niño" en Colombia, que condujo a un mayor uso de fuentes térmicas, mientras que en el año 2017 la hidrología estuvo por encima del promedio histórico, especialmente en El embalse de El Quimbo con niveles de lluvia del 118% del promedio histórico. Por lo tanto, el 98.8% de la generación total de Emgesa provino de fuentes hidroeléctricas durante 2017, en comparación con el 93.7% de hace un año.

Las ventas de energía durante 2017 alcanzaron 18.156 GWh, equivalentes a un crecimiento del 0,8% en comparación con el año anterior. Al analizar por mercado, las ventas por contrato aumentaron en un 17.8% en comparación con 2016, mientras que las ventas en el mercado spot se redujeron en un 47.6% sobre una base anual. Este desempeño se explica por la estrategia comercial de la compañía que decidió aumentar sus ventas de energía en contratos para compensar el bajo precio de la energía en el mercado spot, debido al cambio en la hidrología. El precio promedio spot para el año 2017 fue de USD36 / MWh, equivalente a una caída del 63.5% en comparación con 2016. Al mismo tiempo, aprovechando los bajos precios en el mercado spot, la compañía incrementó sus compras de energía en un 11.5% en para cubrir sus obligaciones, en lugar de aumentar su propia generación.

Respecto al negocio de distribución, la energía distribuida por Codensa a fines de 2017 alcanzó los 14.690 GWh, creciendo un 0,7% en comparación con el año anterior. El resultado positivo se explica por la combinación de ambos, la consolidación de la operación de la EEC y un crecimiento en la demanda en el área de influencia desde la segunda mitad de 2017. Todo lo anterior neutralizó la disminución en los peajes registrados en el año 2017 que ha sido explicado por los cambios en los hábitos de consumo de grandes clientes no regulados que han implementado nuevas tecnologías de cogeneración y de eficiencia energética como consecuencia de la campaña de ahorro de energía lanzada por el gobierno el año pasado.

Finalmente, Codensa tiene una participación de mercado del 22% en el país, posicionando a la compañía como el segundo mayor distribuidor a fines de 2017.

El total de clientes atendidos por Codensa llegó a 3,34 millones y creció un 2,8% desde diciembre de 2016, lo que equivale a aproximadamente 92,000 nuevas conexiones. Ahora, por favor, únase a mí en la diapositiva 6 para obtener una instantánea de nuestros resultados financieros.



Grupo Enel

El margen bruto de Emgesa fue de US \$ 764 millones durante 2017, aumentando en un 2.9% en comparación con 2016. Lo anterior se explica por:

- Por un lado, una reducción del 11,5% en el costo de ventas debido a una disminución del 77% en la compra de combustibles debido a la menor generación térmica y el menor costo en compras de energía debido a la reducción observada en los precios spot.
- Por otro lado, hubo una reducción de 2.5% en los ingresos operativos explicada por precios de energía significativamente más bajos en el mercado spot, parcialmente compensados por un aumento de 17,8% en la energía vendida a través de contratos.

Los costos fijos durante el período tuvieron un ligero aumento de 1.3%, principalmente debido a un mayor costo laboral, pero parcialmente compensados por menores impuestos a la riqueza y costos de seguros. Como resultado de lo anterior el EBITDA aumentó 3.1%.

Además, en línea con el EBITDA, la utilidad neta aumentó un 17.7% en comparación con el año 2016 a US \$ 301 millones. Para explicar este resultado, los gastos financieros netos disminuyeron en un menor nivel de IPC durante 2017 en comparación con 2016 al que se indexa una parte importante de los cupones de deuda de la empresa, y por un saldo de deuda promedio menor durante el año. Esto llevó a una caída del 20.6% en los gastos financieros netos. Excluyendo los efectos extraordinarios de los resultados de 2016, la utilidad neta habría aumentado en un 9,0% en el período analizado.

Finalmente, la deuda neta disminuyó en 6.6% a US \$ 1.19 mil millones, lo que refleja una menor inversión de capital y una mayor generación de efectivo desde la finalización de El Quimbo. Ahora revisaremos los puntos destacados financieros de Codensa en la diapositiva 7.

El margen bruto de Codensa aumentó un 10.7% durante 2017 alcanzando los US \$ 671 millones de dólares. El margen de Codensa es el resultado de:

- Incorporación de ingresos de mercado de la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC);
- Incremento en la tarifa regulada debido a la indexación del IPC y PPI de los componentes de distribución y comercialización.
- Un aumento del 11,1% en el margen proveniente del negocio de servicios de valor agregado durante el período analizado en comparación con 2016, como productos de seguros y soluciones energéticas personalizadas para usuarios finales.
- Un aumento de 7.3% en los costos de operación, como resultado de mayores compras de energía, debido a las ventas de energía adicionales como consecuencia de la absorción de EEC, pero parcialmente mitigadas por un menor costo promedio de compras de energía debido a los precios spot más bajos.

Los costos fijos de Codensa aumentaron en 13.5%, explicado principalmente por:

- Mayores costos del mercado de la EEC absorbido por Codensa explicado principalmente por la naturaleza rural que implica una mayor dispersión del cliente
- La temporada de invierno presentada durante el primer trimestre del año, y



Grupo Enel

- Indexación de otros costos para CPI, como personal.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA alcanzó un total de US \$ 525 millones en el período, aumentando en un 10% en comparación con 2016.

La utilidad neta aumentó en 14.8%, debido a la combinación de: i) desempeño positivo de EBITDA; ii) un aumento de 4.1% en los gastos financieros netos debido principalmente a mayores saldos de deuda promedio, parcialmente compensados por menores tasas de interés promedio impulsadas por la disminución del IPC; y iii) una tasa impositiva efectiva más baja en comparación con el mismo período del año anterior.

Finalmente, la deuda neta de Codensa se incrementó en 26.6% en comparación con diciembre de 2016 explicada por la ejecución del importante plan de inversión que continúa excediendo los Fondos de Operación (FFO) de la compañía. Además, el pago de dividendos, incluidos los dividendos extraordinarios pagados sobre las ganancias netas de EEC devengadas durante el período de 2010 a 2016, redujo los fondos disponibles para la compañía. Ahora resumiremos los resultados financieros de Colombia en la diapositiva 8.

Dados los resultados financieros explicados anteriormente para los negocios de Generación y Distribución, el EBITDA agregado de Colombia totalizó US \$ 1,218 millones aumentando 5.9% con respecto a 2016, respaldado principalmente por el crecimiento del negocio de distribución. Los gastos financieros netos mostraron una disminución importante del 14.1%, en gran medida impulsada por una reducción en la deuda promedio de Emgesa y tasas de interés más bajas, lo que contribuyó significativamente a un aumento de 16.5% en la utilidad neta para 2017.

En la diapositiva 9, la generación de flujo de efectivo de Emgesa muestra que el EBITDA alcanzó USD \$ 693 millones. El capital de trabajo neto redujo el efectivo en USD \$ 83 millones, los gastos financieros pagados en US \$ 103 millones y los impuestos en USD \$ 137 millones. Como resultado, los Fondos de Operaciones fueron de USD \$ 369 millones. El CAPEX ascendió a USD \$ 79 millones, de los cuales el 61,8% se destinó al mantenimiento y el resto al crecimiento, principalmente a las inversiones restantes de El Quimbo. Finalmente, el flujo de caja libre fue positivo en US \$ 290 millones de dólares. Luego de pagar US \$ 202 millones en dividendos, el Flujo neto de efectivo neto para 2017 fue positivo en USD88 millones de dólares. Ahora repasemos la generación de flujo de efectivo de Codensa, en la diapositiva 10.

En cuanto a nuestro negocio de distribución, el EBITDA ascendió a USD \$ 525 millones. El capital de trabajo neto aumentó el efectivo en USD \$ 25 millones, los gastos financieros disminuyeron el efectivo en US \$ 38 millones y los impuestos pagados en USD \$ 135 millones. Como resultado, los fondos de las operaciones fueron de USD \$ 377 millones.

El Capex total para 2017 alcanzó USD \$ 266 millones, un récord histórico para Codensa. La compañía ha enfocado sus esfuerzos en desarrollar un ambicioso plan de inversión dirigido a la mejora constante de los indicadores de calidad, la modernización de la red y las nuevas conexiones. El 69% de la inversión total se destinó a proyectos de crecimiento, lo que resultó en un flujo de efectivo libre positivo de US



Grupo Enel

\$ 111 millones de dólares. Después de pagar dividendos netos de US \$ 186 millones, el flujo de efectivo neto se volvió negativo a USD \$ 75 millones. Por favor, únase a mí en la diapositiva 11 para revisar el desglose de la deuda bruta del país.

A partir de 2017, la deuda bruta de Emgesa ascendió a USD \$ 1,4 mil millones de dólares, disminuyendo en un 5,9% en comparación con diciembre de 2016.

A lo largo de 2017, Emgesa pagó USD58 millones de dólares en vencimiento de bonos en febrero, de los cuales refinanció solo USD35 millones a través de un préstamo bancario sintético de un año. Además, la compañía pagó un vencimiento de préstamo bancario por US \$ 43 millones y amortizó US \$ 14 millones con efectivo.

El costo promedio de la deuda en Emgesa disminuyó de 10.5% en 2016 a 8.4% en 2017, explicado principalmente por los menores niveles de IPC registrados a lo largo del año en comparación con 2016. 66% de los cupones de la deuda pendiente de la compañía a diciembre de 2017 fueron indexados a CPI. Además, la retención fiscal aplicable al bono internacional de Emgesa se redujo en 2017 del 14% a menos del 4%, lo que contribuye a un menor costo financiero en ese instrumento.

Para el negocio de distribución, a diciembre de 2017, la deuda bruta de Codensa ascendía a USD616 millones, un 13,3% más que en diciembre de 2016, ya que aumentó la deuda en marzo y junio mediante colocaciones de bonos locales para financiar una parte del Capex del 2017 por alrededor de USD \$ 34 millones de dólares.

El costo promedio de la deuda de Codensa en el período disminuyó de 11.3% en 2016 a 8.2% en 2017, como consecuencia de menores niveles de inflación a los que se indexaron los cupones de 35% de su deuda total a diciembre de 2017, y un interés significativamente menor tasas alcanzadas en nuevos bonos emitidos en marzo y junio por US \$ 201 millones, a una tasa promedio de 7.0%.

Tenga en cuenta que el 100% de la deuda tanto de Emgesa como de Codensa se mantiene en pesos colombianos, ya sea directamente o a través de swaps de monedas, considerando que los activos y márgenes de las compañías tienen poca o ninguna exposición a monedas extranjeras.

La liquidez total en Emgesa y Codensa alcanzó los 2.100 millones de dólares, agregando saldos de efectivo y líneas de crédito no comprometidas con bancos locales e internacionales. Por favor, únase a mí en la diapositiva 12 para los comentarios finales.

Como lo ha visto a lo largo de la presentación, la operación para el Grupo Enel en Colombia en conjunto se mantuvo positiva para 2017, que fue el producto de nuestras líneas de negocio:

- El negocio distribución mantiene un crecimiento constante durante 2017, explicado principalmente por la incorporación de Codensa del mercado de EEC, una tendencia positiva en la demanda de energía y la introducción de eficiencias de costos en la operación absorbida, y



Grupo Enel

- El negocio de generación mostró un crecimiento positivo, como resultado de una estrategia comercial positiva orientada a optimizar las ventas de energía a través de contratos durante un entorno de precio spot bajo, eficiencias operativas adicionales y una reducción importante en los gastos financieros.

También vale la pena resaltar que hemos ejecutado un plan de inversiones agregado por US \$ 346 millones de dólares, que se ha enfocado principalmente en el negocio de Distribución, y especialmente en la mejora de la calidad del servicio y la modernización de nuestra red, buscando siempre la excelencia en servicio y confiabilidad de la red existente. Un gran ejemplo es la Subestación Nueva Esperanza que entró en operaciones en 2017 y ahora es un activo clave para servir energía a nuestros clientes con estándares de calidad y confiabilidad más altos.

Esto finaliza nuestra presentación de hoy, muchas gracias por su atención, y no dude en ponerse en contacto conmigo o con el equipo de Relaciones con Inversionistas en cualquier momento si necesita más información.

Ahora abriremos la convocatoria para la sesión de preguntas y respuestas. Tendremos representantes de otras áreas de la compañía uniéndose a nosotros para la sesión de preguntas y respuestas. La transcripción de la conferencia telefónica y la sesión de preguntas y respuestas estarán disponibles en nuestras páginas web en los próximos días.

1. Pueden explicarnos cual será el impacto del nuevo marco regulatorio para Codensa y si tienen una estimación de las implicaciones en términos de ingresos o EBITDA.  
Sobre la resolución podemos decirles que el documento incorpora una mayor base de activos comparado con la propuesta anterior lo cual es positivo para Codensa. Así mismo, adicional mayor reconocimiento de opex lo cual también será positivo en cuanto a ingreso regulado. Adicional a lo anterior hay un cambio en el WACC el cual estaba en 13.1% y pasó a 11.8%. Cuando se suman todos los efectos son positivos para Codensa. Hasta el momento nos encontramos a la espera de una resolución de la CREG sobre la cual tendremos 3 meses para la presentación del cargo de distribución razón por la cual no se tienen hasta el momento las implicaciones en términos de números pero según estimaciones iniciales sería positivo para Codensa.
2. Podemos saber los detalles sobre el contrato entre EGP y Emgesa? Que nos pueden contar al respecto.  
Desafortunadamente la información sobre cantidades y precios de energía vendida entre EGP y Emgesa hace parte de nuestra estrategia comercial razón por la que no podemos compartirla con el mercado. Lo que podemos decirles es que El Paso es solo uno de los proyectos que EGP se encuentra analizando sobre los cuales Emgesa evaluará uno a uno la pertinencia de implementar una estrategia como la implementada con El Paso.