



Conferencia Telefónica Codensa y Emgesa 9M2017

Octubre 30, 2017

Buenos días y gracias por acompañarnos hoy en nuestra conferencia telefónica con inversionistas. Mi nombre es Daniele Caprini, soy CFO de Emgesa y Codensa, y hoy presentaré los resultados financieros y operativos de los primeros nueve meses de 2017.

Es importante recordar que originalmente hemos traducido las cifras en pesos colombianos, nuestra moneda funcional, a dólares de los Estados Unidos para su conveniencia. Hemos utilizado la tasa de cambio promedio para los primeros nueve meses de 2017 para convertir todos las cifras del estado de resultados, las cifras de flujo de caja, así como los precios, incluidos los de períodos anteriores, y la tasa de cambio al 30 de septiembre de 2017 para convertir todas las cifras del balance, incluyendo 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, y podrán descargar la presentación desde nuestros sitios web.

Ahora, por favor acompáñenme a la diapositiva 3 para comenzar. Comencemos con los aspectos más destacados del período:

La Utilidad Neta total generada por Emgesa y Codensa durante los primeros nueve meses de 2017 alcanzó US\$390 millones, un 10,8% más que en el mismo periodo de 2016 como resultado de una combinación de efectos, entre ellos:

- Mayor margen de distribución, de conformidad con 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;
- Disminución en los ingresos del negocio de generación debido principalmente a menores precios en el mercado spot en comparación con el mismo período 2016, y
- El bajo costo promedio de la deuda, como consecuencia de la fuerte disminución en el índice de precios al consumidor o IPC, al que se indexa una gran parte de los cupones de deuda de las compañías.

Es importante destacar que Emgesa mostró un crecimiento en el ingreso neto en comparación con el mismo período en 2016, por primera vez en 2017, lo que muestra el éxito de la estrategia de la compañía en un escenario de bajos precios de la energía.

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 la controladora Enel Américas la respaldaría en un escenario de estrés soberano, considerando que Emgesa es filial central.



Ahora, vayamos a la diapositiva 4 para revisar la actualización regulatoria para el tercer trimestre de este año.

En el negocio de Generación, la CREG emitió la Resolución 140/2017 en septiembre, definiendo la metodología para calcular el nuevo Precio de Escasez Marginal aplicable al Cargo por Confiabilidad, así como el procedimiento de transición de la metodología actual, especialmente para aquellos generadores que habían asignado previamente Obligaciones energéticas firmes (OEF). Esta resolución es parte de las nuevas regulaciones que buscan ajustar el funcionamiento de la carga de confiabilidad, siguiendo la lección aprendida del fenómeno de El Niño de 2016.

Asimismo, la CREG también emitió el Proyecto de Resolución 055/2017, que propone una modificación a las reglas de asignación de Obligaciones de Energía Firme para las plantas existentes, al cambiar a un sistema de subasta que asignaría el Cargo de Confianza con un precio eficiente.

Finalmente, con respecto al mercado de distribución de gas, la CREG publicó la Resolución 114/2017, que regula los aspectos comerciales del mercado mayorista de gas y recopila todas las reglas previas aplicables a las negociaciones de suministro y transporte de gas natural.

No hubo cambios normativos importantes para el negocio de distribución, y seguimos esperando la resolución final que definirá la nueva metodología de remuneración para la tarifa regulada. Esperamos que la CREG finalmente la publique durante el último trimestre del año y no será muy diferente de la propuesta preliminar emitida a principios de este año.

Continuemos con los principales resultados operativos de nuestras compañías en la diapositiva 5.

En el negocio de generación, la capacidad instalada a finales de septiembre de 2017 totalizaba 3.509 MW y se mantuvo sin cambios con respecto a diciembre de 2016.

La generación neta de la compañía durante los primeros nueve meses de 2017 registró un resultado similar al observado hace un año, con una ligera disminución de 0.1% anual.

La generación con plantas hidroeléctricas aumentó un 7% comparado con los primeros nueve meses de 2016, mientras que la generación térmica mostró una disminución del 83.4% a 148 GWh. Esto se explica por la importante recuperación observada en la hidrología colombiana durante el año en curso con flujos hídricos por encima del promedio histórico en todo el país, en comparación con el fuerte Fenómeno de El Niño vivido hace un año. Por lo tanto, el 98.7% de la generación total de Emgesa se ha basado en fuentes hídricas durante 2017, en comparación con el 92.2% de hace un año.

Con esta producción, Emgesa representó el 22,9% de la generación total del sistema durante los primeros nueve meses de 2017, siendo el segundo generador del país.

Las ventas de energía durante los primeros nueve meses del año cayeron 1.4% a 13.635 GWh, explicado principalmente por la estrategia de la compañía para disminuir las ventas en el mercado spot en un 40% debido a los precios bajos, que promedió USD \$ 34 / MWh en 2017 en lo que va de año, y aumentar



las ventas a través de contratos en un 12.5%. Al mismo tiempo, la compañía disminuyó las compras de energía en un 6,3% para cubrir una mayor proporción de las ventas totales con generación propia de energía hidroeléctrica, dada la alta hidrología.

En cuanto a los resultados del negocio de distribución, la energía distribuida por Codensa a septiembre de 2017 totalizó 10.956 GWh equivalente a un incremento del 1% en comparación con el mismo período de 2016. Si bien el efecto de la consolidación de la CEE impulsa el crecimiento observado en la energía servida, es importante destacar que el crecimiento de la demanda de Codensa como operador de red ha mostrado un comportamiento positivo al final del tercer trimestre. Los efectos anteriores lograron compensar el menor nivel de energía distribuida a través de los peajes, que se explica por los cambios en los hábitos de consumo de los grandes clientes no regulados que implementaron nuevas tecnologías de cogeneración y de eficiencia energética desde la campaña de ahorro de energía del año pasado lanzada por el gobierno.

La energía distribuida a través de la red de Codensa representó el 22.4% de la demanda nacional total durante los primeros nueve meses de 2017, posicionando a Codensa como la segunda compañía de distribución más grande del país.

El total de clientes atendidos por Codensa ascendió a 3,31 millones y creció un 2% desde diciembre de 2016, lo que equivale a unas 66.000 nuevas conexiones.

Ahora, por favor, únanse a mí en la diapositiva 6 para analizar nuestros resultados financieros.

El margen bruto de Emgesa se situó en US\$575 millones durante los nueve primeros meses de 2017, presentando un descenso del 1,3% comparado con el mismo periodo de 2016. Este fue el resultado de:

- Una reducción de 8.6% en los ingresos operativos explicado principalmente por precios de la energía significativamente más bajos en el mercado spot, acompañados por una disminución en el volumen total de energía vendida.
- Una reducción del 20.4% del costo de ventas dado por una combinación de compras de energía más bajas a precios más bajos en el mercado spot, y una fuerte disminución en los costos de combustible debido a una menor generación térmica.

Los costos fijos durante el período también disminuyeron 2.5% principalmente debido a un menor impuesto a la riqueza y costos de seguros, parcialmente compensados por un mayor costo laboral. Como resultado de lo anterior el EBITDA cayó 1.2%.

Por el contrario, los ingresos netos aumentaron un 8,2% Año a Año a US \$ 232 millones, explicados por:

- Un menor nivel de IPC durante 2017 en comparación con 2016 en el que una gran parte de los cupones de deuda de la empresa están indexados para acompañar un menor saldo de deuda promedio durante todo el año, causando una caída del 24,9% en los gastos financieros netos.
- Una tasa impositiva efectiva menor derivada de la reforma tributaria implementada en 2017.



Finalmente, la deuda neta disminuyó 3.7% a US \$ 1.250 millones, lo que refleja una menor inversión de capital y una mayor generación de efectivo desde la finalización de El Quimbo.

Ahora revisaremos los aspectos financieros más destacados de Codensa en la diapositiva 7.

El margen bruto de Codensa aumentó en un 14,1% durante los primeros nueve meses de 2017, alcanzando los US \$ 500 millones de dólares. Esta mejora de margen se explica por:

- La incorporación del mercado de la CEE, que fue absorbida por Codensa en octubre de 2016.
- Incremento en la tarifa regulada debido a la incorporación de nuevos activos remunerados de alto voltaje como la subestación de Bacatá, así como la indexación de la tarifa a PPI al que el segmento de distribución está indexado. Además, la indexación del IPC del componente minorista apoyó el aumento.
- Un aumento del 8,9% en los costos de operación, como resultado de mayores compras de energía esperadas debido a las ventas de energía adicionales luego de la absorción de EEC, pero potencialmente mitigadas por un menor costo promedio de compras de energía debido a los precios spot más bajos.

Cabe destacar que los servicios de valor agregado aumentaron sus ingresos en un 13,6% en el período analizado.

Los costos fijos aumentaron en un 19.3%, impulsados principalmente por

- El efecto de la fusión CEE explicado principalmente por la naturaleza rural de la CEE que implica una mayor dispersión del cliente.
- La temporada de invierno presentada en el primer trimestre del año, e
- Indexación de otros costos para CPI, como el personal.

Como resultado de lo anterior, el EBITDA alcanzó un total de US \$ 392 millones en el período, aumentando en un 13.4% en comparación con el mismo periodo de 2016.

La utilidad neta aumentó 14.8%, debido a la combinación de: EBITDA positivo, aumento de 5.7% en los gastos financieros netos principalmente debido a mayores saldos de deuda promedio, parcialmente compensados por tasas de interés promedio más bajas impulsadas por la disminución de la participación en el IPC; y una tasa efectiva menor en comparación con el mismo período del año anterior.

La deuda neta de Codensa aumentó 41.7% en comparación con el cierre de 2016 explicado por la ejecución del importante plan de inversión que continúa excediendo los Fondos provenientes de la Operación de la compañía. Además, el pago de dividendos, incluidos los dividendos extraordinarios pagados sobre las ganancias netas de EEC devengadas durante el año 2010 hasta el período 2016, redujeron los fondos disponibles para la compañía.

Ahora resumiremos los resultados financieros de Colombia en la diapositiva 8.



Teniendo en cuenta los resultados financieros explicados anteriormente para los negocios de Generación y Distribución. El EBITDA agregado de Colombia totalizó US \$ 915 millones, aumentando un 4,7% con respecto al mismo período de 2016, respaldado principalmente por el crecimiento del negocio de distribución. Los gastos financieros netos mostraron una disminución importante del 18,7%, en gran medida debido a las menores tasas de interés, que contribuyeron de manera importante al aumento del 10,8% en la utilidad neta en los primeros nueve meses del año.

La generación de flujo de efectivo de Emgesa en la diapositiva 9 muestra que el EBITDA de Emgesa ascendió a USD \$ 522 millones de dólares. El capital de trabajo neto redujo el efectivo en USD \$ 93 millones, los gastos financieros pagados en US \$ 94 millones y los impuestos en USD \$ 129 millones. Como resultado, los Fondos de Operaciones fueron de USD \$ 206 millones. El CAPEX ascendió a USD \$ 39 millones, de los cuales el 65% se destinó al crecimiento, principalmente a las inversiones restantes de El Quimbo, y el resto al mantenimiento. Finalmente, el flujo de caja libre fue positivo en US \$ 167 millones de dólares. Después de pagar US \$ 138 millones en dividendos, el Flujo de caja neto durante los primeros nueve meses del año actual fue positivo en USD \$ 30 millones.

Ahora repasemos la generación de flujo de efectivo de Codensa.

Al pasar al flujo de Caja de Codensa, el EBITDA ascendió a USD \$ 393 millones de dólares. El capital de trabajo neto redujo el efectivo en USD \$ 81 millones, los gastos financieros en US \$ 30 millones y los impuestos pagados en USD \$ 119 millones. Como resultado, los fondos de las operaciones fueron de USD \$ 164 millones.

El gasto de capital total durante los primeros nueve meses del año alcanzó USD \$ 157 millones, de los cuales el 69% se destinó a proyectos de crecimiento, con el objetivo de mejorar la calidad del servicio, lo que resultó en un flujo de caja positivo de US \$ 6 millones. Después de que se pagaron dividendos netos de US \$ 140 millones, el flujo de efectivo neto fue negativo en USD \$ 133 millones.

Únase a mí en la diapositiva 11 para revisar el desglose de la deuda bruta del país

A septiembre de 2017, la deuda bruta de Emgesa ascendía a USD \$ 1,4 mil millones, disminuyendo en un 5,8% en comparación con diciembre de 2016.

A lo largo de 2017, Emgesa pagó USD58 millones de dólares en un vencimiento de bonos en febrero, de los cuales refinanció solo USD35 millones de dólares a través de un préstamo bancario sintético de un año de duración. Además, en junio, la empresa pagó un vencimiento de préstamo bancario de US \$ 43 millones en su totalidad con efectivo en caja.

El costo promedio de la deuda en Emgesa en el período analizado disminuyó del 11.1% en los primeros nueve meses de 2016 al 8.3% en los primeros nueve meses de 2017, explicado principalmente por los menores niveles de IPC registrados a lo largo del año en comparación con el mismo periodo de 2016. El 66% de los cupones de la deuda pendiente de pago de la compañía a septiembre de 2017 estaban indexados al IPC. 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 septiembre de 2017, la deuda bruta de Codensa ascendía a USD \$ 627 millones, un aumento del 13,6% en comparación con diciembre de 2016, ya que aumentó la deuda adicional en marzo y junio mediante colocaciones de bonos locales para financiar una parte de su plan Capex para 2017.

El costo promedio de deuda de Codensa en el período analizado disminuyó de 11.9% en el período de enero a septiembre de 2016 a 8.3% en los primeros nueve meses de 2017, como consecuencia de menores niveles de inflación en los cuales los cupones de 35% de su deuda total como de septiembre de 2017 fueron indexados a, y de las tasas de interés significativamente más bajas logradas en los nuevos bonos emitidos en marzo y junio.

Tenga en cuenta que el 100% de la deuda tanto de Emgesa como de Codensa se mantiene en pesos colombianos, ya sea directamente a través de swaps de monedas cruzadas, 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, sumando 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 ha podido observar a lo largo de la presentación, la operación del Grupo Enel en Colombia en conjunto mantuvo los resultados positivos durante los primeros nueve meses de 2017, producto de nuestras líneas de negocio:

- El negocio Dx mantiene un crecimiento constante durante los primeros nueve meses de 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
- El negocio de Gx mostró un crecimiento positivo en el Ingreso Neto, como resultado de una estrategia comercial positiva orientada a optimizar las ventas de energía a través de contratos en un entorno de bajo precio spot, eficiencias operacionales adicionales y una reducción importante en los gastos financieros.

También cabe destacar que hemos ejecutado un gasto de capital agregado por US \$ 196 millones de dólares, que se ha centrado 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 el servicio y confiabilidad de la red existente. Un gran ejemplo es la Subestación Nueva Esperanza, que entró en operaciones y ahora es un activo clave para servir energía a nuestros clientes con un estándar de calidad estándar y confiabilidad más alto.

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 Inversores 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.

Gracias, comenzaremos ahora la sesión de preguntas y respuestas.

La primera pregunta proviene de BTG Pactual:

BTG Pactual: Sr. Caprini gracias por la presentación tengo dos preguntas sobre la resolución CREG 140, entiendo que esta metodología toma como entrada el costo variable de la planta en Colombia y elige los más eficientes y reconoce los costos marginales de generación para plantas que tienen carga de confiabilidad. Primero, quiero saber si se siente cómodo con la nueva metodología y qué tan bien se encuentra su planta en el espectro de costos variables versus un nivel aproximado de un nuevo precio de escasez marginal, y la segunda quiero saber si esta nueva metodología reafirma su interés en operar instalaciones termoeléctricas en el país y si ve más oportunidades utilizando este tipo de tecnología, ya que una de las variables más riesgosas se conoció con esta CREG 140, gracias.

Sr. Caprini: En cuanto a la primera pregunta sobre si nos sentimos cómodos con la nueva metodología, la respuesta es sí, creemos que es una buena metodología que incluye un criterio eficiente para calcular el precio marginal de escasez (escasez) y la segunda pregunta que fue para el nuevo desarrollo de varios proyectos, el precio de escasez es solo uno de los temas que tenemos que tener en cuenta, así que veremos en la evolución del mercado si esta es una buena oportunidad para desarrollar más proyectos como ese.