

INFORME EJECUTIVO DE GESTIÓN ISAGEN S.A. E.S.P.



Libertad y Orden

**Prosperidad
para todos**

**SUPERINTENDENCIA DELEGADA PARA ENERGÍA Y GAS
DIRECCIÓN TÉCNICA DE GESTIÓN DE ENERGÍA
Bogotá, Julio de 2011**

INFORME EJECUTIVO DE GESTIÓN ISAGEN S.A. E.S.P.

ANÁLISIS 2010

1. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

1.1 Objeto social

ISAGEN es una empresa de servicios públicos mixta, constituida en forma de sociedad anónima, de carácter comercial y de orden nacional, cuyo objeto principal es la generación y comercialización de energía eléctrica, adicionalmente realiza la comercialización de gas natural por redes, así como la comercialización de carbón, vapor y otros energéticos de uso industrial.

2. ASPECTOS FINANCIEROS ADMINISTRATIVOS

2.1 Balance General

En el último año los **Activos** de la empresa pasaron de \$ 4.924.290 millones a \$5.486.685 millones, registrando una variación del 11%. Esta variación positiva obedece al aumento en el disponible producto de la segunda emisión de bonos y al nuevo crédito bancario local, la adquisición de los nuevos predios y a la mayor inversión, correspondientes al proyecto Sogamoso. Los activos corrientes tuvieron un valor de \$1.360.360 millones, principalmente reflejado en los valores del disponible e inversiones en CDT's y derechos en fondos de inversión.

Tabla 1. Balance General

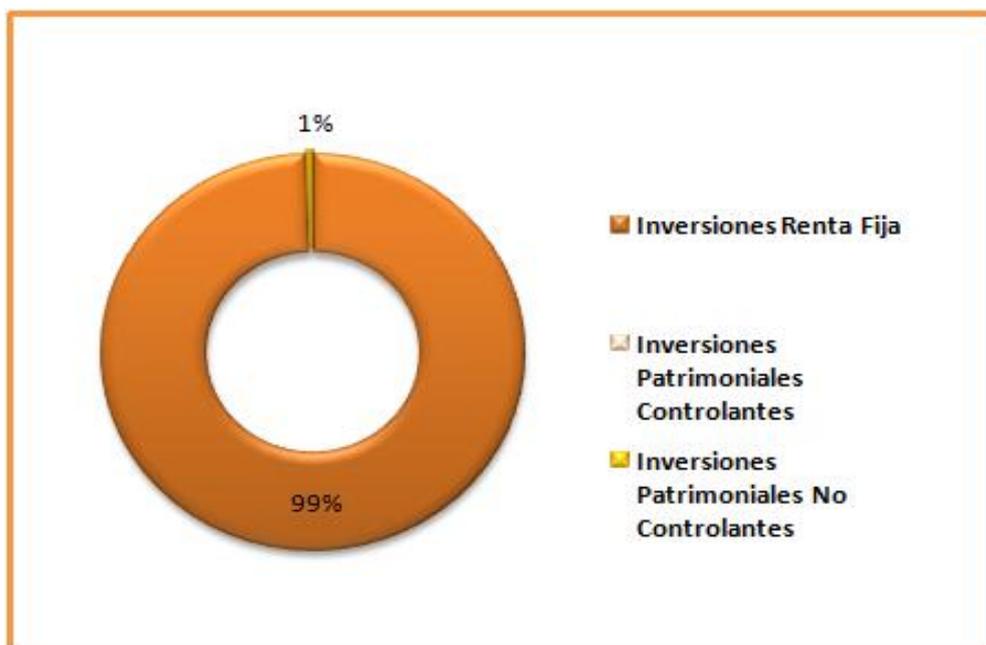
BALANCE GENERAL (Millones)	2008	2009	2010	Var 08/09	Var 09/10
ACTIVO	4.141.499	4.924.290	5.486.685	19%	11%
Activo Corriente	706.429	1.192.342	1.360.360	69%	14%
Disponible	259.492	482.310	521.897	86%	8%
Deudores	339.217	266.556	284.616	-21%	7%
Inversiones	61.203	406.636	507.225	564%	25%
Otros Activos	30.580	12.998	23.256	-57%	79%
Activo No Corriente	3.435.069	3.731.948	4.126.325	9%	10,6%
Propiedad, Planta y Equipo	2.353.397	2.519.584	3.172.003	7%	26%
Inversiones	397	399	439	1%	9,8%
Otros Activos	1.052.954	1.101.409	683.419	5%	-38%
Depreciación Acumulada	2.199.282	2.423.101	2.654.093	10%	10%
PASIVO	1.040.379	1.594.901	2.307.657	53%	45%
Pasivo Corriente	244.246	339.247	280.430	39%	-17%
Obligaciones Financieras	0	0	48.638		
Cuentas por Pagar	177.689	185.306	166.239	4%	-10%
Otros Pasivos	35.688	110.912	57.724	211%	-48%
Pasivo No Corriente	796.133	1.255.654	2.027.227	58%	61%
Obligaciones Financieras	0	0	1.483.323		
Cuentas por Pagar	0	4.434	138.072		3014%
Otros Pasivos	280.681	308.723	405.833	10%	31%
PATRIMONIO	3.101.119	3.329.389	3.179.028	7%	-5%
Capital Suscrito y Pagado	68.114	68.114	68.114	0%	0%

Fuente: SUI

Los activos de propiedad, planta y equipo obtuvieron una variación significativa pasando de \$2.519.584 millones a \$3.172.003 millones. Se destacan dentro de las inversiones de infraestructura, el Proyecto Hidroeléctrico Sogamoso, que tendrá una capacidad instalada de 820 MW y está localizado en el noreste del país, en el departamento de Santander. Este proyecto presentó al finalizar del 2010 un avance del 26,94% en la ejecución de las obras.

En la composición de las inversiones, la empresa dirigió los recursos provenientes de la emisión principalmente a portafolios de corto plazo.

Figura 1. Composición de las inversiones 2010.



Fuente: SUI

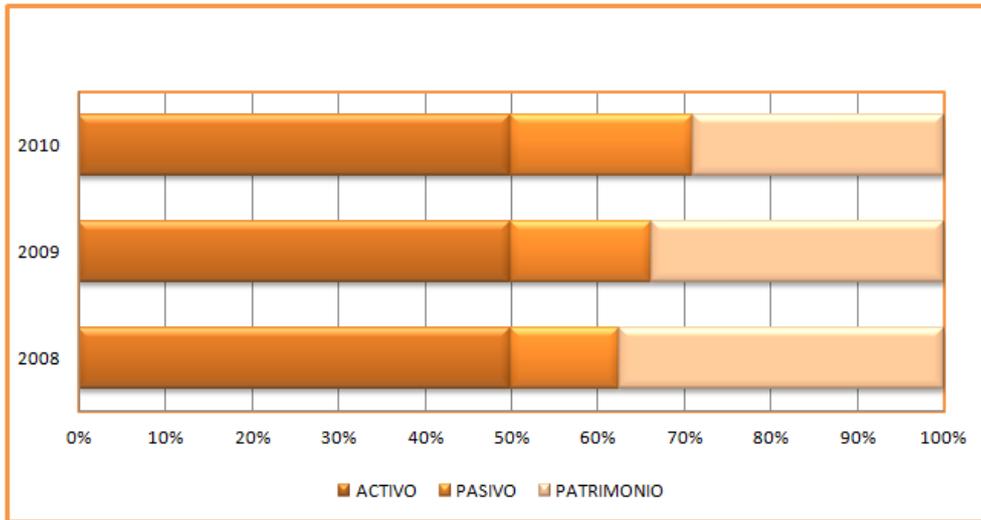
Los otros activos no corrientes por \$683.419 millones son derivados esencialmente de las valorizaciones. La reducción del 38% de estos activos no corrientes se debe a la amortización de cargos diferidos para estudios y ejecución de los proyectos de generación programados en el plan de inversión de la empresa a 2014.

Los **Pasivos** de la compañía crecieron en 45% pasando de \$1.594.901 millones a \$2.307.657 millones, obteniendo una participación del 42% en la estructura de capital frente a un 32% del año anterior (Ver Figura 2).

ISAGEN a 31 de diciembre de 2010, tiene obligaciones financieras por \$1.507.134 millones, un 56% más que el reflejado en el año 2009. Estas obligaciones corresponden al 74,34% del pasivo total y al 27,43% del activo total.

El incremento en el nivel de endeudamiento con respecto al año anterior, se debe en principio por la segunda emisión de Bonos de deuda pública interna emitidos por ISAGEN, que colocó esta obligación al finalizar el 2010 en \$850.000 millones, y el contrato de empréstito interno firmado con 10 Bancos por 1.545.000 , del cual se ha desembolsado el 10%.

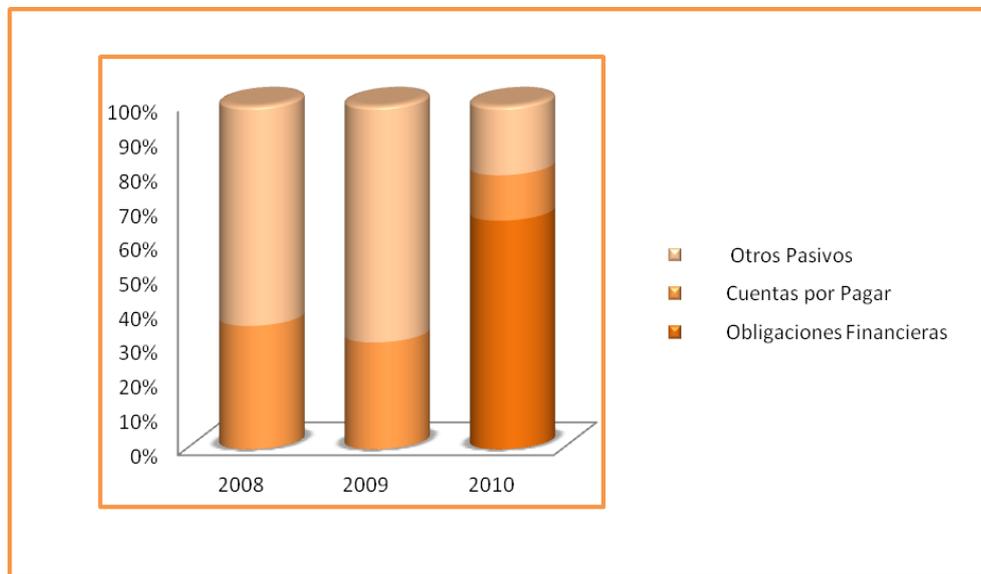
Figura 2. Estructura de Capital 2008-2010.



Fuente: SUI

En la composición de la deuda, seguido a las obligaciones financieras y la emisión, se destacan los otros pasivos por la provisión del impuesto de renta, provisión para pensiones, ingresos por anticipado y cargos diferidos de impuestos, y finalmente las cuentas por pagar de \$304.311 millones. Dentro de estas cuentas por pagar se destaca un crédito judicial por laudo de \$ 117.091 millones.

Figura 3. Composición de la Deuda 2008-2010.



Fuente: SUI

El **Patrimonio** de la compañía se redujo un 5% al pasar de \$ 3.329.389 millones a \$3.179.028 millones, que se deriva de la distribución de dividendos realizada en el período.

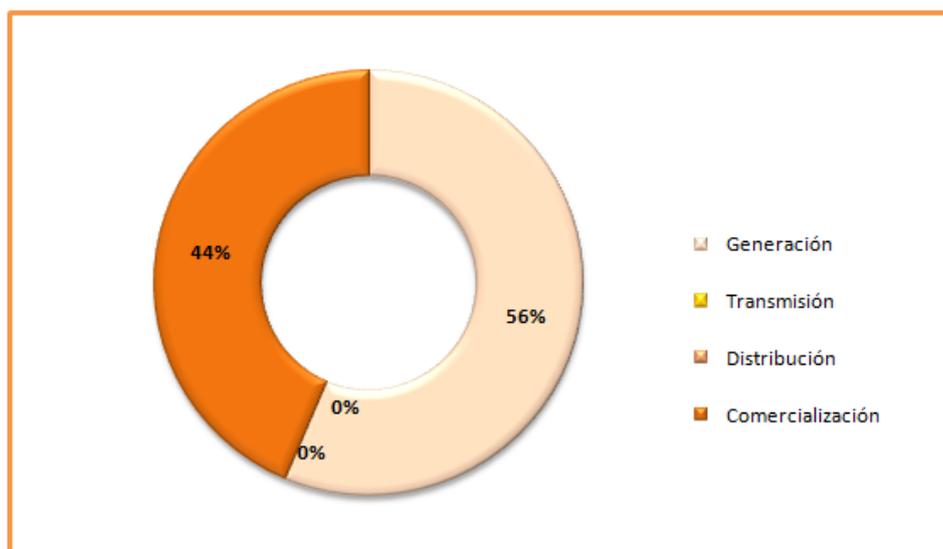
El capital suscrito y pagado se mantuvo constante con un valor de \$68.114 millones en los tres años.

2.2 Estado de Resultados

Los **ingresos operacionales** crecieron 5% pasando de \$1.355.857 millones a \$ 1.423.818 millones, conformados en un 56% por generación y un 44% por comercialización. La generación de energía de ISAGEN durante el 2010 fue de 9.558,6 GWh, de los cuales 94,92% corresponden a generación hidráulica y 5,08% a generación térmica sin que se presentaran importaciones de Venezuela. Para el año 2010 la energía negociada en bolsa representó el 25% de los ingresos, los cuales ascendieron a \$ 296.958,7 millones.

Con respecto al 2009, la generación de energía de la Empresa se incrementó en un 3,22% y su participación en el Sistema Interconectado Nacional -SIN- varió del 16,54% en el 2009 al 16,80% en el 2010.

Figura 4. Composición de ingresos 2010.



Fuente: SUI

Los costos de operación de la compañía del año 2010 fueron de \$758.240 millones, es decir el 53% de los ingresos operacionales. Se destacan las compras de energía, los usos de líneas, redes y cables, licencias ambientales, FAZNI, depreciaciones y servicios personales.

Los gastos operacionales de la compañía crecieron 5%, pasando de \$ 218.871 millones a \$ 229.334 millones, donde tiene una fuerte participación la provisión del impuesto de renta por \$ 133.314 millones.

En los gastos administrativos de la compañía se destacan los sueldos por servicios personales, las comisiones y honorarios, la amortización del cálculo actuarial y otras contribuciones.

Tabla 2. Estado de Resultados 2008 – 2010.

ESTADO DE RESULTADOS (Millones)	2008	2009	2010	Var 08/09	Var 09/10
PIB Energía Eléctrica	10.683.000	12.702.000	13.676.000	19%	8%
% Suministro de Energía dentro del Pib Total	2,22%	2,50%	2,50%		
INGRESOS OPERACIONALES	1.154.729	1.355.857	1.423.818	17%	5%
Generación	647.460	839.008	799.786	30%	-5%
Transmisión	0	0	0		
Distribución	0	0	0		
Comercialización	502.306	510.639	618.738	2%	21%
COSTOS OPERACIONALES	723.582	766.265	758.240	6%	-1%
Participación Costos de Operación	63%	57%	53%	-10%	-6%
Compras en Bloque y/o a Largo Plazo	102	203	130	99%	-36%
Compras en Bolsa y/o a Corto Plazo	216.352	271.715	228.944	26%	-16%
GASTOS OPERACIONALES	178.250	218.871	229.344	23%	5%
Gastos de Administración	67.428	71.215	81.919	6%	15%
Gastos Deprec, Amort, Provis, y Agotam.	110.823	147.656	147.424	33%	0%
Participación Gastos de Administración	15%	16%	16%	5%	0%
UTILIDADES OPERACIONALES	252.897	370.722	436.234	47%	18%
EBITDA	489.037	630.915	691.245	29%	10%
INGRESOS NO OPERACIONALES	109.693	130.091	104.956	19%	-19%
Financiación de Usuarios	2.973	3.631	2.237	22%	-38%
Utilidades Método Participación y Dividendos	0	0	0		
GASTOS NO OPERACIONALES	132.061	129.891	131.545	-2%	1%
Gasto de Intereses	63.426	51.409	99.377	-19%	93%
UTILIDADES NETAS	230.529	370.923	409.645	61%	10%

Fuente: SUI

La mayor eficiencia en los costos operacionales se reflejó en los aumentos en el valor del Ebitda en todos los años, pasando de \$630.915 millones en 2009 a \$691.245 millones en 2010.

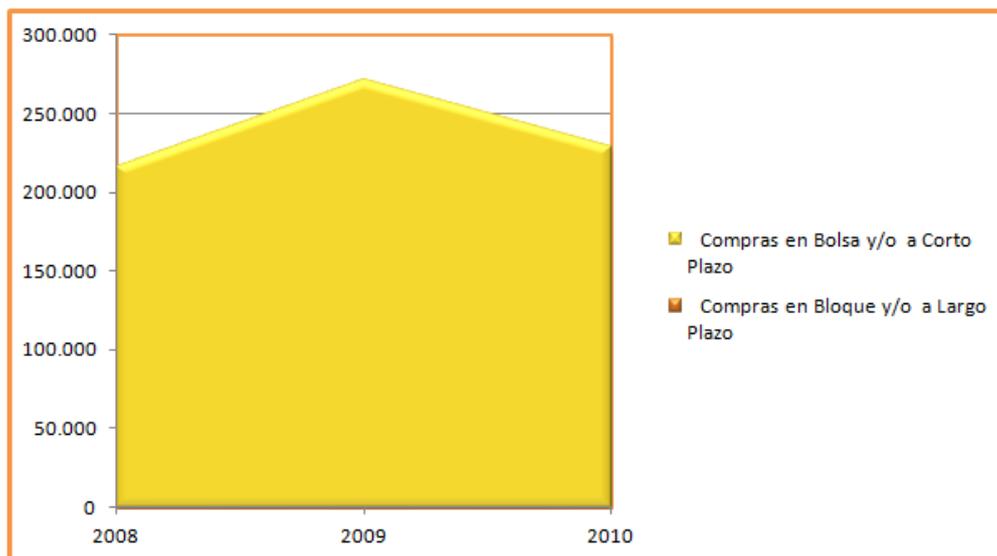
Figura 5. Ingresos Operacionales, Costos Operacionales y Ebitda 2008 - 2010.



Fuente: SUI

Las compras de energía en bolsa registran una caída del 16% en el año 2010, según muestra el gráfico a continuación. Este comportamiento fue motivado principalmente por las menores compras de energía en Bolsa asociadas a la optimización de la generación propia de ISAGEN.

Figura 6. Compras de Energía 2008 - 2010



Fuente: SUI

El aporte de los ingresos no operacionales de \$104.956 millones es producto de ajustes por diferencia en cambio, intereses sobre depósitos, utilidad por valoración de inversiones, y otros extraordinarios. Por su parte, los gastos no operacionales se ubicaron en \$131.545 millones. Estos gastos corresponden a intereses de obligaciones financieras, ajustes de diferencia en cambio, comisiones bancarias, y otros seguros financieros.

Dado que estos otros gastos fueron mayores a los otros ingresos, las utilidades netas fueron ligeramente inferiores a las utilidades operacionales (\$436.234 millones), obteniendo \$409.645 millones.

2.3 Indicadores Financieros

En los indicadores financieros de la empresa se observa una gestión más eficiente en los márgenes de operación en el último año, así como rentabilidades de activos y patrimonio. El aspecto de mayor atención de la compañía se concentra en nivel de endeudamiento financiero, que le lleva a obtener un alto gasto financiero por concepto de intereses. Pese a esto la empresa ha optimizado sus estrategias para la obtención de recursos a través de emisiones internacionales de bonos, que hacen menos onerosa su deuda. No obstante, este mecanismo le genera mayor riesgo cambiario.

El margen de operación del negocio (48,5%) es bastante destacado en comparación con el obtenido por las Generadoras Comercializadoras (25%) y por el obtenido la empresa en el año anterior (46,5%). Por su parte, las rentabilidades de activos y patrimonio son positivas, con resultados del 12,6% y 14,4%. Mientras la rentabilidad del activo es superior al promedio del grupo del 5%, en la rentabilidad del patrimonio se observa un distanciamiento significativo al grupo (34%), que se podría argumentar

en el hecho que las demás empresas presenten niveles de endeudamiento incluso superiores, y por lo tanto su patrimonio se vea reducido frente al ebitda que generan. La gestión de liquidez muestra un resultado eficiente en el indicador de la razón corriente de 4,77 veces. El capital de trabajo fue positivo en los dos últimos años arrojando un valor de \$1.079.929 millones.

Tabla 3. Indicadores Financieros 2008 – 2010.

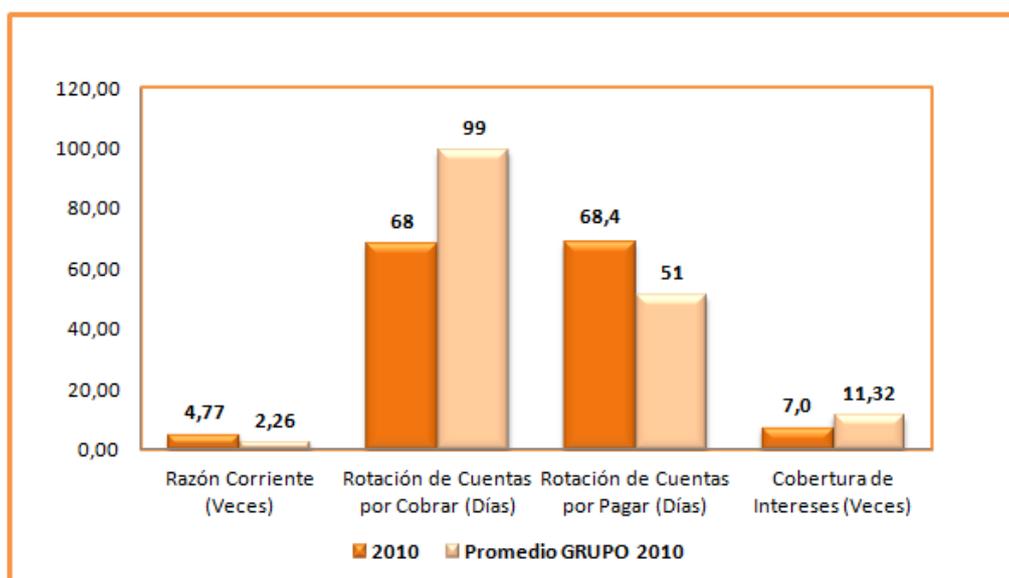
INDICADORES 034/2004	Liquidez y Gestión						Endeudamiento			Rentabilidad			
	Razón Corriente (Veces)	Capital de Trabajo (\$ millones)	Capital de Trabajo Neto (\$millones)	Activo Corriente/ Activo Total (%)	Rotación de Cuentas por Cobrar (Días)	Rotación de Cuentas por Pagar (Días)	% Pasivo /Pasivo Total (%)	Cobertura de Intereses (Veces)	Margen Operacional (%)	Rentabilidad de Activos ROA (%)	Rentabilidad del Patrimonio ROE (%)	Margen Neto (%)	
2008	2,77	462.183	272.851	17,1%	84,1	69,3	25%	23%	7,7	42,4%	11,8%	10,4%	20,0%
2009	3,48	853.095	522.332	24,2%	69	79,8	32%	21%	12,3	46,5%	12,8%	13,2%	27,4%
2010	4,77	1.079.929	665.234	24,8%	68	68,4	42%	12%	7,0	48,5%	12,6%	14,4%	28,8%
Promedio GRUPO 2010	2,26	1.828.309	nd	40%	99	51	46%	55%	11,32	25%	5%	34%	36%

Fuente: SUI

La cartera de la empresa arroja una rotación de cobro de 68 días, mayor al referente óptimo, sin embargo menor al promedio de 99 días del grupo de Generadoras Comercializadoras. La rotación de pago de 68,4 días es óptimo respecto al referente Creg y respecto al resultado del grupo de 47 días.

El nivel de endeudamiento presentó un aumento considerable como ya se mencionó, pasando del 32% al 42%. A pesar del fuerte gasto de intereses el flujo de caja operacional es óptimo para su cubrimiento como se observa en el indicador de cobertura de intereses.

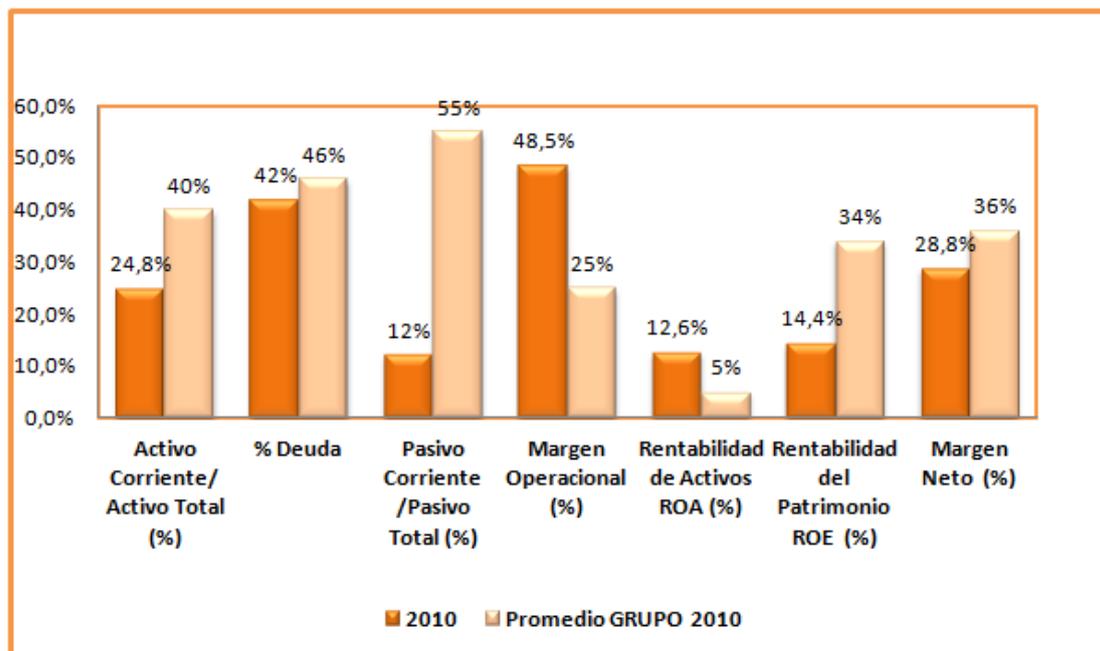
Figura 7. Indicadores Financieros 2010.



Fuente: SUI

El efecto del elevado gasto financiero de la empresa es visible en las utilidades netas, y por lo mismo en el margen neto del negocio se ubicó en 28,8% en 2010 frente al 36% que arroja el grupo de Generadoras comercializadoras en el mismo período. Al contrario el margen de operación es destacado respecto al grupo, debido a que la empresa optimizó su operación en las plantas hidráulicas por lo que fue menos intensiva en combustibles para generar a través de sus plantas térmicas.

Figura 8. Indicadores Financieros



Fuente: SUI

3. ASPECTOS TÉCNICOS - OPERATIVOS

ISAGEN posee y opera cinco centrales de generación centrales hidroeléctricas San Carlos, Jaguas, Calderas y Miel I y la central termoeléctrica Termocentro, ubicadas en los departamentos de Antioquia, Santander y Caldas¹.

Tiene una capacidad instalada total de 2.132 MW, equivalente al 16% de la capacidad total del Sistema Interconectado Nacional, distribuida en 1.832 MW hidráulicos y 300 MW térmicos, esta capacidad se complementa con la representación que tiene ISAGEN de 150 MW mediante la línea Cuestecitas - Cuatricentenario de la interconexión con Venezuela².

El análisis de aspectos técnicos, no aplica dado que la empresa ISAGEN S.A. E.S.P. desarrolla las actividades de generación y comercialización. No es un operador de red.

¹ Información publicada por ISAGEN en www.isagen.com.co – Producción de Energía.

² Información publicada por ISAGEN en www.isagen.com.co – Capacidad Instalada.

4. ASPECTOS COMERCIALES

4.1. Estructura del mercado

ISAGEN desarrolla de manera representativa la actividad de generación, mediante la operación de sus cinco centrales hidráulicas y una central térmica, durante el año 2010 la generación real reportada por XM S.A. E.S.P, fué de 9.558,58 GWh, lo que corresponde al 16,8% de la generación real del Sistema Interconectado Nacional.

El mercado de ISAGEN se concentra solo en usuarios industriales, de acuerdo con lo reportado al SUI, para finales de año 2010 contaba con un número de 243 usuarios industriales, presentando un incremento del 14% en relación con el año anterior.

4.2. Exposición a bolsa

De acuerdo con la información reportada por XM, ISAGEN presenta un grado medio de exposición a bolsa, dado que las grandes cantidades de energía comprada y vendida se ha efectuado mediante contratos, las compras en bolsa representan el 5% de la energía total disponible, para entregar tanto a sus clientes industriales como al SIN, por su parte las ventas en Bolsa corresponden al 32,86% de la energía total disponible por parte de ISAGEN durante el año 2010, en la siguiente tabla se pueden observar sus movimientos:

Tabla 4. Movimientos en Bolsa

Tipo de Agente	COMPRAS BOLSA TOTAL (GWh)	COMPRAS BOLSA TOTAL (Millones \$)	COMPRAS CONTRATOS (GWh)	COMPRAS CONTRATOS (Millones \$)	VENTAS BOLSA TOTAL (GWh)	VENTAS BOLSA TOTAL (Millones \$)	VENTAS CONTRATOS (GWh)	VENTAS CONTRATOS (Millones \$)
Generador	695,69	109.780,54	0,00	-	3.713,10	416.832,32	7.587,02	557.517,07
Comercializador	0,01	0,78	3.857,82	122.140,22	-	-	0,00	-

Fuente: XM S.A. ESP

5. EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN

5.1 Indicadores de Gestión Resolución CREG 034 de 2004 y Concepto de Viabilidad de la Firma AEGR

En la comparación con los referentes calculados a partir de la metodología de la Resolución CREG 034 de 2004, se obtuvo que la empresa cumple la razón corriente y la cobertura de intereses. Los resultados de la rotación de cuentas por pagar se observan los más distantes del referente, por lo que se recomienda un mayor control sobre el mismo.

Tabla 5. Indicadores de Gestión

INDICADORES DE GESTIÓN	Margen Operacional	Cobertura de Intereses – Veces	Rotación de Cuentas por Cobrar- Días	Rotación de Cuentas por Pagar – Días	Razón Corriente – Veces
Referente 2010	52,18%	6	62,00	30	1,98
Resultado 2010	48,5%	7,0	68,0	68,4	4,77

Fuente: SUI

El informe de la firma AEGR arrojó el siguiente concepto de viabilidad: *“Hemos examinado las proyecciones financieras construidas por ISAGEN, las cuales son transmitidas a la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios a través del SUI – Sistema Único de Información. Nuestra revisión se efectuó de acuerdo con las normas internacionales de trabajos para atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva. La administración es responsable por las proyecciones incluyendo los supuestos expresados en el numeral 2.1 del presente capítulo.*

Como resultado de nuestro trabajo de AEGR, según lo establecido en la Resolución 20061300012295 de 2006 de la Superintendencia de Servicios Públicos y con base en la aplicación de procedimientos de auditoría y basados en los resultados de los Estados Financieros Auditados al cierre del 2010, las proyecciones financieras estimadas ISAGEN y el análisis del flujo de caja libre, la cobertura de gastos financieros, el flujo de caja operativo frente al servicio de la deuda, los requerimientos de inversión, y los grados de apalancamiento operativo, financiero y total, de acuerdo al escenario modelado, se concluye que ISAGEN presenta una posición financieramente viable de acuerdo al escenario proyectado”.

6. CALIDAD Y REPORTE DE LA INFORMACIÓN AL SUI

De acuerdo con la información reportada al SUI, la empresa tiene un total de 11 formatos pendientes para reporte, desde el año 2005, de los cuales el 72,73% se relacionan con información Comercial, el 81,82% de los formatos aún no reportados por el agente, corresponden al año 2010. La relación de los formatos pendientes se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 6: Formatos Pendientes ISAGEN S.A. E.S.P.

Consolidado de Formatos Pendientes de Cargue al SUI						
TÓPICO	2005	2006	2007	2008	2010	Total
Comercial	-	1	-	1	7	8
Financiero	1	1	1	-	-	1
Técnico	-	-	-	-	2	2
Total	1	2	1	1	9	11

Fuente: SSPD – SUI

Respecto a los formatos pendientes de cargue al SUI por parte de la empresa, la Superintendencia ha realizado las gestiones para que la empresa reporte la información pendiente, mediante el Radicado SSPD No. 20102201258111 del 23 de diciembre del año 2010, el cual la empresa respondió mediante Radicado No. 20102201258111 del 11 de enero de 2011.

7. ACCIONES DE LA SSPD

De acuerdo con la información entregada por la Dirección de Investigaciones de la Delegada para Energía y Gas durante el año 2010 no se adelantaron investigaciones administrativas a la empresa.

8. CONCLUSIONES

- La empresa presenta una rentabilidad operacional adecuada, con una participación eficiente de costos sobre ingresos operacionales.
- A pesar del aumento significativo en los pasivos en los tres años, se observa una concentración reducida en el corto plazo lo que la lleva a tener una razón corriente óptima e indicadores de liquidez satisfactorios.
- La estrategia de expansión en infraestructura justifica los compromisos de deuda adquiridos en los últimos años.
- La Superintendencia adelanta acciones con la empresa para efectuar el cargue de la información pendiente, por parte de la misma con el fin de contar con la información requerida en el SUI, sin perjuicio de las acciones que se puedan adelantar, mediante los Radicados SSPD No. 20102201258111 del 23 de diciembre del año 2010 (salida) y No. 20102201258111 del 11 de enero de 2011 (respuesta de la empresa).