

Agosto 25 de 2014

# Flash Informativo

## Isagen – Resultados 1er Trimestre 2014

El reporte de operaciones del segundo trimestre está marcado por las difíciles condiciones ambientales que han golpeado fuertemente el país. La baja de los caudales de los ríos se ha traducido en menor generación de energía, lo cual, unido a las crecientes preocupaciones por el fenómeno del niño, ha presionado los precios de los contratos de energía al alza, traduciéndose en mayores costos para la compañía.

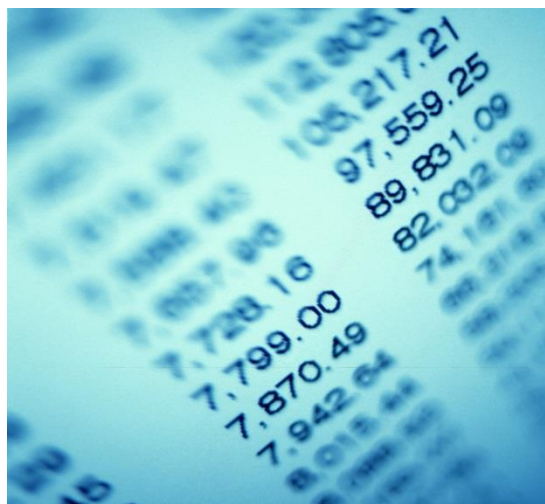
En el segundo trimestre, la generación de energía se redujo en 5% respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que los ingresos operacionales crecieron 20% de la mano de una variación del 46% en los costos operacionales. Lo anterior impactó la utilidad operacional, que presentó una caída de 33%, así como el EBITDA con una reducción del 26%. Finalmente, la utilidad neta presentó una variación negativa de 24%.

En lo corrido del año, hasta el primer semestre, la generación de energía mantuvo su crecimiento, con una variación de 5% frente al primer semestre de 2013. De igual forma, los ingresos operacionales crecieron 13% a/a, de la mano con una variación positiva de los costos operacionales de 23% a/a. La utilidad operacional se redujo 3%, mientras que el EBITDA se redujo 0.3%, dejando la utilidad neta con un crecimiento de 5% a/a.

## Proceso de Venta

El 12 de agosto, un día antes de la fecha límite para la entrega de las propuestas al Ministerio de Hacienda por parte de los interesados, el gobierno decidió aplazar la venta de la compañía por un año. Dentro de las consideraciones expuestas se encuentra la solicitud de “varios proponentes” de un plazo adicional para “evaluar la decisión”.

Del tercer punto del comunicado, se entiende que parte de las dudas respecto a la participación en el proceso se encuentra la puesta en marcha de Hidrosogamoso, que de acuerdo al gobierno debería culminar su llenado y el inicio de operaciones antes de cierre de año.



**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Agosto 25 de 2014

# Flash Informativo

## Isagen – Resultados 1er Trimestre 2014

Una vez concluida la puesta en marcha de Hidrosogamoso, el gobierno espera incrementar el número de oferentes, generando mayor competencia y por tanto maximizar el valor para la nación.

Lo anterior deja la cotización de la acción contra la operación de la compañía, mientras evoluciona nuevamente el proceso y se conoce un nuevo cronograma para la venta de la compañía.

### Perspectivas

Los precios altos en la acción de la compañía, han estado condicionados al proceso de venta, con lo cual se esperaría que una vez se aclare el panorama para la venta y el nuevo cronograma, la cotización retorne a niveles por arriba de \$3.000.

El escenario base será por tanto cotizaciones alrededor de \$2.800 hasta los nuevos anuncios de la puesta en marcha de Hidrosogamoso, que podría generar nuevos repuntes, así como la evolución del proceso de venta, con los anuncios o cambios en el cronograma que pueda realizar el gobierno.



### Portafolio Isagen

La recomendación respecto a la acción de la compañía es por tanto mantener, dado que el gobierno no ha cambiado su posición de vender su participación de la compañía maximizando el valor de la operación. Lo anterior supone al menos un año de espera, que daría como resultado la venta de la compañía hacia Septiembre de 2015 y la venta del portafolio Isagen del FVP en la OPA.

En todo caso, es claro que la cotización debería comenzar a responder a los cambios en la operación de la compañía, mientras se mantiene el periodo de espera para el proceso de venta.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.