

**INFORME EJECUTIVO DE GESTIÓN
INGENIO DEL AES AES CHIVOR & CIA. S.C.A.
E.S.P**



Libertad y Orden

**Prosperidad
para todos**

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

INFORME EJECUTIVO DE GESTIÓN AES CHIVOR & CIA. S.C.A. E.S.P

ANÁLISIS 2010

AUDITOR: GESTIÓN FUFURA

1 DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

1.1 Objeto Social

La Empresa desarrolla las actividades de generación y venta en bloque de energía al mercado mayorista, cuenta con una potencia instalada de 1000 MW, se ubica como la cuarta generadora del país, proporcionando cerca del 8% de la energía total del sistema; se encuentra ubicada en la jurisdicción del departamento de Boyacá, región del valle de Tenza, a 160 kilómetros de Bogotá.

2 ASPECTOS FINANCIEROS - ADMINISTRATIVOS

Durante el año 2010 se detectaron como los hechos financieros más importantes de la compañía los siguientes:

- *En mayo se realizó una reducción de capital por \$102.719 millones.*
- *Se registraron utilidades netas de \$222.230 millones de pesos.*
- *Los pasivos alcanzan una participación del 36% en la estructura de capital.*
- *De los cinco referentes de gestión CREG, la empresa cumple las rotaciones de cuentas por cobrar y por pagar, y la cobertura de intereses.*

2.1 Balance General

En el último año los **Activos** de la empresa pasaron de \$ 1.656.512 millones a \$1.586.395 millones, registrando una reducción del 4%. El 93,85% de los activos está concentrado en los activos no corrientes en particular por la propiedad, planta y equipo de \$1.136 millones, seguida de los otros activos de \$336.335 millones, conformados principalmente por las valorizaciones. El último avalúo fue realizado al 30 de junio de 2010. Los activos más representativos de obras civiles y equipo electromecánico están valuados en dólares y su registro contable se realizó con base en la TRM al 30 de diciembre de 2010.

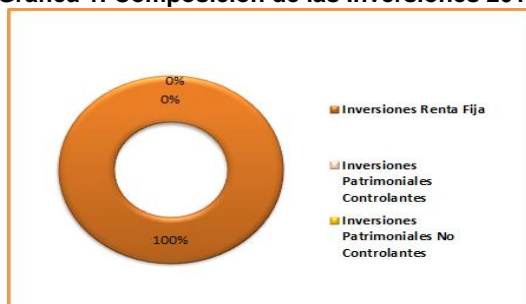
Los activos corrientes de \$103.499 millones se redujeron de manera significativa en un 62% explicado por las variaciones del efectivo, las inversiones y deudores. En el disponible se halló un saldo menor en las cuentas de nominación extranjera. En la cuenta de deudores se observa un saldo menor de ventas por facturar y en las inversiones se halló que la empresa liquidó CDTs en moneda extranjera, y le aplicó el vencimiento de bonos en el exterior. La contabilidad refleja una concentración del 100% de las inversiones en títulos de renta fija.

Cuadro 1. Balance General

BALANCE GENERAL (Millones)	2008	2009	2010	Var 08/09	Var 09/10
Activos Generadoras	7.536.824	8.419.222	8.018.658	12%	-5%
ACTIVO	1.696.981	1.656.512	1.586.395	-2%	-4%
Activo Corriente	144.870	269.405	103.499	86%	-62%
Disponible	10.126	40.557	3.055	301%	-92%
Deudores	49.057	109.443	67.868	123%	-38%
Inversiones	83.409	112.116	24.934	34%	-78%
Otros Activos	2.100	5.922	5.762	182%	-3%
Activo No Corriente	1.552.110	1.387.107	1.482.896	-11%	6,9%
Propiedad, Planta y Equipo	1.180.796	1.156.604	1.136.020	-2%	-2%
Inversiones	12.597	11.282	10.380	-10%	-8%
Otros Activos	358.501	219.028	336.335	-39%	54%
Depreciación Acumulada	320.336	347.266	371.344	8%	7%
PASIVO	611.734	624.916	570.039	2%	-9%
Pasivo Corriente	54.109	114.486	91.474	112%	-20%
Obligaciones Financieras	23.562	23.562	23.668	0%	0%
Cuentas por Pagar	10.331	27.186	7.656	163%	-72%
Otros Pasivos	17.935	61.219	55.635	241%	-9%
Pasivo No Corriente	557.625	510.430	478.565	-8%	-6%
Obligaciones Financieras	47.230	23.668	0	-50%	-100%
Cuentas por Pagar	0	0	0		
Otros Pasivos	127.964	138.037	153.618	8%	11%
PATRIMONIO	1.085.247	1.031.597	1.016.356	-5%	-1%
Capital Suscrito y Pagado	336.456	336.456	233.737	0%	-31%

Fuente: SUI

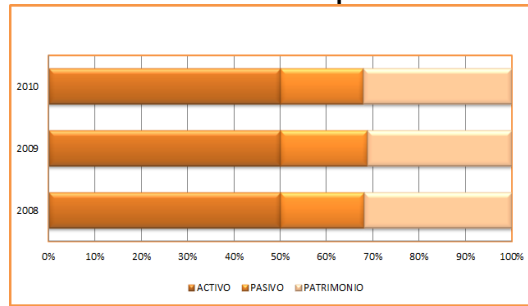
Gráfica 1. Composición de las Inversiones 2010.



Fuente: SUI

Los **Pasivos** de la compañía alcanzaron un valor de \$570.039 millones, obteniendo una participación del 36% de la estructura de capital. El gráfico muestra un comportamiento estable de la deuda en todos los años. El principal componente de la deuda se registró en los pasivos no corrientes por concepto de bonos emitidos en el exterior desde 2006, por 170 mil dólares con plazo de vencimiento a diciembre de 2014. Estos bonos corresponden a \$324.947 millones.

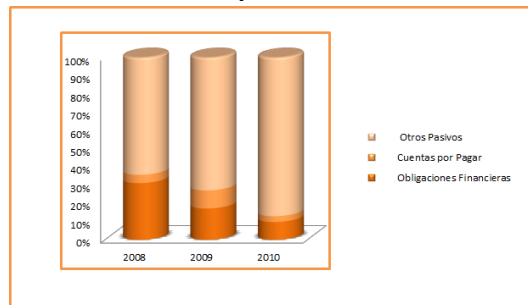
Gráfica 2. Estructura de Capital 2008-2010.



Fuente: SUI

En la composición de la deuda se observa una participación cada vez menor de las obligaciones financieras, debido a que la empresa entre 2008 y 2009 aceleró la amortización de las mismas, optando por mantener las emisiones en bonos, debido a que los costos financieros son más favorables. Las cuentas por pagar también perdieron participación al pasar de \$27.186 millones a \$7.656 millones, por energía prepagada por Coenersa, Empresa de Energía de Boyacá, Centrales Eléctricas de Nariño y Empresas Municipales de Cali.

Gráfica 3. Composición de la Deuda



Fuente: SUI

El **Patrimonio** se redujo en el 1%, ubicándose en \$1.016.356 millones. La empresa realizó una reducción de capital de \$102.719 millones, por lo que el capital suscrito y pagado se redujo de \$336.456 millones a \$233.737 millones. También se llevaron a cabo distribuciones de dividendos de \$71.082 millones en octubre de 2010 y de \$103.561 millones en diciembre de 2010.

2.2 Estado de Resultados

El comportamiento de los **ingresos operacionales** muestra un crecimiento vegetativo con una variación del 1%, ubicándose en \$744.561 millones. El efecto de fenómeno del niño fue determinante en la variación del 30% de los ingresos entre 2008 y 2009.

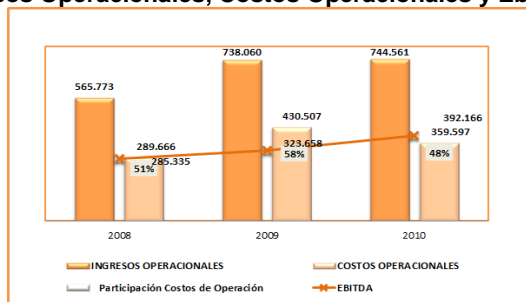
Los costos operacionales de \$359.597 millones muestran una gestión más eficiente el último año con una participación sobre ingresos del 48% frente al 58% del año anterior. Esto también impactó a un mejor resultado del Ebitda con un incremento del 21%, pasando de \$430.507 millones a \$392.166 millones.

Cuadro 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 Generadoras (22 Empresas)	2.105.134	2.861.540	3.025.022	36%	44%
INGRESOS OPERACIONALES	565.773	738.060	744.561	30%	1%
Generación	565.458	737.760	744.112	30%	1%
Transmisión	0	0	0		
Distribución	0	0	0		
Comercialización	0	0	0		
COSTOS OPERACIONALES	289.666	430.507	359.597	49%	-16%
Participación Costos de Operación	51%	58%	48%	14%	-17%
Compras en Bloque y/o a Largo Plazo	0	0	0		
Compras en Bolsa y/o a Corto Plazo	201.521	351.755	275.628	75%	-22%
GASTOS OPERACIONALES	82.238	106.502	140.629	30%	32%
Gastos de Administración	17.016	14.399	18.137	-15%	26%
Gastos Deprec, Amort, Provis, y Agotam.	65.221	92.102	122.493	41%	33%
Participación Gastos de Administración	15%	14%	19%	-1%	31%
UTILIDADES OPERACIONALES	193.869	201.051	244.335	4%	22%
EBITDA	285.335	323.658	392.166	13%	21%
INGRESOS NO OPERACIONALES	7.462	4.380	33.179	-41%	658%
Financiación de Usuarios	62	46	19	-26%	-59%
Utilidades Método Participación y Dividendos	0	0	0		
GASTOS NO OPERACIONALES	84.089	28.677	55.284	-66%	93%
Gasto de Intereses	42.190	42.223	34.079	0%	-19%
UTILIDADES NETAS	117.242	176.754	222.230	51%	26%

Fuente: SUI

Gráfica 4. Ingresos Operacionales, Costos Operacionales y Ebitda 2008 - 2010.

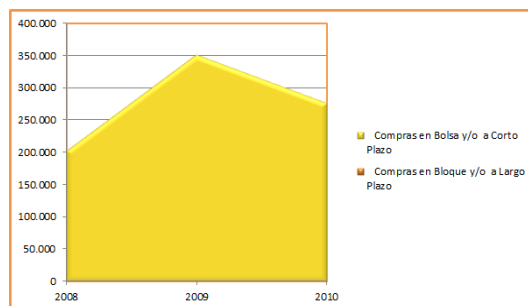


Fuente: SUI

En el registro contable la empresa clasificó todas las compras de la energía vendida como compras en bolsa, sin embargo en el informe de la firma AEGR se menciona: “el comportamiento de la exposición a bolsa de la empresa, calculada como el porcentaje de su demanda comercial comprada en bolsa nacional, fue de 2.743 GWh, pues de los 5.542 GWh transados se transaron en contratos 2.799 GWh. El 49% de la energía fue transada en bolsa.”

Los gastos operacionales, conformados por gastos administrativos y gastos de depreciaciones, amortizaciones y provisiones crecieron en un 32%, mostrando un dinamismo similar al registrado entre los años 2008 y 2009 (30%). El mayor componente de los gastos operacionales corresponde a la provisión para pago de impuesto de renta y otros por \$115.993 millones. No se consideraron otras provisiones para pago de multas o sanciones. Se espera que una multa pendiente con la Superintendencia de Servicios Públicos desde 2003 y fallada en 2011 por \$143.328 millones, haya sido debidamente provisionada en su momento.

Gráfica 5. Evolución Compras de Energía.



Fuente: SUI

En el período se registraron ingresos no operacionales de \$33.179 millones derivados de la diferencia en cambio. El impacto de la diferencia en cambio es más crítico para la empresa elevando el gasto no operacional a 455.284 millones.

La mayor eficiencia en costos operacionales produjo un aumento del 22% de las utilidades operacionales (\$244.335 millones) y del 26% en las utilidades netas (\$222.230 millones).

2.3 Indicadores Financieros

En los indicadores financieros de la empresa se observa un desempeño estable en los márgenes de operación en todos los años, y rentabilidades de activos y patrimonio. A pesar de una gestión más eficiente de los costos en el último años, el aspecto de mayor atención de la compañía aún se concentra en una fuerte carga operativa, tanto por los costos operacionales, como por los gastos, en particular los gastos de impuestos y provisiones.

El margen de operación del negocio (52,7%) es menor al referente Creg, sin embargo es destacado en comparación con el obtenido en promedio por las Generadoras G (27%). Las rentabilidades de activos y patrimonio del 24,7% y 30,5% también superan los promedios del grupo, equivalentes al 9% y 18%, respectivamente.

La reducida participación de activos corrientes del 6,5% tiene un impacto relevante en el resultado de la razón corriente de sólo 1,07 veces frente al referente de 2 veces y al promedio del grupo de 2,22 veces. La participación de activos corrientes sobre activos totales en el grupo alcanza por lo menos el 32% como se observa en el cuadro de indicadores.

Cuadro 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)	% Deuda Corriente /Pasivo Total (%)	Pasivo Corriente Total (%)	Cobertura de Intereses (Veces)	Margen Operacional (%)	Rentabilidad de Activos ROA (%)	Rentabilidad del Patrimonio ROE (%)	Margen Neto (%)
2008	2,64	90.762	128.161	8,5%	32,7	2,8	36%	9%	6,8	50,4%	16,8%	18,0%	20,7%
2009	2,30	154.919	219.634	16,3%	40	0,7	38%	18%	7,7	43,9%	19,5%	22,6%	23,9%
2010	1,07	12.025	88.652	6,5%	34	1,5	36%	16%	11,5	52,7%	24,7%	30,5%	29,8%
Promedio GRUPO 2010	2,22	1.422.796	nd	32%	76	47	53%	49%	13,97	27%	9%	18%	3%

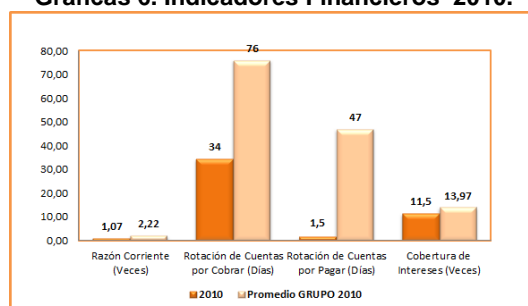
Fuente: SUI

Al contrario las rotaciones de cuentas por cobrar y cuentas por pagar de 34 días y 1,5 días son óptimas en comparación con los referentes y los resultados del grupo.

El nivel de endeudamiento se mantuvo constante en los tres últimos años, entre el 36% y 38%. La concentración de pasivos en el corto plazo del 16% es aceptable sin

embargo al comparar con el reducido valor de los activos corrientes en el último año, afectaron el resultado de la razón corriente y capital de trabajo, que pasó de \$154.919 millones a \$12.025 millones.

Gráficas 6. Indicadores Financieros 2010.

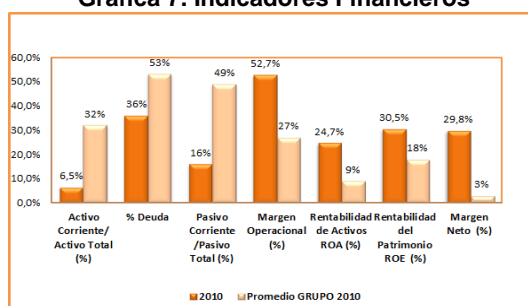


Fuente: SUI

El Ebitda de la empresa asciende a \$392.166 millones registrando un aumento del 21% comparado con el obtenido en 2009. Si bien los resultados no satisfacen los referentes, éstos están por encima del grupo, aún en el margen neto de 29,8% frente al 3% del grupo.

A pesar del elevado gasto de intereses, la cobertura de los gastos financieros de 11,5 veces es óptima en comparación con el referente Creg.

Gráfica 7. Indicadores Financieros



Fuente: SUI

2.4 Indicadores de Gestión Resolución 034 de 2004 y Concepto de Viabilidad del AEGR

En comparación con los referentes calculados con base en la Resolución Creg 034 de 2004, se obtuvo que la empresa cumple la rotación de cuentas por cobrar, la rotación de cuentas por pagar y la cobertura de intereses. Los resultados más alejados del referente se ubican en el margen operacional y la razón corriente por un deterioro significativo en el capital de trabajo.

Cuadro 3. Indicadores Financieros 2008 – 2010.

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	64,68%	5,14	64,15	30	2
Resultado 2010	52,7%	11,5	34,4	1,5	1,07

Fuente: SUI

Del informe del AEGR vale destacar:

“Los resultados para AES CHIVOR en el 2010, comparados con el año anterior, son muy favorables, ya que aunque factores externos como los fenómenos naturales y demás sectoriales, conllevaron a efectos negativos no evidenciales en el presupuesto, se desarrollan estrategias con el fin de obtener un mayor valor en los ingresos y por ende en el resultado del ejercicio que para este periodo fue de \$ 222.230 millones.

Aun cuando no se cumplan todos los referentes, los resultados son positivos y se ajustan a la realidad de la Empresa, presentando en el periodo 2010 mejora en los resultados de los indicadores. AES CHIVOR es un Empresa con resultados excelentes.

GESTIÓN FUTURA considera que AES CHIVOR, debido a la excelente gestión comercial, buen manejo de los recursos y muy buen manejo de flujo de efectivo, además de su estructura e infraestructura, es viable a corto, mediano y largo plazo, ya que no existe ninguna situación interna que ponga en riesgo su estabilidad financiera. Casos especiales como fenómenos naturales tan fuertes tales como los presentados en el último año, no pueden ser proyectados y por ende su efecto podrá ser negativo o positivo de acuerdo a la ocurrencia. Igual efecto podría tener la normatividad que el ente regulador emita.”

3 Transacciones de Energía

En el cuadro 4, que se muestra a continuación, se relacionan las compras y ventas que aparecen registradas ante el operador y administrador del mercado, realizadas por Chivor durante los años 2009 y 2010

Tal como se puede apreciar, durante el año 2009 la empresa AES Chivor vendió un total de 5620 GWh, mientras que en 2010 vendió un total de 4918 GWh, lo que representa una reducción de la venta de energía que aparece registrada en el aplicativo NEON de XM de 12,48%.

Ahora bien, del total de energía vendida en 2010, cerca del 26,9 % es comprada en bolsa, valor que no presenta una variación significativa con respecto a 2009 que fue de 26,6%.

Cuadro 4. Compras y ventas de Energía 2009 - 2010

Concepto	Compras en Bolsa (Gwh)	Compras en Contratos (Gwh)	Ventas en Bolsa (Gwh)	Ventas en Contratos (Gwh)	Total
2009	1516,3	0	2411	3209	5620
2010	1309,6	0	2119,3	2799,1	4918,4
Variación	-13,6	0	-12,1	-12,8	-12,5

Fuente:
NEON - XM

Por otra parte, es claro que la empresa tiene una participación en bolsa significativa, pues del total de energía transada el 43% de la misma se efectuó a través de éste mecanismo y el 57 % mediante contratos.

4 Estado de Cargue de Información al SUI

Hasta el mes de diciembre de 2010 la empresa tenía un total de 30 formatos pendientes por cargue que correspondían a los años 2004 a 2009.

En el mes de diciembre de 2010, mediante comunicado con radicado SSPD Nro. 20102201256441, se efectuó un requerimiento a la empresa solicitándole que se pusiera al día en el cargue de al información.

Actualmente, después de verificar en el Sistema Único de información, se comprobó que del año 2010 la empresa no tienen ningún formato pendiente por reportar.

Por lo tanto, es significativamente positivo que la empresa haya aprovechado para ponerse al día con la información que tenía pendiente por reportar, ya que a partir de dicha información es posible que esta Superintendencia puede adelantar de manera adecuada sus funciones de vigilancia y control y al mismo tiempo la empresa no se expone a que se le impongan sanciones por esta razón.

5 Conclusiones

La compañía alcanzó una gestión más eficiente de los costos, lo que contribuyó al fortalecimiento del Ebitda y otros márgenes de rentabilidad. Sin embargo, los resultados podrían ser mejores, ubicando el margen operacional del negocio aún por encima del referente, si los gastos administrativos y operacionales mantuvieran una tendencia proporcional al comportamiento de los ingresos.

Es importante mejorar la participación de los activos corriente dentro del activo y con ello el capital de trabajo, dado que la empresa presenta un grado considerable de compromisos financieros derivados de la emisión de bonos y otras obligaciones financieras, que demandan altas sumas de efectivo para su amortización.

La empresa también requerirá efectivo para cubrir la sanción impuesta por la Superintendencia de Servicios públicos desde 2003 por valor de \$77.467 millones, que después de un fallo desfavorable emitido en enero de 2011 asciende a la fecha a \$143.328 millones por los intereses causados.