



**Grupo Energía Bogotá**

## **Redefinición de las inversiones del GEB en Emgesa y Codensa**

**Junio de 2021**



# Índice

---

## Introducción

### 1. Antecedentes

- 1.1. Relación societaria
- 1.2. Porcentaje de acciones
- 1.3. Beneficios generales de la transacción
- 1.4. Plan Estratégico Corporativo
- 1.5. Acuerdo Marco de Inversión

### 2. Beneficios de la nueva etapa

### 3. La transacción

- 2.1. Descripción de la Transacción
- 2.2. Asesores del Proceso para GEB
- 2.3. Descripción de Activos
- 2.4. Resumen mercados y marco regulatorio
- 2.5. Proyecciones financieras
- 2.6. Metodología de Valoración
- 2.7. Valoración y términos de intercambio
- 2.8. Fairness Opinion BBVA

### 4. Conclusión

# INTRODUCCIÓN

El proceso de reorganización societaria que se someterá a consideración de los accionistas en la sesión extraordinaria del 28 de junio de 2021, que involucra la participación del GEB en Emgesa S.A. ESP y Codensa S.A. ESP, se estructura a través de un proceso de fusión por absorción transfronterizo en el que Emgesa será la absorbente y serán sociedades absorbidas Codensa S.A. ESP, ENEL Green Power Colombia S.A.S. (EGP) y Essa 2 SpA de Chile, sociedad que engloba activos de ENEL en Costa Rica, Guatemala y Panamá

La reorganización societaria permitirá: tener una sociedad más fuerte y consolidada que posibilitará capturar mayores oportunidades de crecimiento, tener una mayor diversificación, aprovechar una serie de sinergias y beneficios para el desarrollo de sus operaciones, integrar dentro de sus activos proyectos de generación de energías renovables no convencionales y contribuir al proceso de transición energética sostenible que se está desarrollando en el país.

# INTRODUCCIÓN

Esta reorganización hace parte de una negociación integral que ha adelantado el GEB con ENEL Américas para regular sus negocios, su relacionamiento como socios y accionistas de la Compañía Resultante, así como la solución de ciertas diferencias que se han presentado desde hace años. En este contexto también se ha negociado un nuevo Acuerdo Marco de Inversión (AMI) que sustituirá los Acuerdos Marcos de Inversión negociados en 1997, que entrarán en vigencia una vez se materialice la operación.

## **Elementos estructurales de la negociación:**

1. Transformación de Emgesa y Codensa a través de un acuerdo de fusión
2. Renegociación de los AMIs
3. Acuerdo de conciliación

Respecto a las diferencias que actualmente se ventilan ante la justicia arbitral en el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, el GEB y ENEL Américas han sometido a consideración del Tribunal correspondiente un Acuerdo de Conciliación suscrito conjuntamente, sobre el cual éste se pronunciará a más tardar el 15 de julio de 2021.

# INTRODUCCIÓN

- ✓ El proceso de reorganización societaria de Emgesa S.A. ESP y Codensa S.A. ESP (sociedades de las cuales el Grupo Energía Bogotá es accionista) se tramitará de acuerdo con las leyes colombianas.
- ✓ La operación significará la integración de las sociedades absorbidas (Codensa, EGP Colombia y Essa Chile) en la sociedad absorbente (Emgesa), mediante la transmisión en bloque del patrimonio de las sociedades absorbidas en beneficio de esta última, así como la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas.
- ✓ La operación no impone a los accionistas de ninguna de las sociedades absorbidas una responsabilidad mayor de la que actualmente poseen.
- ✓ Los accionistas de las sociedades que participan en la operación conservarán los derechos económicos y políticos en la sociedad absorbente equivalentes en sustancia, a aquellos que tienen actualmente. La contraprestación que recibirán los accionistas a cambio de sus participaciones en las sociedades absorbidas, estará sujeta a la aprobación del proyecto de fusión por parte de sus correspondientes órganos corporativos.

**A continuación se describen los principales componentes de este proceso de reorganización societaria.**

# Antecedentes



## Antecedentes – Relación societaria

**En 1996** la Empresa de Energía de Bogotá, inició un proceso de transformación y capitalización, con una convocatoria pública internacional para desarrollar el negocio de generación, distribución y comercialización de electricidad, que concluyó con su adjudicación a Endesa (desde 2009 reemplazada por ENEL Américas - ENEL).

**En 1997** se constituyeron Emgesa y Codensa, y se suscribieron los Acuerdos Marcos de Inversión que siguen vigentes desde hace 24 años.

**Esta alianza público privada** ha sido una de las más exitosas de la historia de Latinoamérica por los réditos que ha traído para el Distrito y los demás accionistas.

**Desde 1997** existe en esas empresas una estructura de capital compuesta por acciones ordinarias y acciones preferenciales sin derecho a voto.

## Antecedentes – Relación societaria



Desde 1997 el GEB no tiene el control operativo ni societario de Emgesa y Codensa.

---



Esta posición de falta de control, sumada a las diferencias en la interpretación de los AMIs sobre la exclusividad en el desarrollo de negocios, afectó:

- **el crecimiento y desarrollo de negocios de las compañías**
  - **el desarrollo de energías renovables no convencionales**
  - **la repartición de dividendos**
  - **la forma de manejar conflictos de interés y operaciones con partes vinculadas**
- 



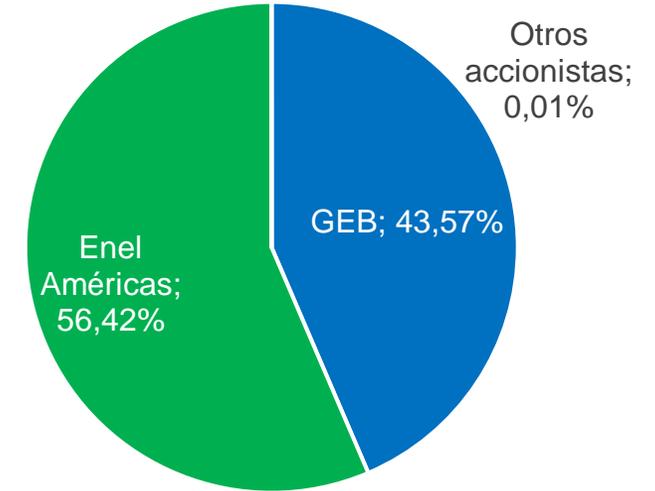
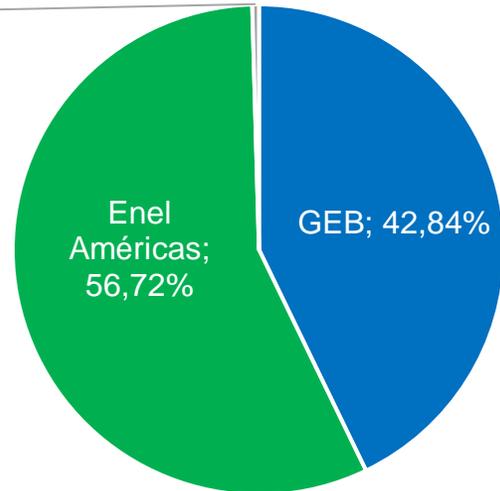
Esto llevó a un deterioro y desgaste de la relación societaria y a poner principalmente a Emgesa en una situación de desventaja en el mercado de energías renovables no convencionales y a la interposición de demandas arbitrales para la defensa de los intereses del GEB.

# Antecedentes - Porcentaje de Participación

## Codensa

## Emgesa

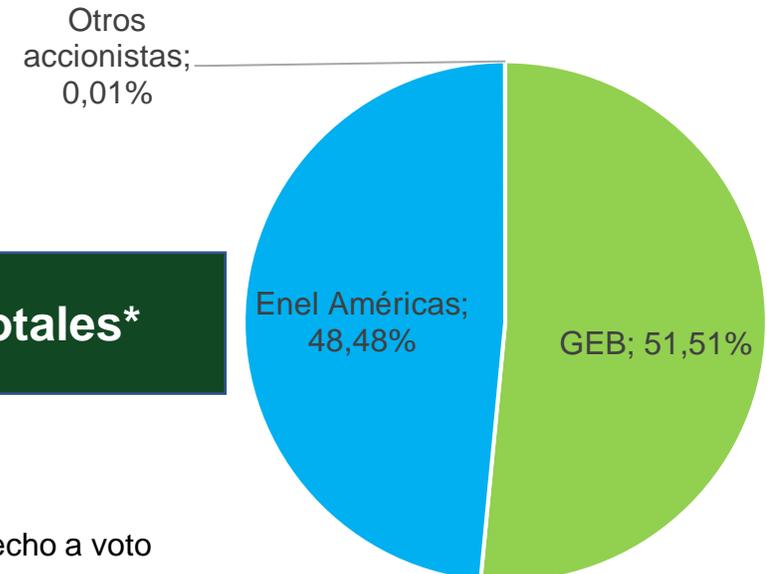
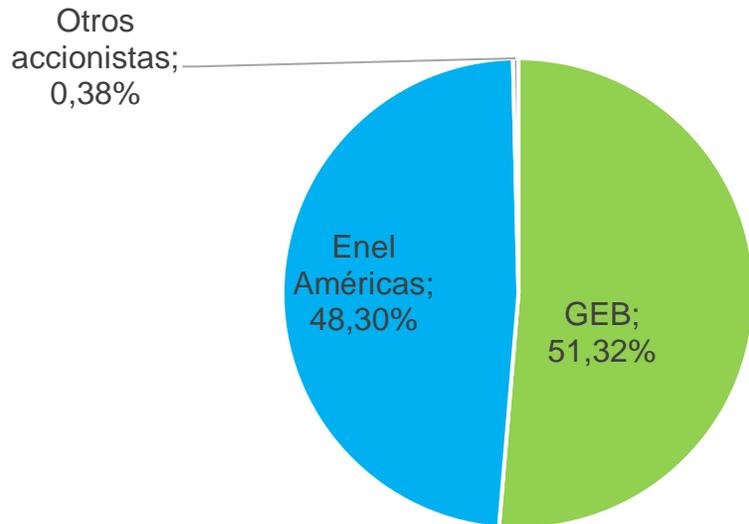
### Distribución de acciones con derecho a voto



### Acciones Preferenciales



### Distribución de acciones totales\*



\*incluyendo acciones preferenciales sin derecho a voto

# Antecedentes – Plan Estratégico Corporativo (Boston Consulting Group)

Aprobado en Diciembre 2020

El Plan Estratégico Corporativo priorizó criterios de obtención del mayor impacto positivo para los accionistas, los negocios y el entorno social y ambiental del GEB, a corto, mediano y largo plazo, y estableció el éxito de esta negociación como presupuesto para lograr los pilares de Generación sostenible y Bogotá Smart.

# Antecedentes – Plan Estratégico Corporativo (Boston Consulting Group)

Aprobado en Diciembre 2020



# Antecedentes – Plan Estratégico Corporativo (Boston Consulting Group)

Aprobado en Diciembre 2020

04 GENERACIÓN SOSTENIBLE

## Protagonista de la revolución de energías renovables no convencionales

Línea de acción estratégica

**Participar en las oportunidades de nuevos desarrollos de ERNC en Colombia, con socio de referencia**

- Prioridad: concluir con éxito negociación con Enel
  - Incorporar portafolio actual de ERNC de Enel en Emgesa
  - Desbloquear dividendos retenidos

### Objetivo

Convertirse en **protagonista de los futuros desarrollos de ERNC en Colombia**, manteniendo un portafolio limpio y competitivo

Geografías foco



Empresas del portafolio

**emgesa**

Aprobado en Diciembre 2020

03 BOGOTÁ SMART

## Orquestador y catalizador de la modernización energética

Líneas de acción estratégicas

### Crecimiento orgánico rentable

- Definir un programa en conjunto con Enel para la modernización de Bogotá, aprovechando la capacidad de relacionamiento con el Distrito y apalancando la Agencia Analítica de Datos y EnelX
- Potencial crecimiento de Codensa en otras electrificadoras de Colombia vía esquemas de convenio interadministrativo activados por GEB
- Apalancar aprendizajes en Bogotá para potenciar negocios de cliente final en Perú

### Objetivo

Potenciar y apalancar **capacidades únicas de relacionamiento con Bogotá** para el **desarrollo de nuevos negocios de transformación energética** aprovechando las capacidades de socios de referencia: Enel y Brookfield

Geografías foco



Empresas del portafolio

codensa

vanti  
Gas Natural

ágata

# Antecedentes - Nuevo Acuerdo Marco de Inversión – AMI

Se negoció un nuevo Acuerdo Marco de Inversión el cual se aplicará y regulará las relaciones entre los accionistas en la sociedad resultante de la fusión

## Antes

Número plural de instrumentos desactualizados, incompletos y con divergencias de interpretación sobre alcance de la relación corporativa de GEB con ENEL en dos compañías (Emgesa y Codensa)

### Objetivo de los AMI originales

Regular la relación **de las partes como socios comerciales** en dos compañías complementarias pero independientes, para el desarrollo de actividades de generación y distribución de energía

## Después

**Instrumento único, integral**, que aclara, actualiza y permite el desarrollo de nuevos negocios en el marco de las mejores prácticas de operación y trámite de diferencias en una nueva compañía resultante fortalecida.

### Objetivo del nuevo AMI

- i. Sentar la base para la **finalización del proceso de transformación** de la Compañía Resultante
- ii. Regular la relación **de las partes como socios comerciales** en la Compañía Resultante
- iii. Solucionar de manera definitiva **diferencias** que dieron origen a los litigios.

# Antecedentes – Nuevo Acuerdo Marco de Inversión (AMI)

## EXCLUSIVIDAD Y NO COMPETENCIA

- Acuerdo para el desarrollo de las actividades comerciales bajo los **principios de exclusividad y no competencia**

## DIVIDENDOS

- ✓ Distribución de dividendos retenidos e Implementación de un nuevo esquema reglado de **distribución de dividendos (política de distribución de dividendos)**

## OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

- ✓ Compromiso de los administradores sociales de actuar en el mejor **interés de la compañía** en virtud del deber de lealtad

## DERECHO DE PRIMERA OPCIÓN

- Implementación del **derecho de primera opción a favor del GEB** en caso de que ENEL decida transferir su participación accionaria

## FILIALES Y SUBSIDIARIAS

- ✓ **Participación de GEB como invitado** en las juntas directivas de las filiales y subsidiarias
- ✓ El Gerente informará al Comité de Buen Gobierno sobre cualquier venta de acciones o transformación, incluyendo, pero no limitado a, fusiones y escisiones, **que se adopten en relación con las filiales**

# Antecedentes – Nuevo Acuerdo Marco de Inversión (AMI)

## INTERCAMBIOS Y PASANTÍAS

- ✓ Mecanismos de cooperación para **fortalecer las relaciones entre Trabajadores**
- ✓ Posibilidad de que empleados GEB hagan **pasantías en empresas del Grupo ENEL**

## TECNOLOGÍA

- ✓ ENEL facilitará a la compañía resultante el acceso a **nuevas tecnologías y estrategias de innovación** del Grupo ENEL

## SOSTENIBILIDAD

- ✓ Inclusión de obligaciones concretas de **sostenibilidad, ambientales de diversidad e inclusión**

## INTEROPERATIVIDAD DE DATOS

- ✓ **Interoperatividad de datos** con la Agencia de Analítica de Datos S.A. - **Ágata**

## FORTALECIMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO

- ✓ Fortalecimiento de los instrumentos de gobierno corporativo en los órganos de la sociedad, deberes de información, derecho de los accionistas a practicar auditorías, administración de conflictos de intereses. Fortalecimiento de los miembros independientes de la Junta Directiva

## 1.c Beneficios generales de la transacción

**Las participaciones en Emgesa y Codensa constituyen los activos más importantes dentro del portafolio de GEB (45% de los ingresos ordinarios del GEB en 1Q2021) y sus posibilidades de crecimiento y sostenibilidad afectan de manera directa la capacidad de crecimiento y sostenibilidad del GEB.**

- Se reemplazan los AMIs de 1997, desactualizados y cuya ejecución corre el riesgo de continuar generando nuevos litigios por las mismas causas, por un solo AMI integral que protege adecuadamente los intereses del GEB y fortalece el gobierno corporativo de la sociedad resultante de la fusión.
- Reglas claras para mayor pago de dividendos a futuro (asociado a nivel de apalancamiento) con niveles iniciales esperados de 90% y se distribuyen los dividendos y las utilidades acumuladas 2016 – 2020 en Emgesa y Codensa.
- Se fortalece la relación con el socio estratégico, el cual tiene alta escala y capacidad técnica en el mercado de energías renovables no convencionales.
- Se facilita la concreción del desarrollo conjunto de proyectos estratégicos para la ciudad (alumbrado inteligente, movilidad sostenible, entre otros)

**Una relación de largo plazo, con lineamientos de comportamiento claros y una estrategia común con el socio controlante son de importancia estratégica para GEB, sus accionistas y los territorios en los que operamos.**

## **Beneficios de la nueva etapa**



# Antes de la redefinición

- Un **litigio** que no permitía un trabajo conjunto, generaba desconfianza entre los socios y cuyo resultado podría resultar en el mayor deterioro de la relación.
- **AMI 1997**, número plural de instrumentos desactualizados, incompletos y con divergencias de interpretación sobre alcance de la relación corporativa.
- Dos empresas con **alcance local**. Emgesa **sin capacidad competitiva en el mercado de energías renovables no convencionales** y **alcance limitado en innovación**

# Después de la redefinición

- ✓ **Un acuerdo** en el que se solucionan de manera integral las pretensiones de los litigios. Un nuevo AMI, como instrumento único e integral que aclara, actualiza y permite el desarrollo de nuevos negocios.
- ✓ Una compañía consolidada, con alcance internacional y las **más altas capacidades operativas y competitivas en el mercado**.
- ✓ Extender la presencia del GEB en Panamá, Costa Rica y Guatemala integrando activos de generación (EGP Colombia y ESSA) que permiten **proyectarse hacia energías renovables y ERNC**.
- ✓ Capacidades técnicas para apoyar esquemas de **movilidad sostenible y electrificación del transporte** y para desarrollar proyectos de **ciudades inteligentes**.
- ✓ Mecanismos de cooperación entre equipos técnicos; pasantías en empresas del Grupo ENEL; Acceso a **nuevas tecnologías y estrategias de innovación** del Grupo ENEL.
- ✓ **Uso de distintivos de Bogotá** en facturación y movilidad, **inter-operatividad de datos** con Agata, compromisos de **sostenibilidad ambiental y social, inclusión y diversidad**.
- ✓ Una relación entre accionistas armónica, productiva, bajo **reglas y parámetros claros**.

# Pasos concretos para agenda Bogotá Smart

1

## Alumbrado Inteligente

≈ \$143.524 Mill/año

Definición de vigencia finita

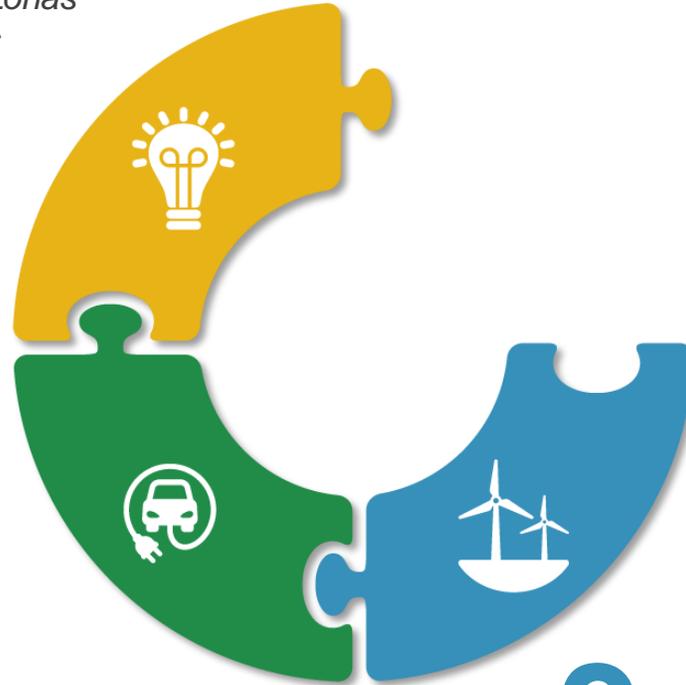
Ajustes tarifarios con realidad de mercado

Plan estricto de modernización de luminarias

Plan de expansión para nuevas zonas

Telegestión y nuevas tecnologías

Plataforma para Smart City



2

## Movilidad y Sistema Inteligente de Transporte

\$1 Bill de inversión inicial

City Control Room, Video

Análisis, Monitoreo Ambiental,

Estaciones de recarga eléctrica

y eBikes Sharing

Gestión inteligente del tráfico

A partir de la infraestructura con

la que ya cuenta la ciudad y en

alianza con otras empresas

distritales

3

## Autogeneración y Generación Distribuida

Inversión de \$13.825 Mill, 3.4 MW en el muy corto plazo

Ahorros en pago de servicios y generación de ingresos GEB

Potencial en sector educativo: 700 instalaciones

Potencial D.C.: 3.000 - 4.000 instalaciones

Potencial de capacidad total > 100 MW

4

Otros nuevos negocios con el D.C., otras ciudades y articulación funcional con AGATA

**In landmark decision, U.K. coroner rules air pollution contributed to nine-year-old girl's death**



Ella Kissi-Debrah believed to be first in world to have pollution listed on her death certificate

Farah Merali · CBC News · Posted: Dec 17, 2020 12:47 PM ET | Last Updated: December 17



Ella Kissi-Debrah died in hospital in 2013 at the age of nine, after an asthma attack. She lived just metres away from one of London's busiest roadways. (Ella Roberta Family Foundation)

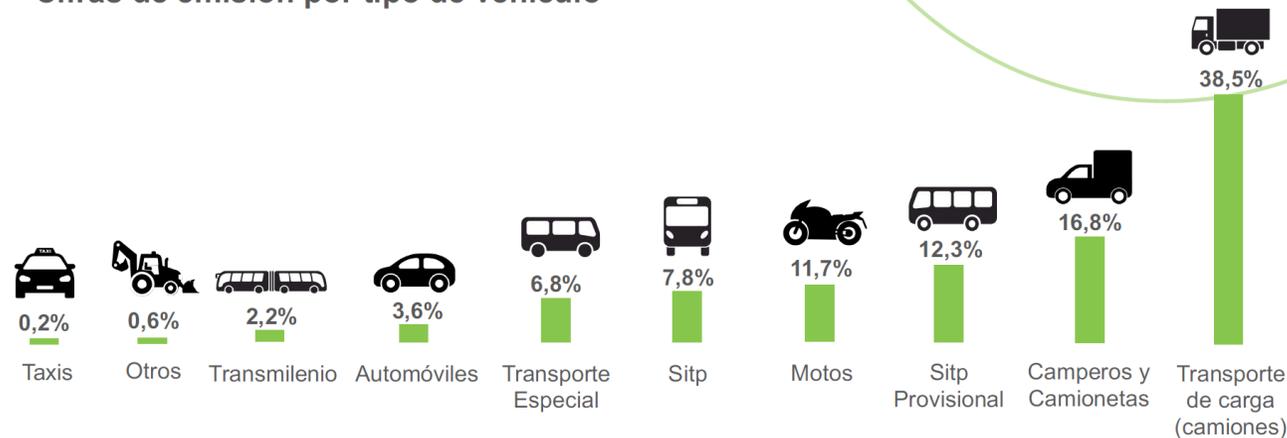
**EXISTE URGENCIA DE ACTUAR EN MOVILIDAD SOSTENIBLE POR LA SALUD DE LAS PERSONAS MÁS VULNERABLES**



**Movilidad urbana y calidad del aire**



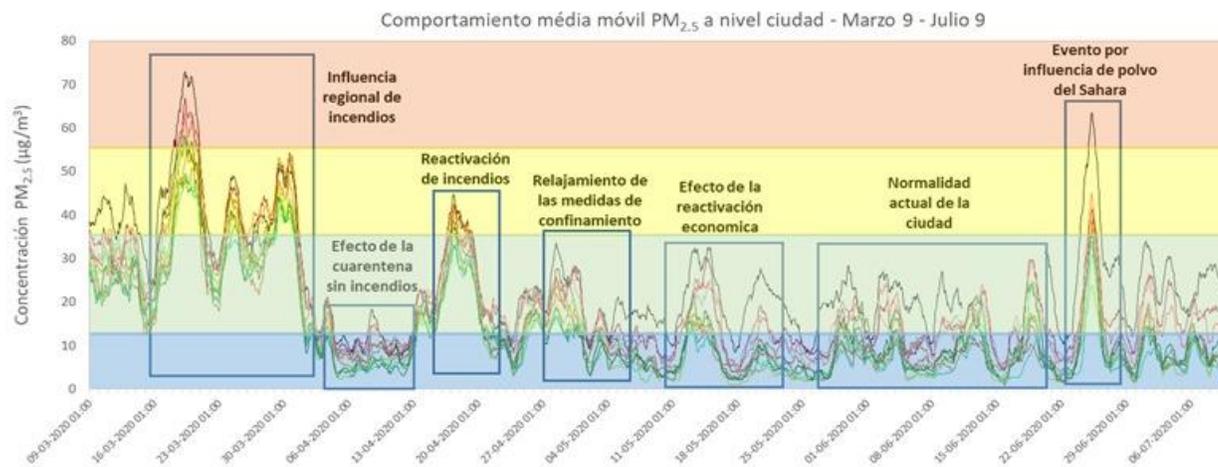
**Cifras de emisión por tipo de vehículo**



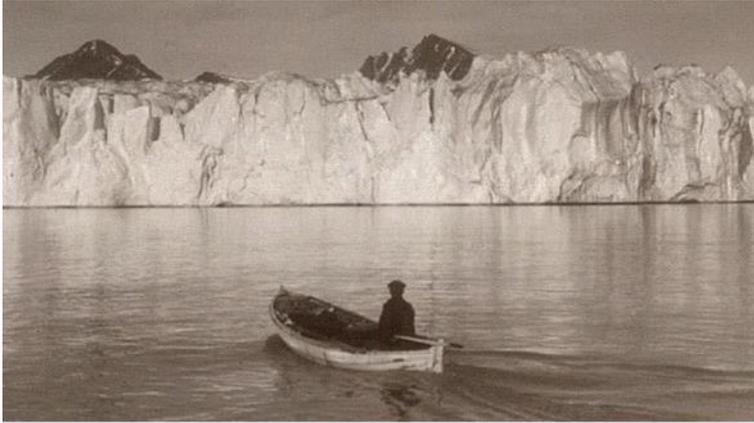
Fuente: Secretaría Distrital de Ambiente, Bogotá 12/02/2020

9

**Comportamiento del PM<sub>2.5</sub> durante el confinamiento (Marzo 9 – Julio 10)**



# Hacia el futuro



Copyright: Christian Aslund Photography – Svalbard Noruega

**En el marco de la crisis climática y los objetivos locales, nacionales e internacionales de descarbonización**

**Transformar el consumo de energía**

**Transformar la generación de energía**

**Energías limpias, calidad del aire**

**Redes eléctricas digitales para ciudades inteligentes**



# ¿En qué consiste el nuevo acuerdo?



GEB 51,32 – 51,51%



ENEL 48,8% - 48,30%

←..... EMGESA – CODENSA .....→



ACCIONES SIN  
DERECHO A VOTO

7,95% – 8,5%



ACCIONES CON  
DERECHO A VOTO

43,5% – 42,8%



Enel Green Power  
(Capitalización por  
\$2,175 billones)



ESSA  
(Panamá, Costa Rica,  
Guatemala)



**NUEVA EMPRESA**  
GEB 42,515% ENEL 57,345%

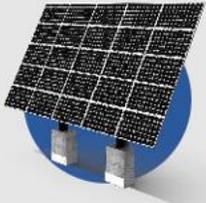
Una compañía **MÁS GRANDE** con un valor patrimonial adicional aproximado de

**\$5,5 billones** en activos renovables

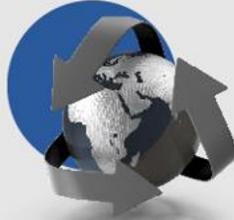
# Nueva empresa



Compañía de talla internacional



Operación en 4 países a través de proyectos eólicos, solares e hidroeléctricos



1850 MW adicionales en energías renovables

Mayor capacidad instalada



Mayor valor patrimonial

Empresa más rentable y con mayores utilidades



Liberación de dividendos retenidos

Mayor valor de dividendos anuales

+grande

+valor

+verde

+estable

Capacidad para desarrollar proyectos de ciudad inteligente

Inversión para aumentar capacidad de generación de energía eólica y solar

Mayor generación en energía hidroeléctrica

Evolución de reglas de gobierno corporativo

Mecanismos de cooperación

Transferencia de transmisión de información oportuna y suficiente

# +grande

La nueva empresa es una compañía de talla internacional y una de las principales compañías del sector de energía en Colombia y Centroamérica:

- **Presencia en 4 países:**  
Guatemala, Costa Rica  
Panamá y Colombia
- **Principal generador y comercializador de energía**  
en Colombia con una capacidad > 5 GW
- **Líder en el sector de distribución de energía**



## GUATEMALA



**5** centrales hidroeléctricas



**164 MW** de capacidad instalada



Centrales que depuran aguas de los ríos más contaminados del país en beneficio de los campesinos

# +grande

## COSTA RICA



**3** centrales hidroeléctricas



**81 MW** de capacidad instalada



Chucás – 50 MW, la planta hidroeléctrica más grande de EGP en Costa Rica

## PANAMÁ



**10** Centrales hidroeléctricas y solares



**300 MW** Central Hidroeléctrica Fortuna, la más grande del país



Socios del Estado panameño en Fortuna

## COLOMBIA



**+14**

plantas de generación entre Emgesa y EGP Colombia



**+3.100 MW**

de portafolio hidroeléctrico



Mayor generador de energía del país



Potencial inicial de más de 1.200 MW en proyectos solares y eólicos de EGP Colombia

La nueva compañía operará con una mayor diversificación geográfica y de monedas, al incorporar ingresos en dólares provenientes de las compañías absorbidas en Centro América



3506 MW

EMPRESA ACTUAL

5470 MW

CON NUEVA EMPRESA

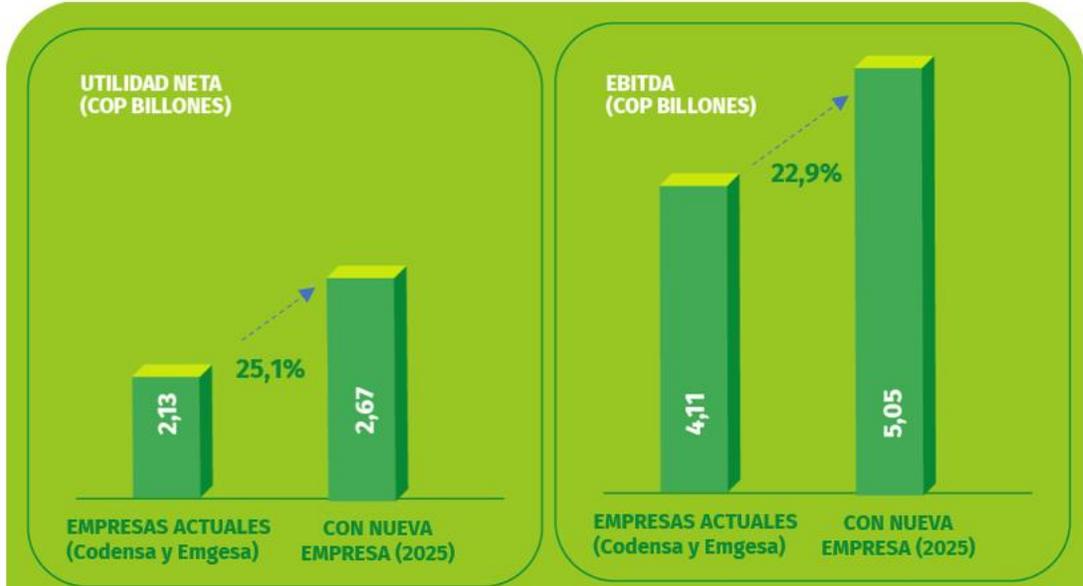
PARA 2025

**LA NUEVA COMPAÑÍA SERÁ  
56% SUPERIOR**

**EN TÉRMINOS DE CAPACIDAD  
INSTALADA Y CON ENFOQUE  
PRIMORDIAL EN ENERGÍAS  
RENOVABLES.**



**+valor** 



 **A 2025, SE ESTIMA QUE LA NUEVA EMPRESA TENDRÁ 25,1% MÁS UTILIDADES Y SERÁ 22,9% MÁS RENTABLE QUE LAS EMPRESAS SIN FUSIONARSE (CODENSA Y EMGESA).**



## CONTRARRESTA LOS EFECTOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

La nueva compañía tendrá altas capacidades técnicas y alcance global, que la convierten en impulsor fundamental de la transformación energética en el país.



## DESARROLLA PROYECTOS DE SMART CITIES

Capacidad para avanzar en electrificación del transporte público en la ciudad, alumbrado público inteligente, medición inteligente en los hogares

## AUMENTA CAPACIDAD EN ENERGÍAS RENOVABLES

Activos de proyectos hídricos, eólicos y solares en Panamá, Guatemala y Costa Rica, con capacidad de 677 MW de generación renovable, de los cuales 132 MW corresponden a no convencionales.



## LÍDER EN ENERGÍAS RENOVABLES NO CONVENCIONALES

En Colombia se adelantarán inversiones por más de \$3,5 billones, en la consolidación de un portafolio de 1,3 GW de capacidad en proyectos eólicos y solares.

## RECURSOS PARA CUMPLIR COMPROMISOS AMBIENTALES

La nueva empresa tendrá recursos para enfrentar de manera decidida la crisis climática y posicionar a Bogotá en el marco de los compromisos ambientales locales, nacionales e internacionales a 2030.



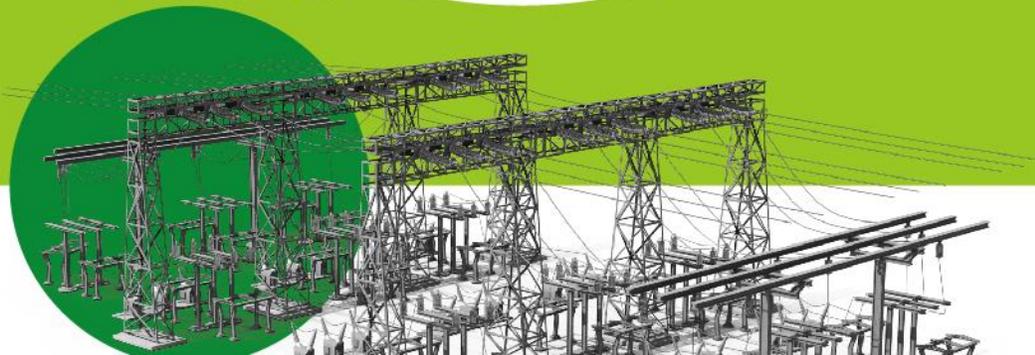
# + estable

## EVOLUCIÓN DE REGLAS CLARAS Y TRANSPARENTES

Se adoptan reglas de gobierno corporativo actualizadas, transparentes y garantistas de los intereses del Grupo Energía Bogotá, con políticas de inclusión y sostenibilidad.

## MECANISMOS DE COOPERACIÓN PARA FORTALECER RELACIONES ENTRE TRABAJADORES

Se establecen mecanismos de cooperación, abriendo la posibilidad para que empleados del GEB hagan pasantías en empresas del Grupo ENEL.



## AUDITORÍAS ESPECIALIZADAS

Se plantean auditorías especializadas y se consolida un régimen de transferencia de información oportuna y suficiente.



## PROTECCIÓN DE LOS INTERESES DE BOGOTÁ

Los altos estándares de gobierno corporativo permiten proteger adecuadamente los intereses del GEB en la nueva compañía. Se incluyen directrices frente a los órganos corporativos y su conformación (Asamblea de Accionistas y Junta Directiva), y se exigen mayorías calificadas para la toma de ciertas decisiones.



# La Transacción



# 3

## La Transacción

1. **Descripción de la Transacción**
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA

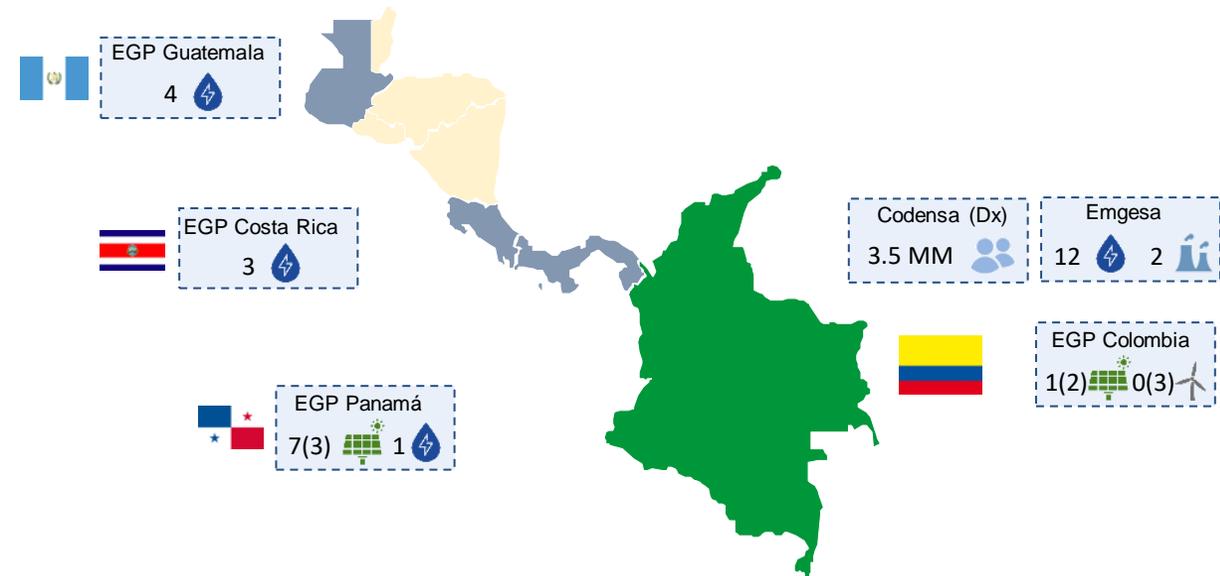
# 3.1

## Perímetro de la Transacción

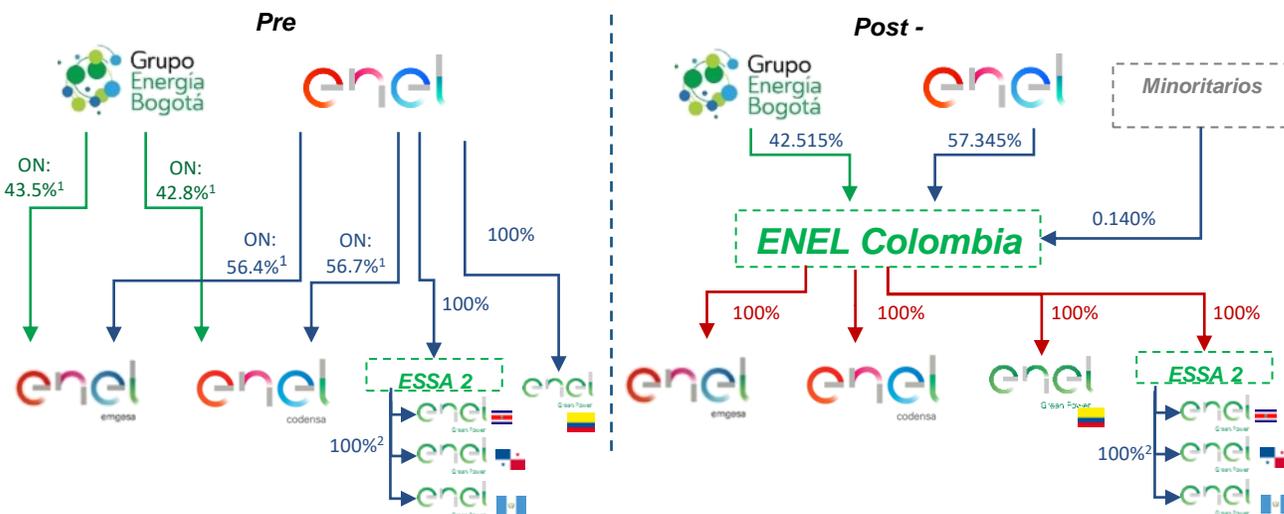
Grupo Energía Bogotá (GEB) y ENEL han llegado a un acuerdo preliminar para realizar una reorganización societaria entre Emgesa, Codensa y los activos renovables de ENEL Green Power en Colombia y Centroamérica

La operación permitiría el fortalecimiento de las principales compañías del sector de energía en Colombia y Centroamérica:

- Principal generador y comercializador de energía en Colombia con una capacidad > 5 GW
- Líder en el sector de distribución de energía a través de Codensa, participando de los negocios no tradicionales (ENEL X y Crédito Fácil)
- Diversificación del perfil de riesgo, participando del creciente mercado de energía solar y eólica y de los mercados centroamericanos con ingresos en dólares
- EGP Colombia fortalecida patrimonialmente mediante capitalización en efectivo por parte de ENEL por \$2.175 bn
- Distribución de dividendos extraordinaria por parte de Emgesa y Codensa correspondiente a las utilidades retenidas entre 2016-2020: 50% antes de la fusión y 50% de manera inmediatamente posterior a la fusión



### Estructura Pre y Post Fusión



### Capacidad Instalada / Líneas y Clientes (\*) # de Plantas Actual (# de Plantas Futuras)

MW	emgesa	EGP COL	EGP Panamá	EGP Guatemala	EGP Costa Rica	Total
Water	3,097	0	300	164	81	3,642
Solar	0	69 (782)	62 (132)	0	0	131(914)
Wind	0	0 (505)	0	0	0	0 (505)
Other	409	0	0	0	0	409
<b>Total</b>	<b>3,506</b>	<b>69 (1,287)</b>	<b>362 (432)</b>	<b>164</b>	<b>81</b>	<b>4,182 (5,470)</b>

codensa

+ 72.000 Km Líneas de Red

+3,5 MM Clientes

(\*) Capacidad Actual (Capacidad Esperada)

<sup>1</sup> Estructura de acciones ordinarias. Adicional GEB cuenta con acciones preferenciales por 7.9% y 8.5%. Minoritarios Emgesa : 0.005% | Minoritarios Codensa: 0.38%

<sup>2</sup> Participación en ENEL Fortuna de 51%

# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. **Asesores del Proceso para GEB**
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA

## 3.2

# Equipo de Asesores GEB

GEB contó con un grupo de asesores con amplia experiencia para la realización de la Debida Diligencia de las compañías parte de la transacción en cada uno de los siguientes frentes: financiero, legal, contable/tributario, regulatorio, comercial y técnico

### Financiero – Banca de inversión



- Asesoría financiera para el diagnóstico, estructuración y ejecución de la transacción

### Financiero – Fairness Opinion



- Opinión sobre la razonabilidad financiera del ejercicio de valoración realizado por Inverlink y UBS

### Legal

Coordinación y DD Colombia

POSSE HERRERA RUIZ



CLARO & CIA. 1880

En Centroamérica y Chile

- Debida diligencia legal de las compañías y asesoría legal en el marco de la transacción teniendo en cuenta la normativa vigente

### Contable- Tributario

Deloitte.

- Asesoría contable y tributaria, considerando la aplicación de las NIIF, así como, la legislación tributaria de cada uno de los países objeto de análisis, para el diagnóstico, estructuración y ejecución de la transacción

### Regulatorio, Comercial, técnico

MERCADOS ENERGÉTICOS CONSULTORES

- Debida Diligencia Comercial, regulatoria y técnica de Emgesa, Codensa, EGP Colombia y EGP Centroamérica; y asesoramiento para la construcción de proyecciones económicas y financieras de los negocios

# La Transacción

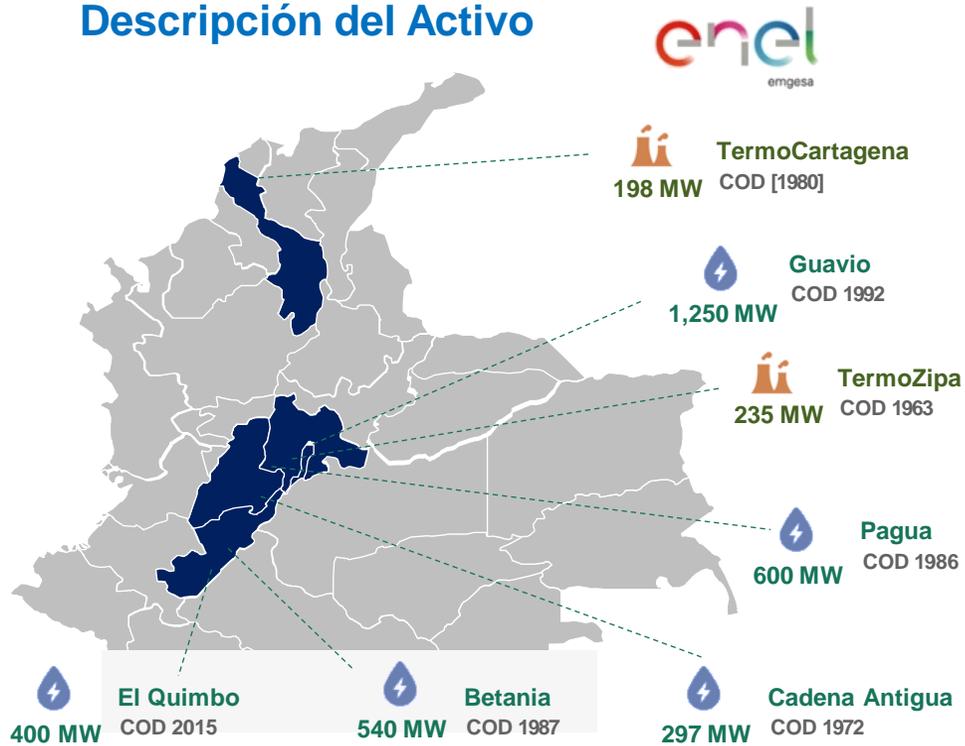
3.

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. **Descripción de Activos**
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA



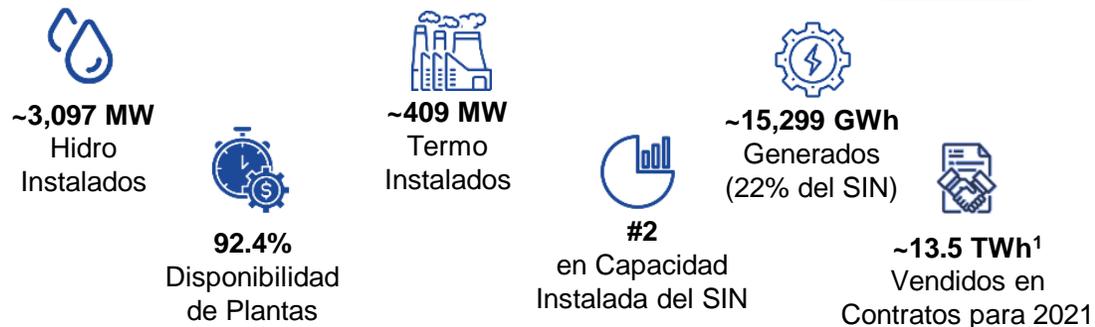
# Emgesa – Entidad Absorbente

## Descripción del Activo

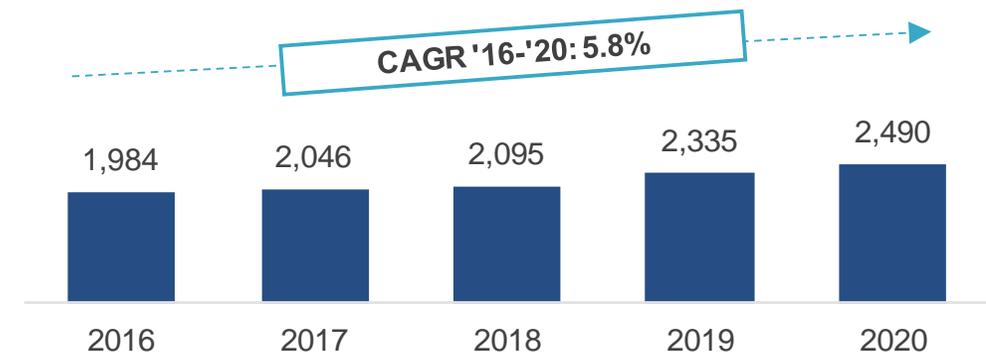


- Compañía dedicada a la generación y comercialización de energía eléctrica en Colombia
- Emgesa cuenta con una capacidad instalada de 3,5 GW, de los cuáles 3,1 GW son centrales hidroeléctricas (88%) y 0,4 GW son plantas térmicas (12%)
- Tiene una trayectoria de más 40 años de operación en Colombia y es la segunda Compañía más grande tanto en generación de energía como en capacidad instalada
  - Cuenta con una participación del ~20% del mercado de generación del país
  - Vende 15,300 GWh por año, >85% a través de PPAs
- Última central nueva en operación en 2015. Sin proyectos nuevos en desarrollo

## Datos Operacionales (2019)

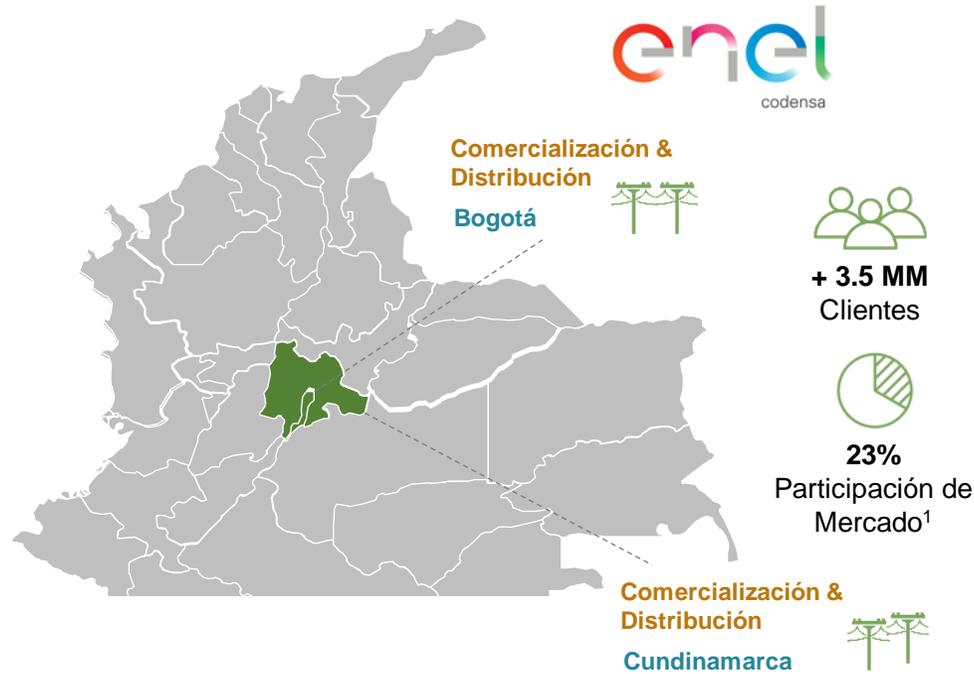


## EBITDA (COP 000 MM)



# Codensa – Entidad absorbida

## Descripción del Activo



- Compañía dedicada a la distribución y comercialización de energía en Bogotá y Cundinamarca
- Atiende a más de 3.5 millones de usuarios, convirtiéndola en la 2ª empresa de distribución y comercialización más grande de Colombia con un 23% de participación en la demanda nacional
- En 2021, se creó un JV entre Codensa (49%) y Scotiabank Colpatria (51%) para el negocio de Crédito Fácil Codensa (CFC)

### Líneas de Negocio

**I&N**

Negocio de Distribución + servicios afines (alquiler nuevas conexiones, trabajos, etc.)

**Market**

Comercialización de energía + corte / reconexiones

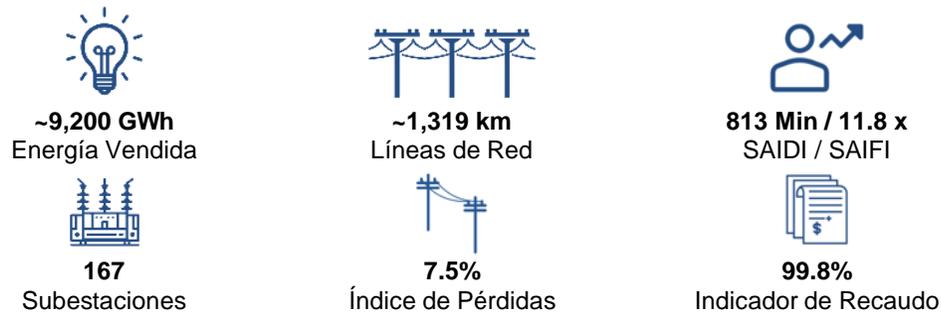
**enel x**

Otros Negocios No Tradicionales (smart lighting, E-Buses, DG, servicios, etc.)

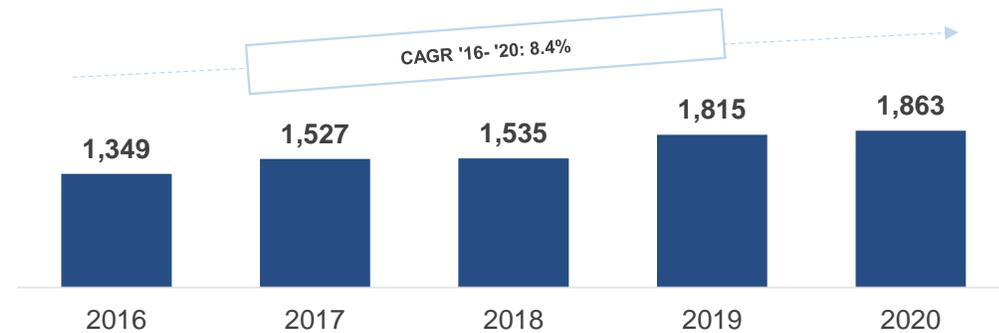
**Crédito Fácil CODENSA**

Compañía de financiación: microcréditos, tarjetas de crédito, avances, etc.

### Datos Operacionales (2019)



### EBITDA (COP 000 MM)

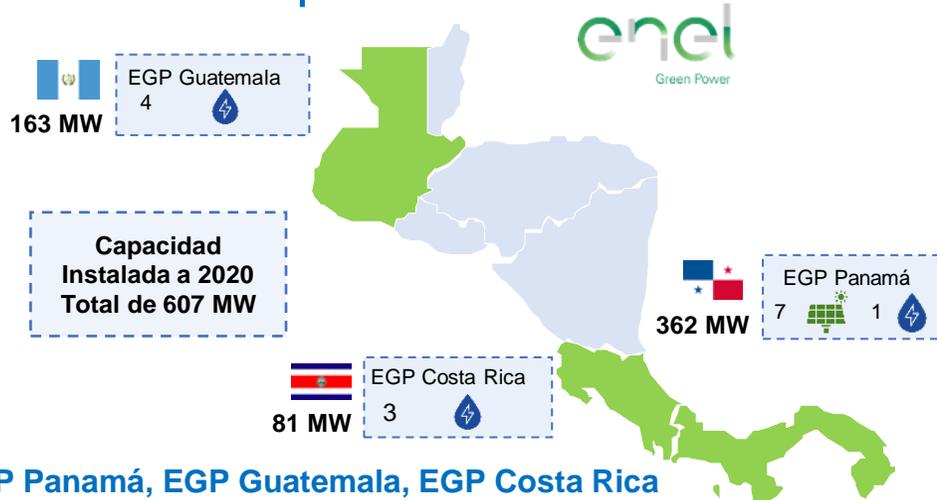


Fuente: EEFF, Presentación Corporativa, Plan Industrial, Información suministrada por ENEL. (1) Participación en Demanda a 2019

# 3.3

## ESSA 2 - Entidad absorbida

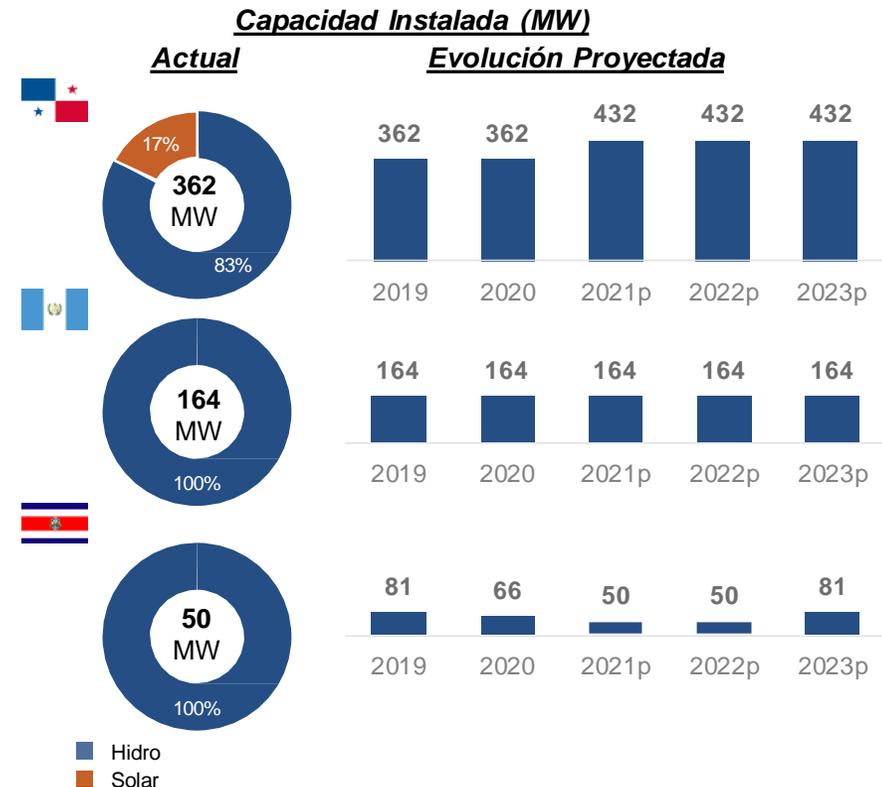
### Descripción del Activo



- ESSA 2, entidad que tiene las participaciones de ENEL Green Power en Panamá, Costa Rica y Guatemala.
- Activos en Panamá (360 MW), Guatemala (163 MW) y Costa Rica (81 MW) a través de centrales hidroeléctricas y plantas solares
- En la filial panameña ENEL Fortuna (300 MW), el Estado de Panamá tienen una participación del 49.9%
- En Panamá, cuenta con un portafolio de proyectos solares de 70 MW, con COD esperado entre 2021 y 2022
- En Guatemala, ENEL tiene una participación del 75% en Tecnoquat (16 MW)

### EGP Panamá, EGP Guatemala, EGP Costa Rica

Planta	País	Tecnología	Cap. Instalada (MW)	COD
Fortuna			300	1984
Solar Panamá			62	2015-2018
Tecnoquat			16	2002
Gen. de Occidente			47	2003
Montecristo			13	2006
Palo Viejo			87	2012
PH Don Pedro			14	1996
PH Río Volcán			17	1997
PH Chucas			50	2016
<b>Nueva Capacidad Instalada</b>				
Jaguito, Progreso & Madre Vieja			70	2021-2022



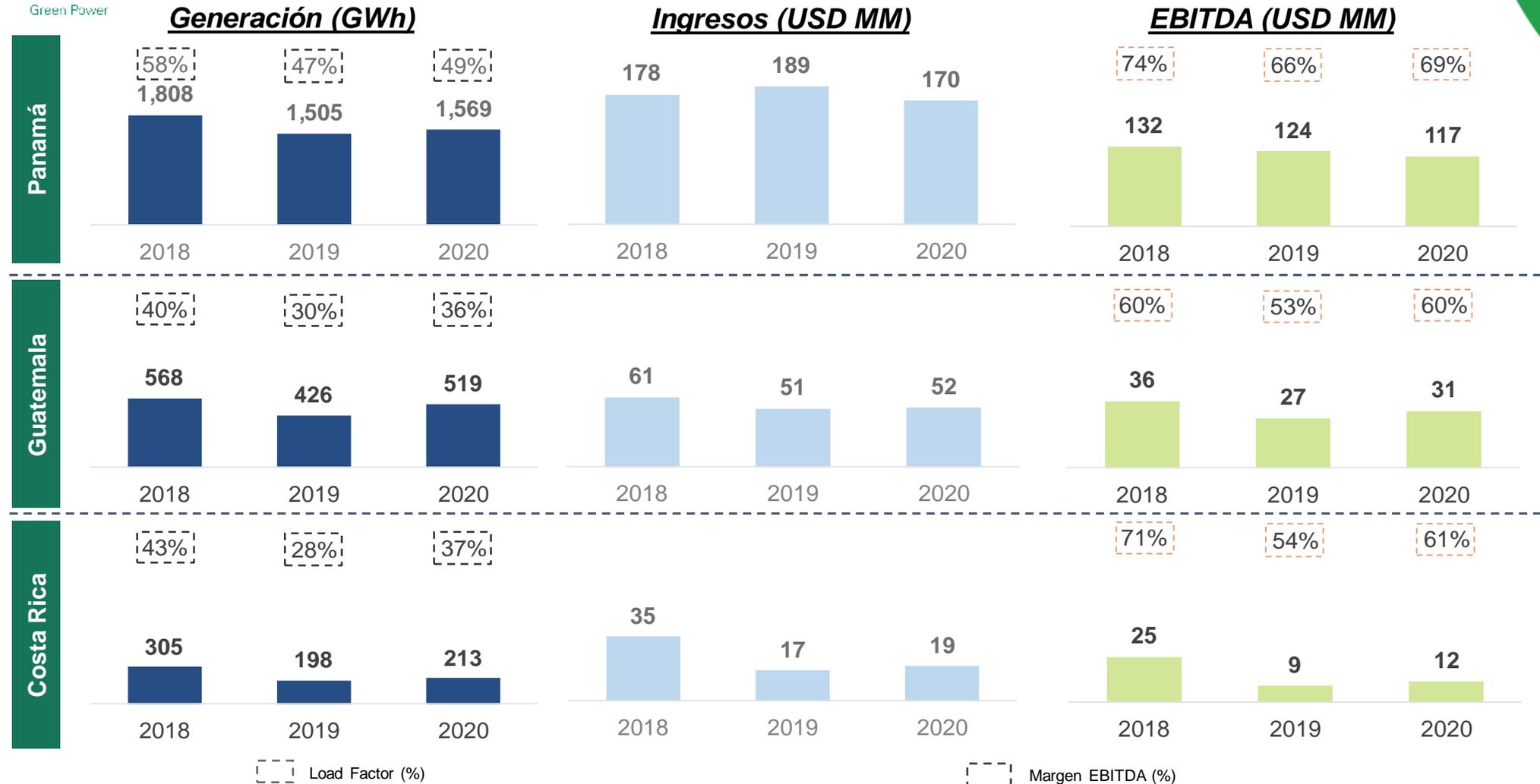
Fuente: EEF, Presentación Corporativa, Plan, Industrial Información suministrada por ENEL. <sup>1</sup>CAPEX ejecutado a 2020 de USD 1.4 MM, USD 2.4 MM y USD 0 MM respectivamente. Pendiente por ejecutar USD 7.7 MM, USD 15.1 MM y USD 24 MM respectivamente

# EGP Centroamérica - Entidad absorbida

Cifras relevantes de producción de energía e Ingresos y EBITDA (USD MM)

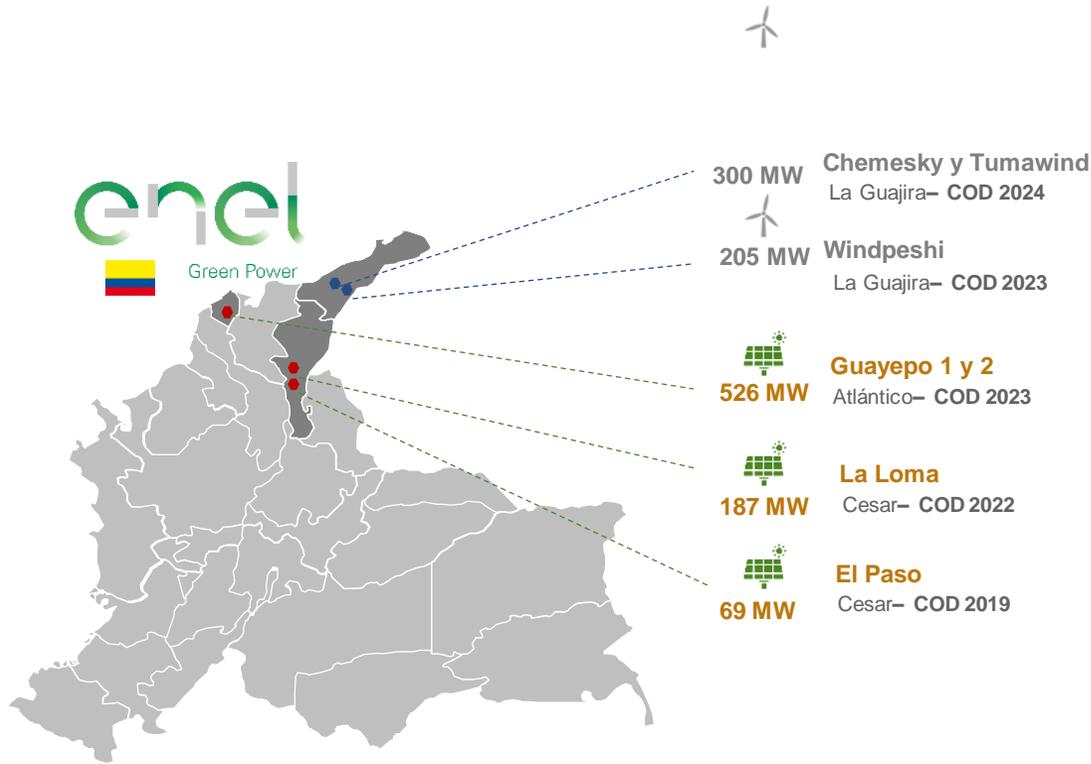


Green Power

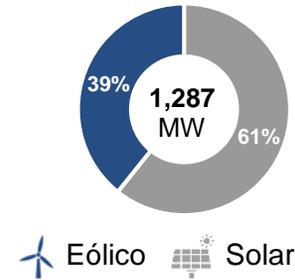


# ENEL Green Power Colombia - EGP Colombia - Entidad absorbida

## Descripción del Activo



- ENEL Green Power Colombia es la plataforma creada por ENEL para el desarrollo de proyectos solares y eólicos en el país
- Actualmente cuenta con 69 MW solares en operación y 1,218 MW en estructuración y desarrollo:
  - 392 MW en construcción con PPAs y OEF
  - 526 MW con PPAs y conexión aprobada
  - 300 MW con OEF
- Adicionalmente, cuenta con 2,426 MW en etapa temprana de desarrollo



**Capacidad Instalada Proyectada (MW)**



# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. **Resumen mercados y marco regulatorio**
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA

# 3.4.

## Panamá - Marco Regulatorio y funcionamiento mercado

Mercado fuertemente contractualizado con participación del estado como accionista pasivo

### Funcionamiento Mercado

**General:**

- **Tipo de despacho:** Eficiente en base a costos (mercado de contratos financieros y mercado físico).
- **Productos de mercado:** Energía, Potencia, servicios auxiliares, reserva de LP
- **Las operaciones del MEM son realizadas en:** Mercado Spot para transacciones de energía, Mercado de Contratos de LP y Mercado diario de Desviaciones de Potencia (mercado de CP).

**Productos del mercado:**

Concepto		Contrato Bilateral	Contratación Pública
Energía		✓	✓
Capacidad		✓	✓
Servicios Auxiliares		✓	✓
Transporte		✗	✓
Comercialización		✓	N/A

### Agentes y participantes del mercado



72

Generadores



1

Transportista  
(ETESA)



3

Distribuidoras



229

Grandes  
Clientes

### Marco Institucional

Política energética



Planificación



Regulación electricidad



Operación electricidad

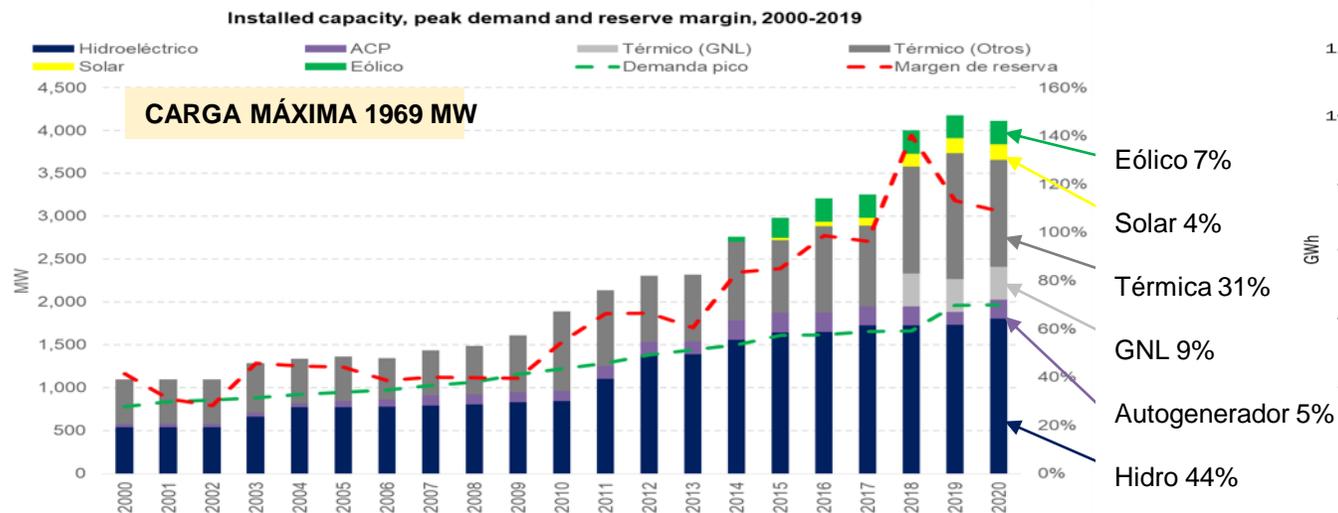


- **Generación:** La generación eléctrica se encuentra casi totalmente en manos privadas.
- El segmento de **Transmisión** es considerado un monopolio natural y por ello está regulado. La transmisión es realizada en forma integral por la Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. (ETESA), de capital estatal. ETESA supervisa la planificación, operación y mantenimiento de la red, y a cambio recibe una tarifa regulada (revisada cada 4 años).
- La **Distribución** está organizada en forma monopólica para cada área de concesión exclusiva. Tres empresas privadas participan en el sector y tienen la siguiente porción de la demanda: ENSA (42%), EDEMET (50%) y EDECHI (8%).

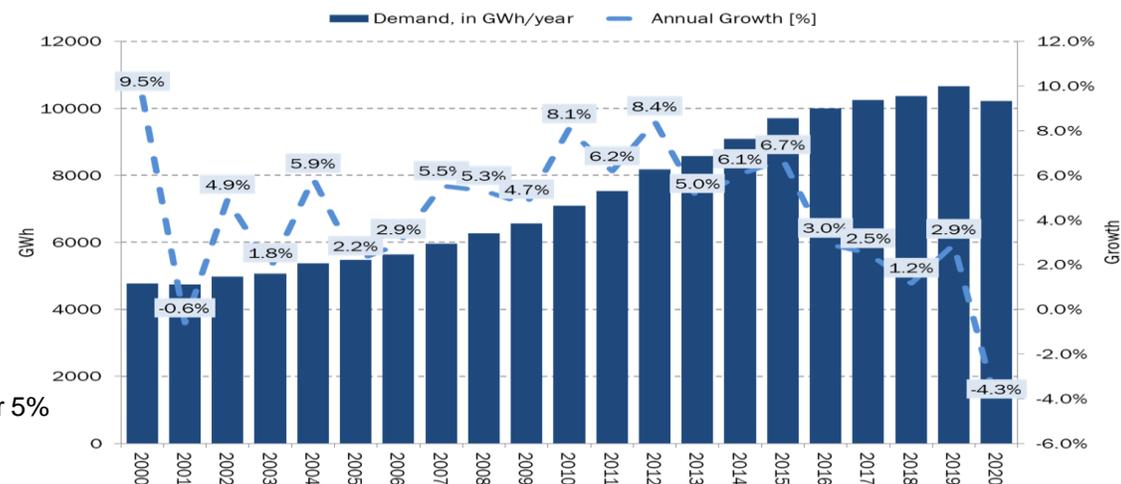
# 3.4. Panamá - Contexto de mercado

## Mercado con alto potencial de crecimiento

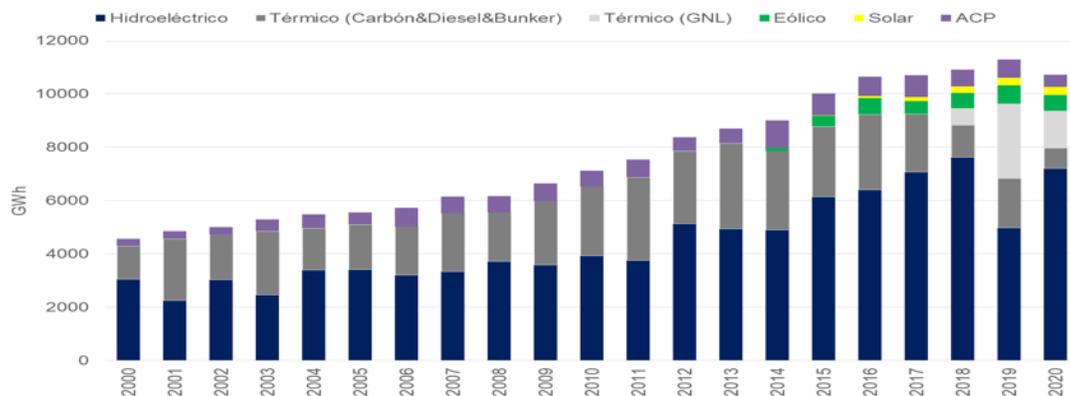
Capacidad Instalada Por Tecnología (%) – 4110 MW (2020)



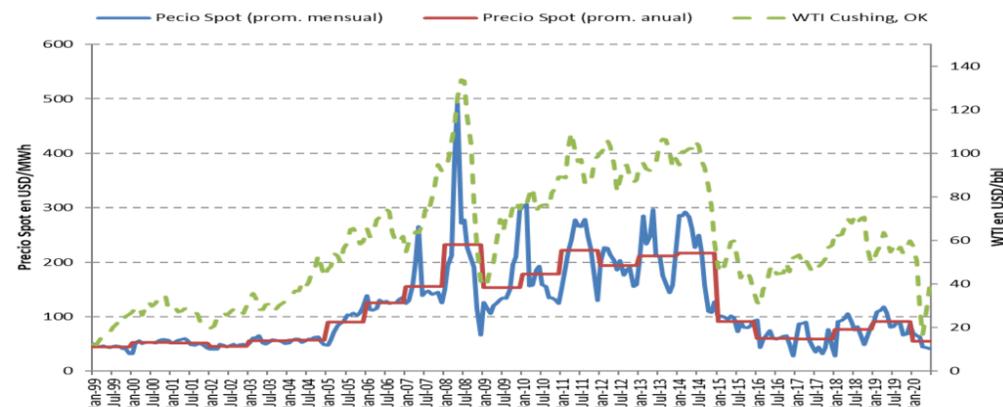
Demanda Sistema - 10215 GWh (2020)



Generación por Tecnología (%)



Evolución de Precios Spot Históricos (USD/MWh)



# 3.4. Guatemala - Marco Regulatorio y funcionamiento mercado

## Mercado altamente competitivo con muy baja participación estatal

### Funcionamiento Mercado

#### General:

- **Tipo de despacho:** Eficiente con base en costos (mercado de contratos financieros y mercado físico).
- **Productos de mercado:** Energía, Potencia, Servicios de transmisión eléctrica, Servicios auxiliares. Exportaciones a México y al Mercado Eléctrico Regional.
- **Las operaciones del MEM son realizadas en los siguientes mercados:** Mercado Spot para transacciones de energía, Mercado de Contratos de LP y Mercado de Desviaciones de Potencia (mercado de CP).

#### Productos del mercado

Concepto		Contrato Bilateral	Contratación Pública
Energía		✓	✓
Capacidad		✓	✓
Servicios Auxiliares		✓	✓
Transporte		✓	✓
Comercialización		✓	N/A

### Agentes y participantes del mercado



### Marco Institucional

#### Política energética



#### Planificación



#### Regulación electricidad



#### Operación electricidad

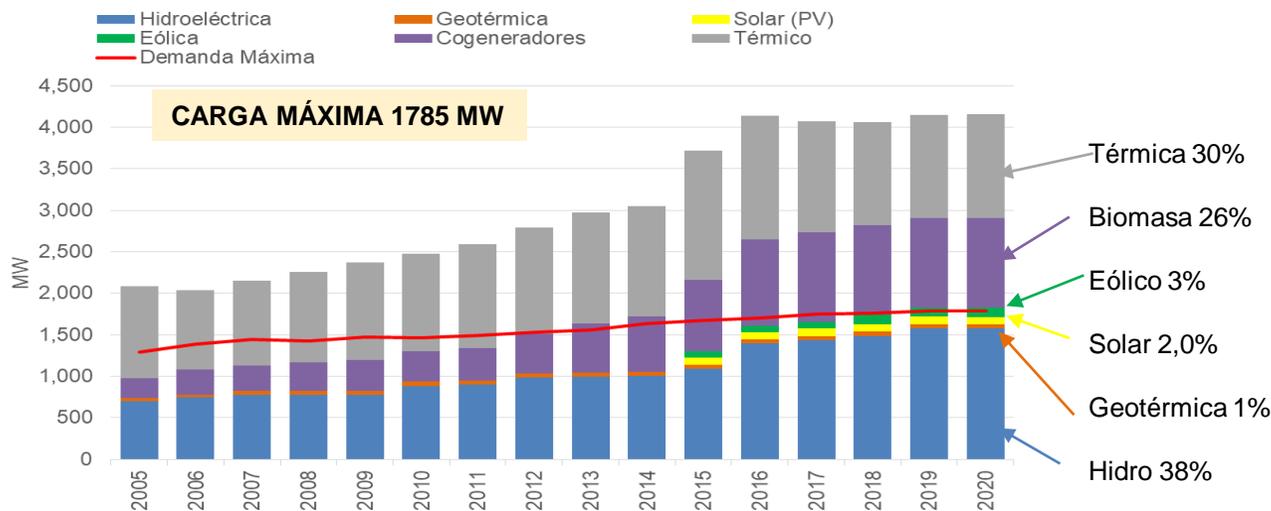


- **Generación:** Generación hídrica, térmica y de biomasa en el MEM.
  - Pequeños generadores renovables: 40 empresas con pequeños generadores hídricos, solares y eólicos.
- **Distribución:** Empresa Eléctrica de Guatemala, Energuate (ex Distribuidora de Electricidad de Occidente y Distribuidora de Electricidad de Oriente) y 12 Distribuidores Locales.
- **Transporte:** (mínima capacidad de transmisión de 10 MW)
- **Comercialización:** (mínima capacidad negociada, 5 MW)
- **Grandes Usuarios** en el MEM (capacidad de consumo de 100 kW y superior)

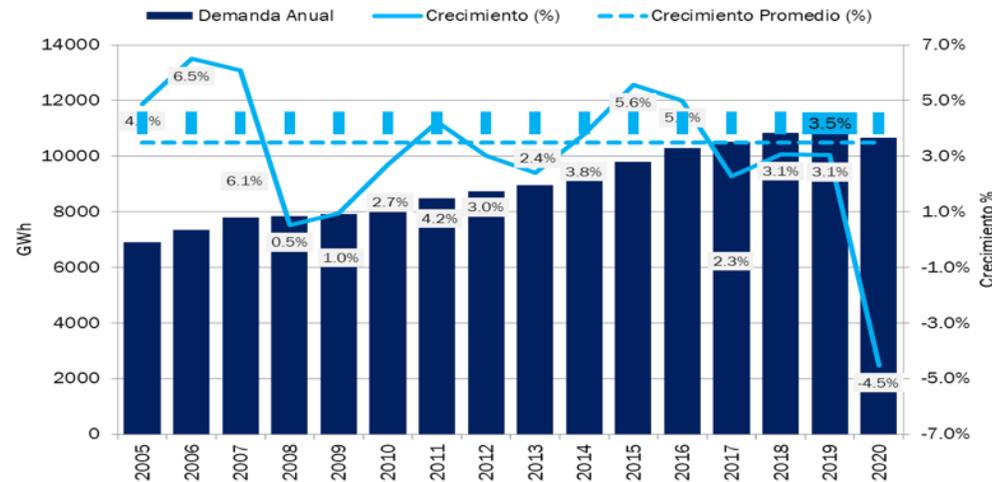
# 3.4. Guatemala - Contexto de mercado

Mercado con participación térmica y biomásica (bagazo) mucho potencial de crecimiento de demanda. Precio de energía es guiado por el petróleo principalmente

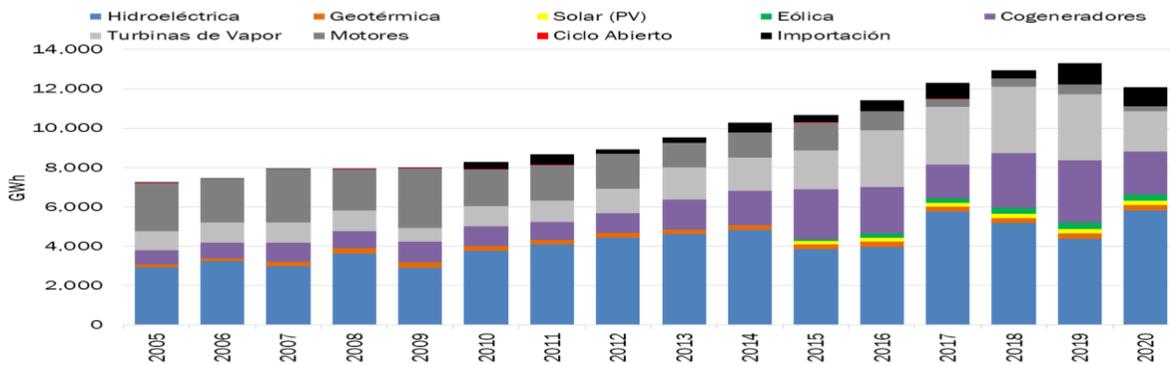
Capacidad Instalada Por Tecnología (%) – 4153 MW (2020)



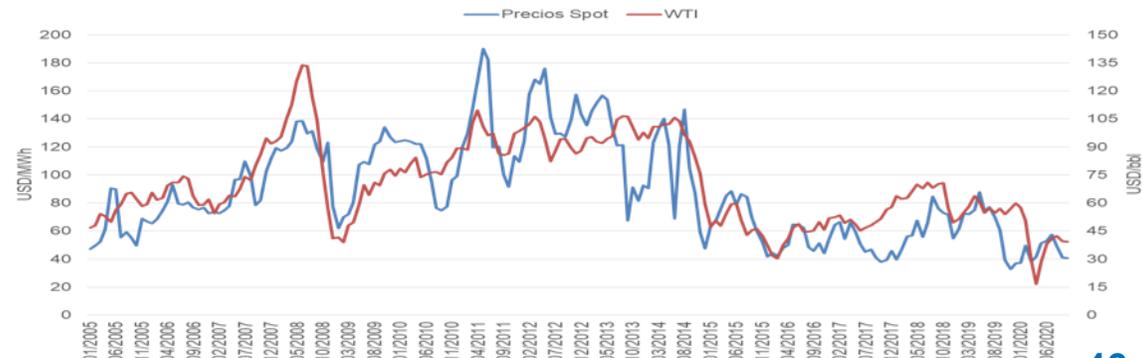
Demanda Sistema – 10.673 GWh (2020)



Generación por Tecnología (%)



Evolución de Precios Spot Históricos (USD/MWh)



Fuentes: Elaboración de Grupo Mercados Energéticos Consultores

# 3.4.

## Costa Rica - Marco Regulatorio y funcionamiento mercado

Mercado altamente regulado con participación privada solo en la generación

### Funcionamiento Mercado

**General:**

- **Tipo de despacho:** La administración del despacho de energía es realizada por ICE, el cual busca **optimizar la rentabilidad de la empresa y no los costos del mercado.**
- **Productos de mercado:** Energía y Potencia.
- **Compensación energía:** ICE es el comprador único para las plantas privadas.

**Productos del mercado**

Concepto		Contrato Bilateral	Contratación Pública
Energía		✗	✓
Capacidad		✗	✓
Servicios Auxiliares		✗	✗
Transporte		✗	✗
Comercialización		✗	N/A

### Marco Institucional

- Política energética** 
- Planificación** 
- Regulación electricidad** 
- Operación electricidad** 

### Agentes y participantes del mercado



37

Generadores  
(20% privados)



1

Transportista



3

Distribuidoras  
(ICE)

5

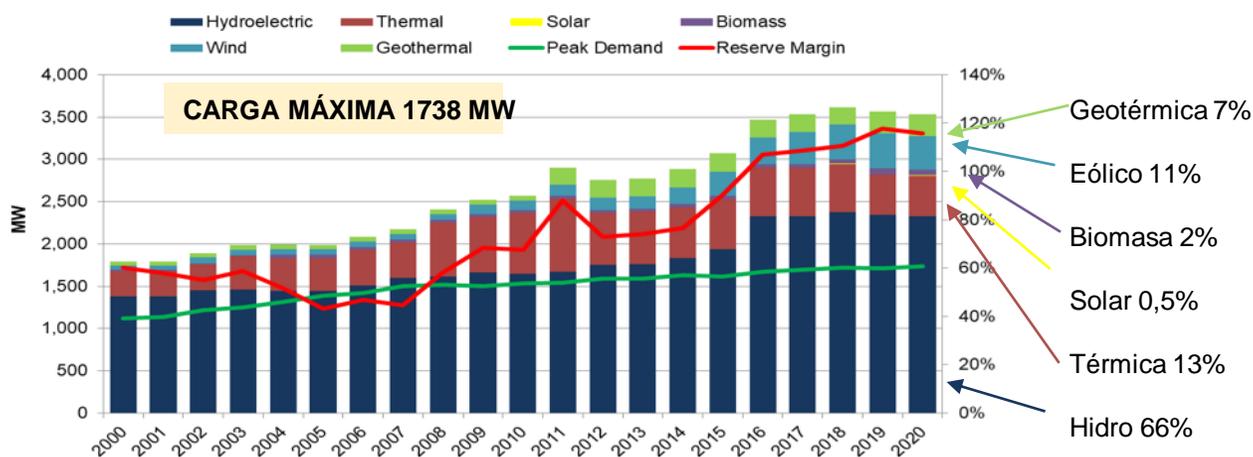
Cooperativas

- **Generación:** El segmento de generación es compartido por la estatal ICE (69% de la capacidad instalada), otras estatales en autogeneración (11%) y generadores privados (20%). Los generadores privados, a través de contratos de largo plazo, proveen energía a ICE.
- **Transmisión:** Operada, ampliada y planificada por la estatal ICE.
- **Distribución:** La participación del grupo ICE (ICE y CNFL) en 2018 era de 76,7 % en términos de clientes atendidos y 77,8% de las ventas totales en el país. La demanda restante es atendida por las distribuidoras JASEC (Cartago) y ESPH (Heredia) y por otras 5 cooperativas.

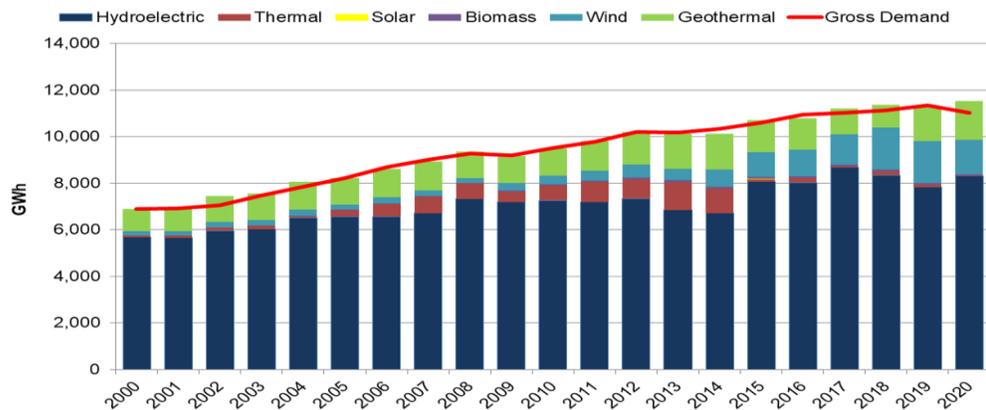
# 3.4. Costa Rica - Contexto de mercado

## Mercado basado en energías renovables con bajo potencial de crecimiento

Capacidad Instalada Por Tecnología (%) – 3537 MW (2020)



Generación por Tecnología (%) – Hidroelectricidad 72%



Demanda Sistema – 11020 GWh (2020)



Evolución de Precios (USD/MWh) – No hay un mercado spot

- La administración del despacho de energía es realizada por **ICE** y el mismo busca **optimizar los costos de la empresa y no el mercado**.
- En Costa Rica **no existe un mercado spot** para que los generadores vendan su producción de energía. Los precios de la electricidad son el resultado de contratos de suministro a través de procesos de licitación. Los generadores privados venden su producción al ICE a precios regulados calculados por la autoridad regulatoria ARESEP. Los contratos en general son a 20 años.
- **El mercado mayorista no existe en Costa Rica** y el nivel de apertura es bajo porque el sector eléctrico costarricense se basa en un modelo de mercado no competitivo. Desde el punto de vista histórico, la producción de electricidad ha dependido de empresas estatales, con el ICE como actor dominante en los segmentos de generación y distribución y un único actor en el segmento de transmisión.

# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
- 5. Proyecciones financieras**
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA

# Plan de Negocios

GEB ha realizado una debida diligencia detallada de los activos, incluyendo la revisión del plan de negocios de las compañías objeto de la fusión

## Perímetro de la Transacción

- Se desarrolló una valoración para las compañías objeto de la fusión:
  - Emgesa: 3,5 GW de capacidad según portafolio de activos existente
  - Codensa: Negocio de distribución incorporando los planes de inversión y el esquema de remuneración regulatorio para las actividades de distribución y comercialización. Igualmente, se incorporan los planes de negocio para los negocios conexos (Crédito Fácil, ENEL X, entre otros)
  - EGP Colombia: Activos en operación (El Paso – 69 MW) y activos con contratos de venta de energía u Obligaciones de Energía en Firme (La Loma - 187 MW, Windpeshi 205 MW, Guayepo 1 y 2 – 526 MW y Chemesky y Tumawind – 300 MW)
  - EGP Panamá: Fortuna (300 MW), portafolio de parque solares existentes (7 parques - 62 MW) y proyectos que entran en operación entre 2021 y 2022 (3 parques - 70 MW)
  - EGP Guatemala: Portafolio de activos existente 164 MW, dividido en 4 centrales hidroeléctricas
  - EGP Costa Rica: Portafolio de activos existente 81 MW, dividido en 3 centrales hidroeléctricas
- Adicionalmente, EGP Colombia y EGP Centroamérica tienen un portafolio de proyectos en etapas tempranas de desarrollo que hacen parte del perímetro de la transacción

## Plan de Negocios

- Como resultado de la debida diligencia, se construyeron modelos financieros detallados por Compañía contando principalmente con la siguiente información:
  - Plan de Negocio Industrial para cada compañía desarrollado por ENEL para 2021-2025 y 2020-2024 (Centroamérica)
  - Información puesta a disposición por ENEL a través del cuarto de datos virtual. Reuniones y presentaciones con ENEL sobre las diferentes áreas de negocio
  - Proyecciones de demanda, precios, O&M e inversiones, desarrolladas por Grupo Mercados Energéticos (GME) con base en la información puesta a disposición por ENEL
  - EEFF disponibles (2020 preliminares) y ejercicios de consolidación desarrollados por Deloitte
  - Informes de debida diligencia preparados por Posse Herrera Ruíz, Deloitte y Grupo Mercados Energéticos (GME)

# 3.5

## Proyecciones

### Emgesa

#### Venta de Energía

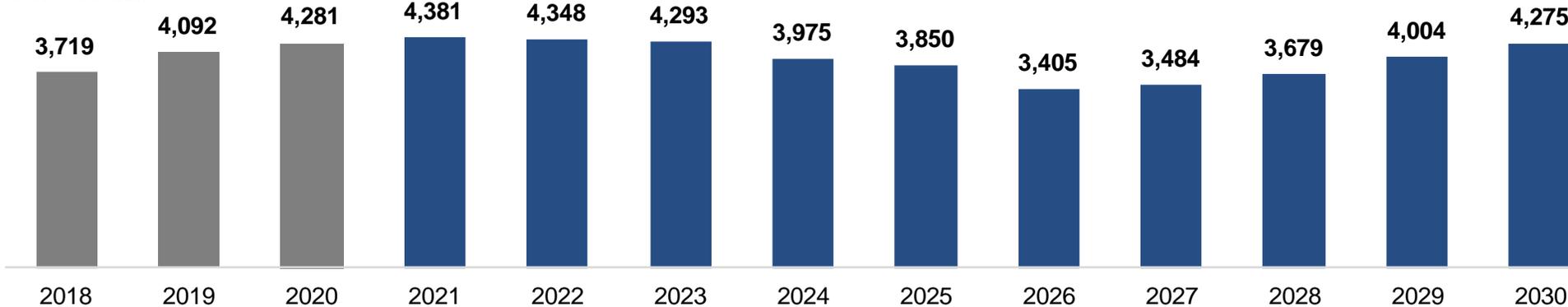
TWh



CAGR '20-'30  
**-0,5%**

#### Ingresos

COP 000 MM



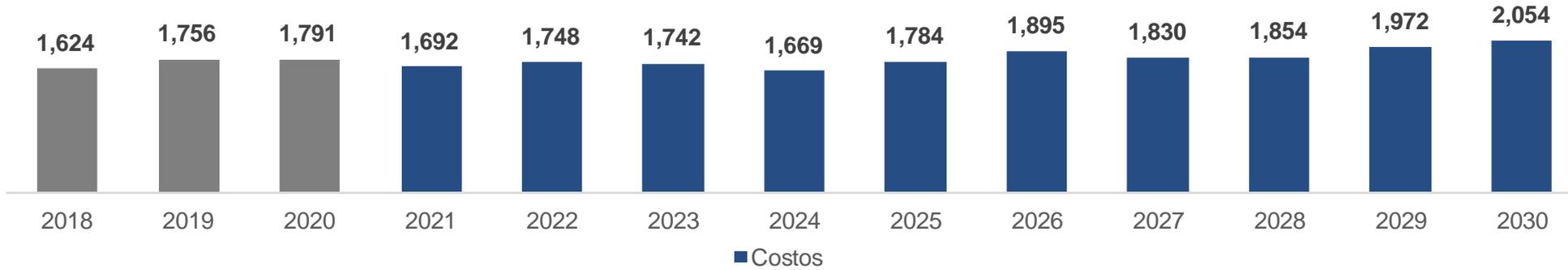
CAGR '20-'30  
**0,3%**

# Proyecciones

## Emgesa

### Costos y OPEX

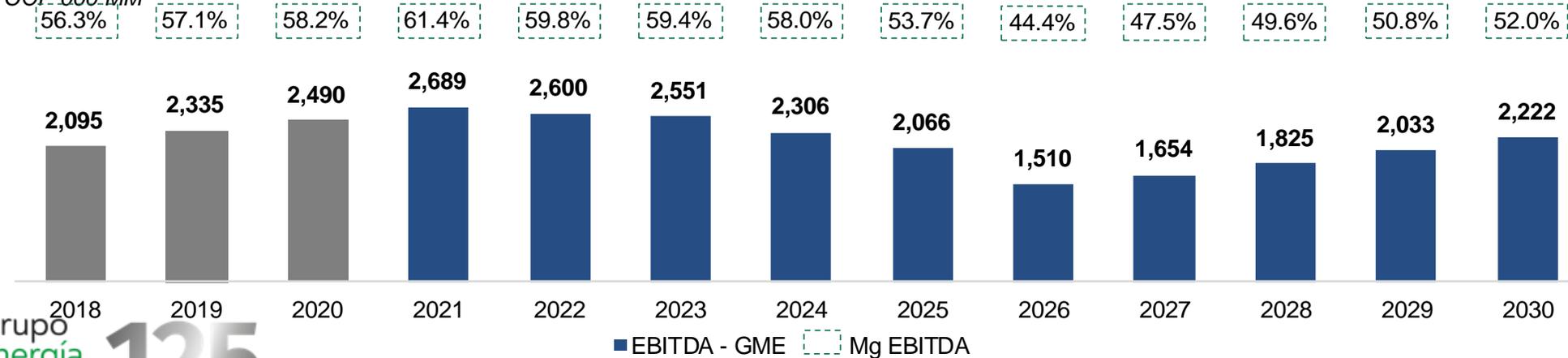
COP 000 MM



CAGR '20-'30  
1,4%

### EBITDA<sup>1</sup>

COP 000 MM



CAGR '20-'30  
-0,7%



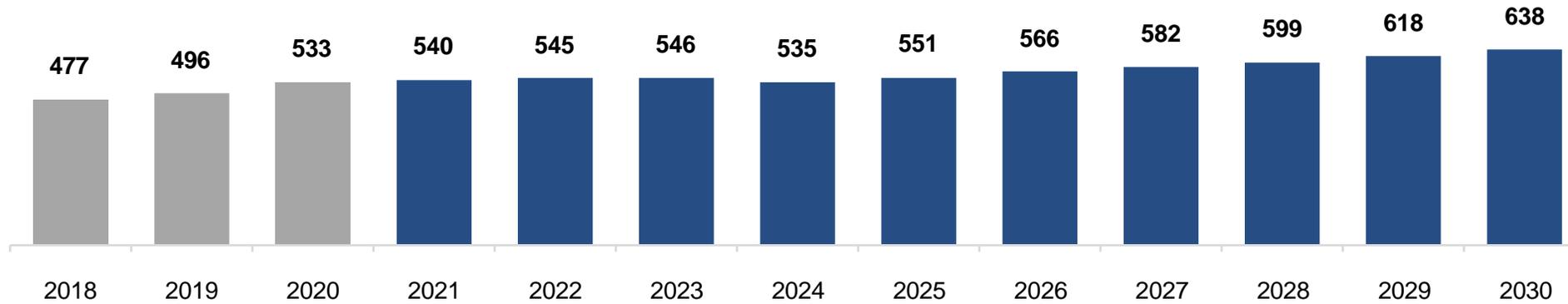
Fuente: GME, GEB y ENEL (1) Incluye Gastos de GMF

# Proyecciones

## Codensa

### Tarifa - CU

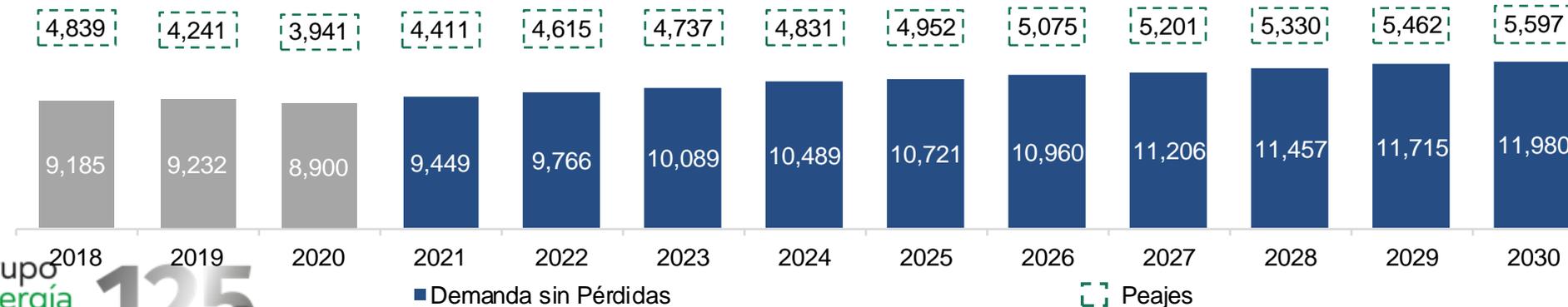
COP/KWh



CAGR '20-'30  
1,8%

### Demanda de Energía

GWh



CAGR '20-'30  
3,0%

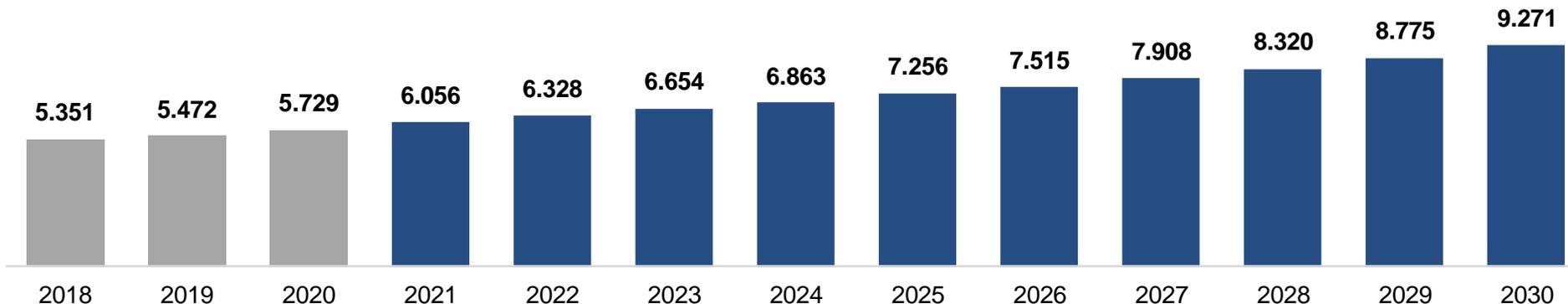
# 3.5

## Proyecciones

### Codensa

#### Ingresos<sup>1</sup>

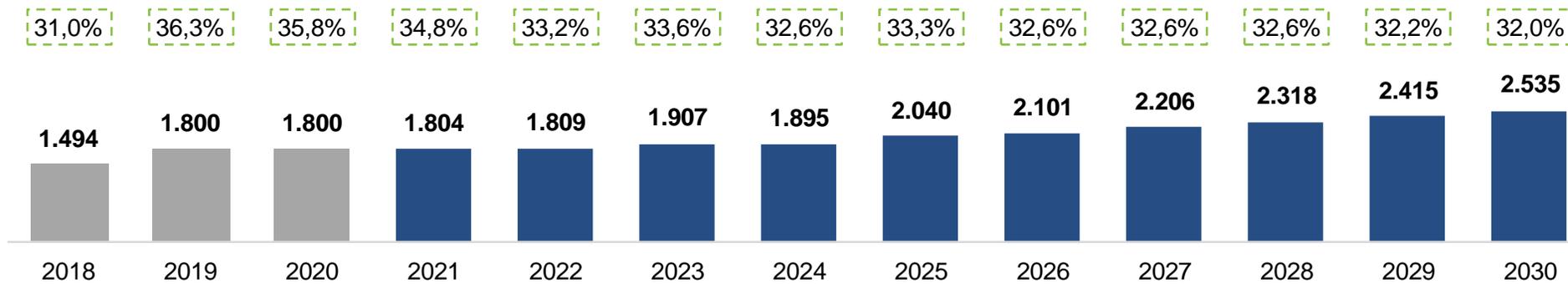
COP 000 MM



CAGR '20-'30  
4,9%

#### EBITDA<sup>2</sup>

COP 000 MM



CAGR '20-'30  
3,5%



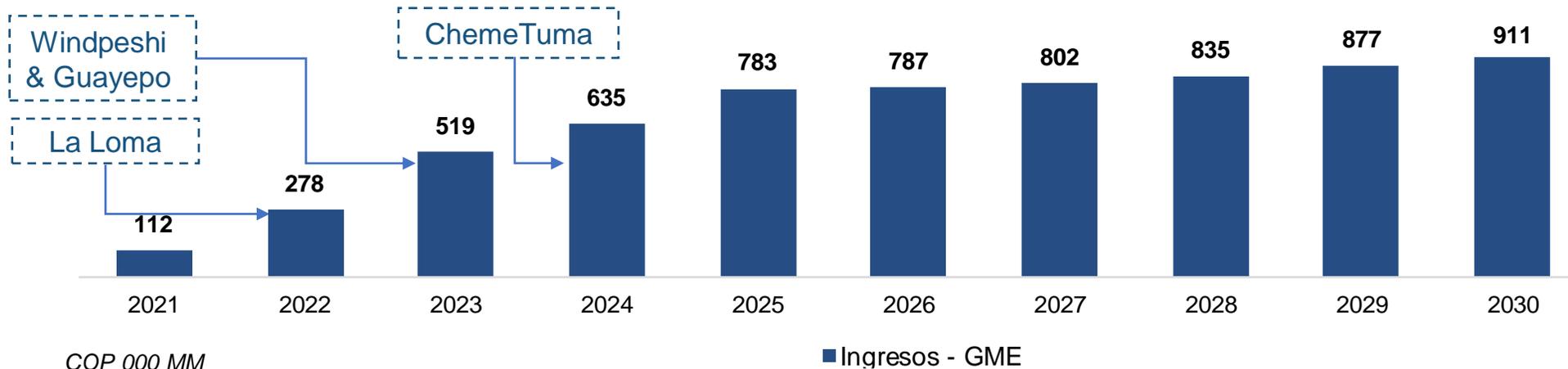
Fuente: GME, GEB y ENEL (1) Incluyendo Otros Negocios (2) Neto de Provisión

# 3.5

## Proyecciones

### EGP Colombia

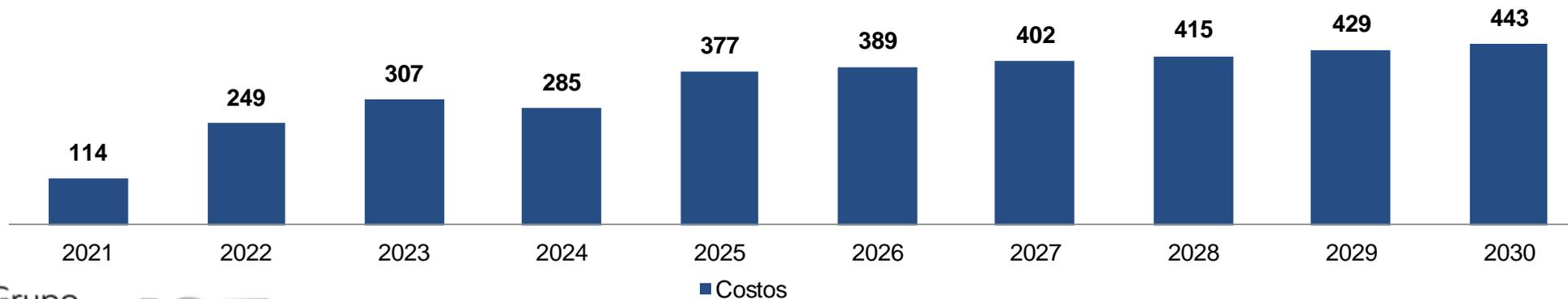
#### Ingresos



CAGR '21-'30  
26,3%

#### Costos y OPEX

COP 000 MM

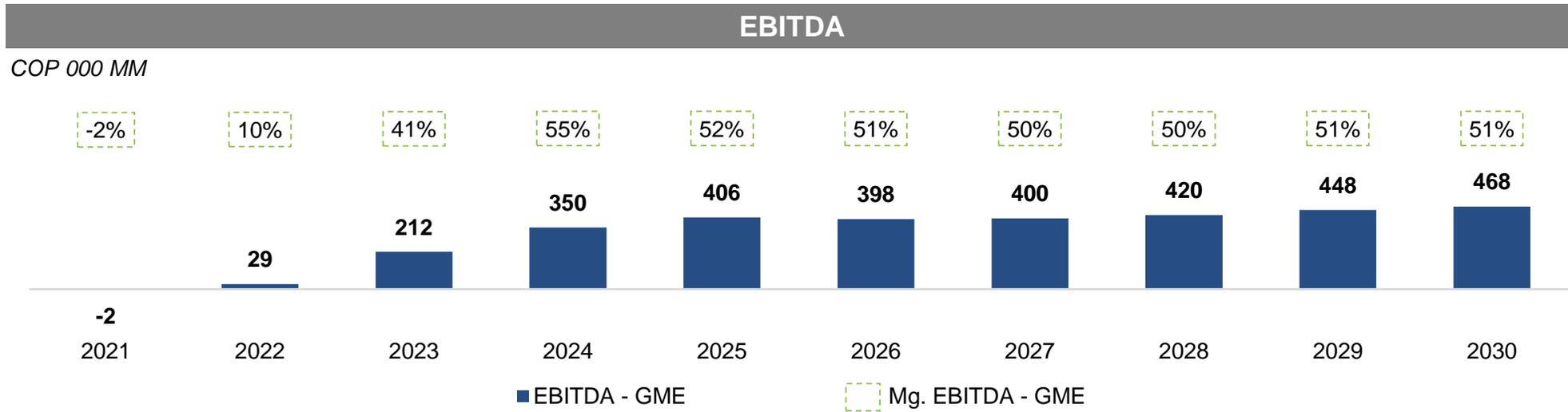


CAGR '21-'30  
16,2%

# 3.5

## Proyecciones

### EGP Colombia

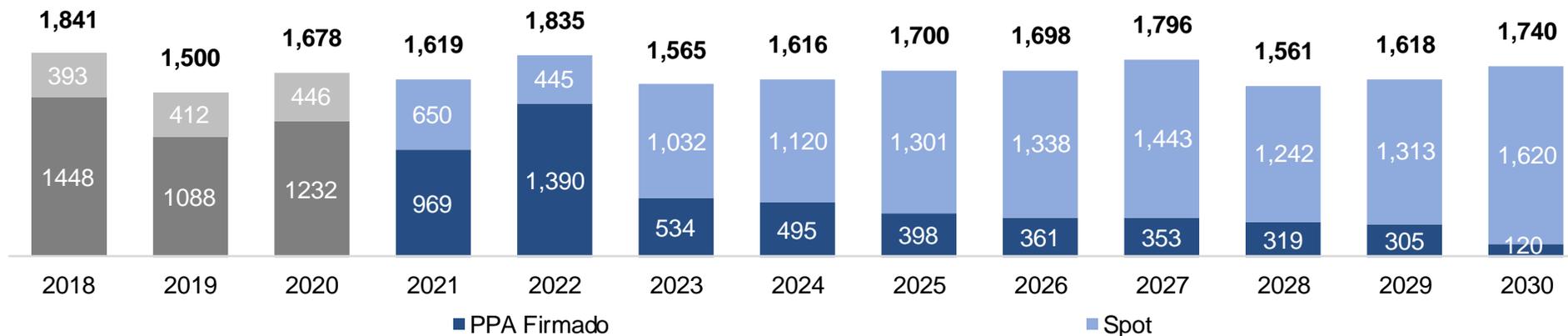


# Proyecciones

## EGP Panamá

### Venta de Energía

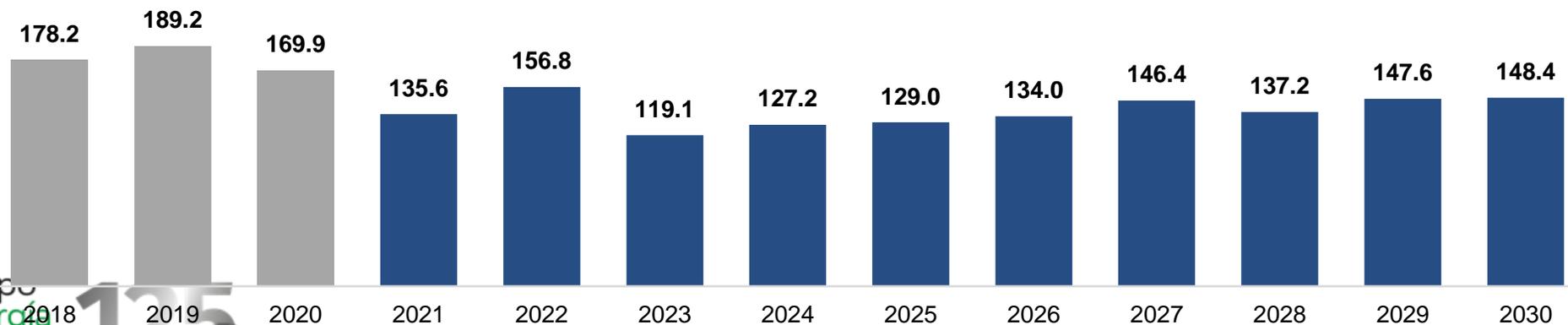
GWh



CAGR '20-'30  
**0,4%**

### Ingresos

USD MM



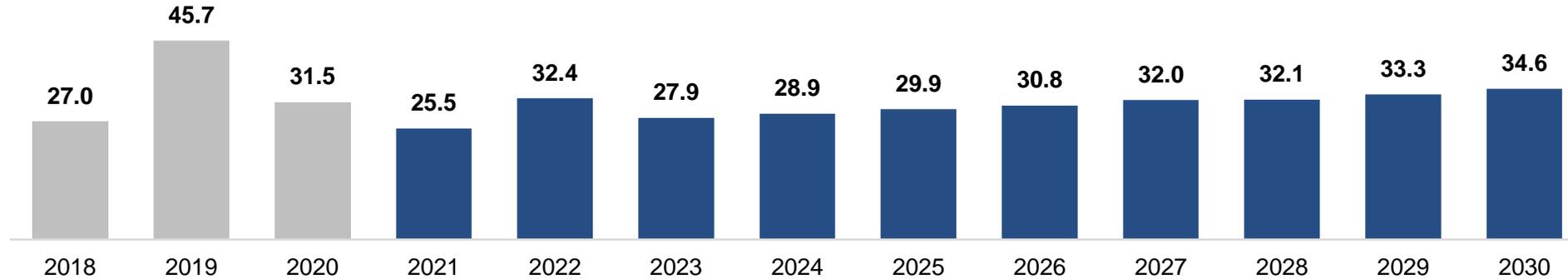
CAGR '20-'30  
**-1,3%**

# Proyecciones

## EGP Panamá

### Costos y OPEX

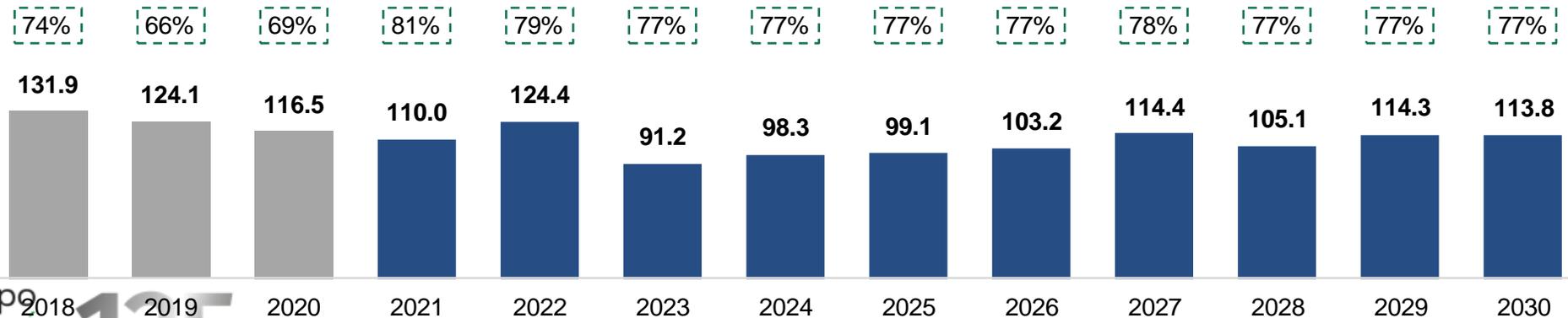
USD MM



CAGR '20-'30  
0,9%

### EBITDA

USD MM



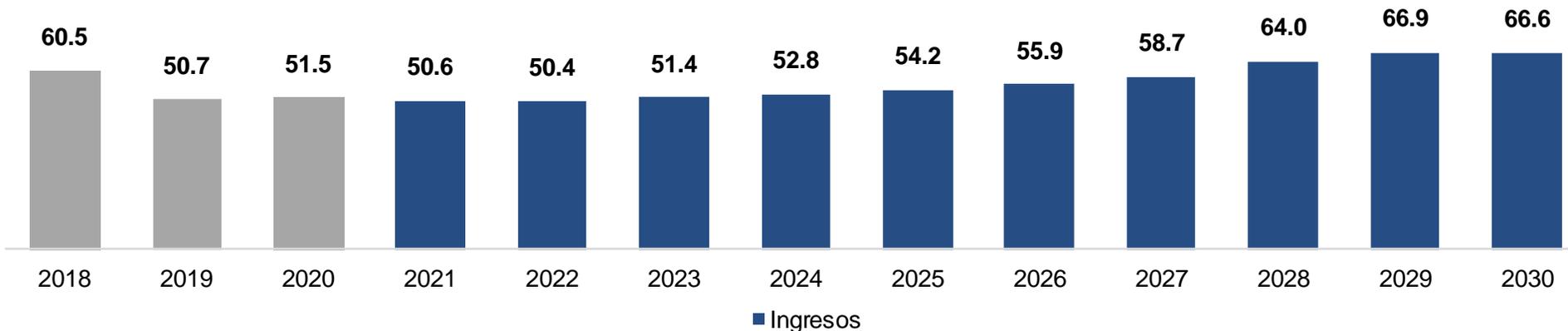
CAGR '20-'30  
-0,2%

# Proyecciones

## EGP Guatemala

### Ingresos

USD MM



### EBITDA

USD MM



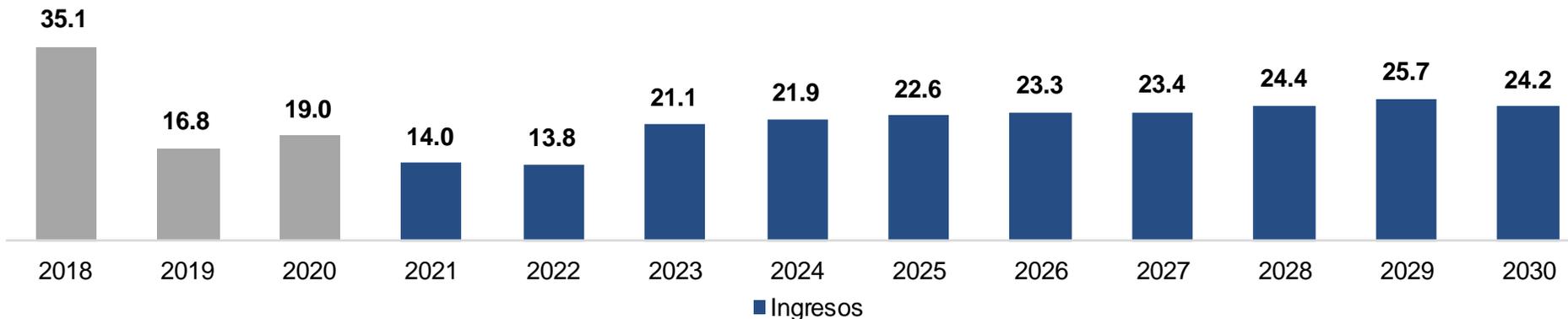
# 3.5

## Proyecciones

### EGP Costa Rica

#### Ingresos

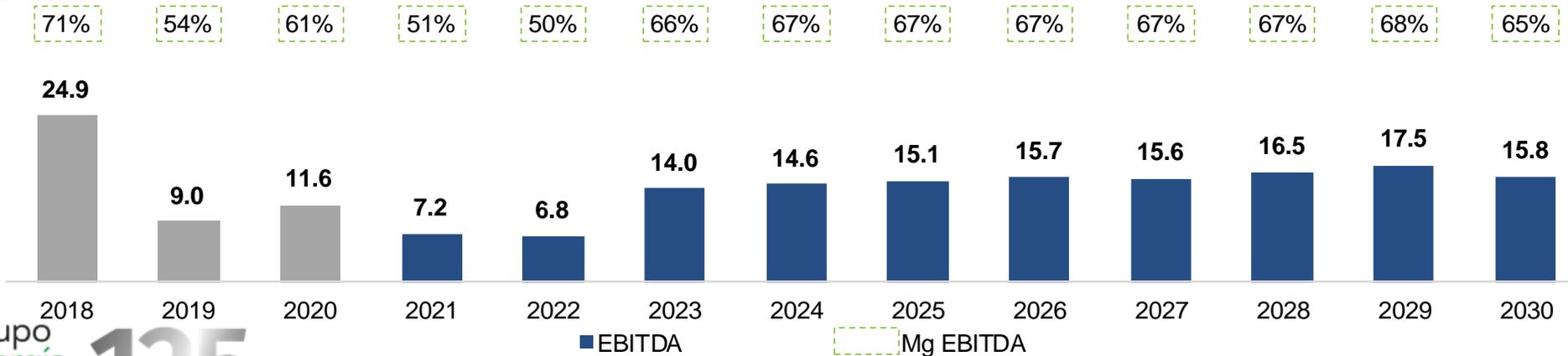
USD MM



CAGR '20-'30  
2,5%

#### EBITDA

USD MM



CAGR '20-'30  
3,2%



Fuente: GME, GEB y ENEL

# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
- 6. Metodología de Valoración**
7. Valoración y términos de intercambio
8. Fairness Opinion BBVA

# Metodología de Valoración

Inverlink-UBS desarrollaron una valoración con el objetivo de cuantificar un rango de valor razonable y de mercado de los términos de intercambio resultantes de la fusión

Descuento de Flujo de Caja Apalancado / Equity

- Metodología Principal de Valoración: Descuento de Flujos de Caja Apalancados (al accionista)
- Fecha de Valoración: 31 de diciembre de 2020, mecanismo de locked-box según lo reflejado en los documentos de la transacción
  - Mecanismo de locked-box: Entre el 31 de diciembre de 2020 y la fecha de cierre de la fusión las Compañías deberán operar dentro del curso ordinario del negocio y no deberán hacer reparticiones de utilidad a sus accionistas, salvo los dividendos extraordinarios a ser decretados por Emgesa y Codensa previo a la fusión
- Tasa de Descuento:
  - Rango de Costo de Capital del Equity (Ke) estimado con base en metodología CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Periodo de Proyección: 2021 – 2040
  - Descuento de los flujos se realizó en la moneda funcional de cada activo (COP para Emgesa, Codensa y EGP Colombia, USD para activos de ESSA 2)
- Valor Terminal según vidas útiles de cada activo y características específicas de concesión/licencias/permisos de cada compañía
- Al rango de valor resultante de descontar los flujos de caja apalancados se incorporan los siguientes aspectos:
  - Pasivo Pensional y Provisiones según los EEFF al 31 de diciembre de 2020
  - Contingencias cuantificadas resultado de la debida diligencia
  - Dividendos preferentes de las acciones preferenciales de GEB en Emgesa y Codensa<sup>1</sup>
  - Valor presente de capitalización a ser realizada por ENEL a EGP Colombia previo a la fusión
  - Caja y equivalentes al 31 dic 2020 y valor presente de dividendos a ser decretados por Emgesa y Codensa Pre-Fusión (COP \$2,95 billones)

Múltiplos de compañías y transacciones comparables

- Metodología de comparación de múltiplos de valoración de mercado de compañías cotizadas en bolsa y de transacciones comparables en los sectores y regiones de operación de las compañías objeto de la fusión
  - Compañías principalmente de generación de energía hídrica LATAM
  - Compañías principalmente de generación de energía renovable Global
  - Compañías principalmente de distribución de energía LATAM
- Esta metodología se utiliza como chequeo de razonabilidad.

# 3.6

## Construcción de la Tasa de Descuento

### Metodología para la Estimación de Tasa de Descuento

$$K_e = R_f + ERP \times \beta_l + \text{Riesgo País}$$

Tasa Libre de Riesgo		Promedio diario de últimos 30 días del Bono US Treasury (10 años) (29/04/2021)
Beta Apalancado	$B_u$	Beta Desapalancado de Compañías Comparables (Ver Anexo) (29/04/2021)
	$D/E^2$	Estructura de Capital Implícita de las Compañías
	$T_x$	Tasa de Impuesto de Renta de cada país
	$B_l$	Beta Apalancado considerando estructura de capital y escudo fiscal
Equity Risk Premium		Diferencia aritmética entre retornos de equities y bonos soberanos de EEUU (Damodaran 29/01/2021)
Riesgo País		Promedio diario de últimos 30 días del EMBI+ (29/04/2021)
<b>Costo del Equity <math>K_{e(USD)}</math></b>		<b>Capital Asset Pricing Model</b>
Devaluación		Diferencia de inflación Largo Plazo Focus Economics y CBO (Abril - 2021)
Costo del Equity $K_{e(COP)}$		Capital Asset Pricing Model
<b><math>K_e</math> CFC</b>		Metodología CAPM, ajustando beta apalancado a 1.12 conforme comparables de CFC

		emgesa codensa		enel Green Power			
		1.64%					
		0.65	0.63	0.59	0.65	0.65	
		4.6%	32.4%	11.4%	5.7%	68.4%	
		30%	30%	30%	29% <sup>1</sup>	25%	
		0.67	0.78	0.65	0.68	0.69	
		6.4%					
		2.2%		1.6%	2.3%	4.8%	
		7.7% - 8.7%	8.3% - 9.3%	7.7% - 8.2% <sup>3</sup>	7.1% - 8.1%	7.8% - 8.8%	
		0.9%		N.A			
		8.7% - 9.7%	9.3% - 10.3%	8.7% - 9.2% <sup>3</sup>	N.A		
		N.A	11.6% - 12.6% (COP)	N.A			

Nota: Tasas de Descuento en términos Corrientes (1) Tasa ponderada por capacidad instalada de tarifa aplicable a Fortuna (30%) y Solares (25%) (2) Estructura de Capital según condiciones de endeudamiento actuales para cada compañía, financiando el CAPEX esperado y limitando atrapamientos de caja (3) Asume un rango de +/- 0.25%  
 Fuente: CapitalIQ, FED, Damodaran, FocusEconomics

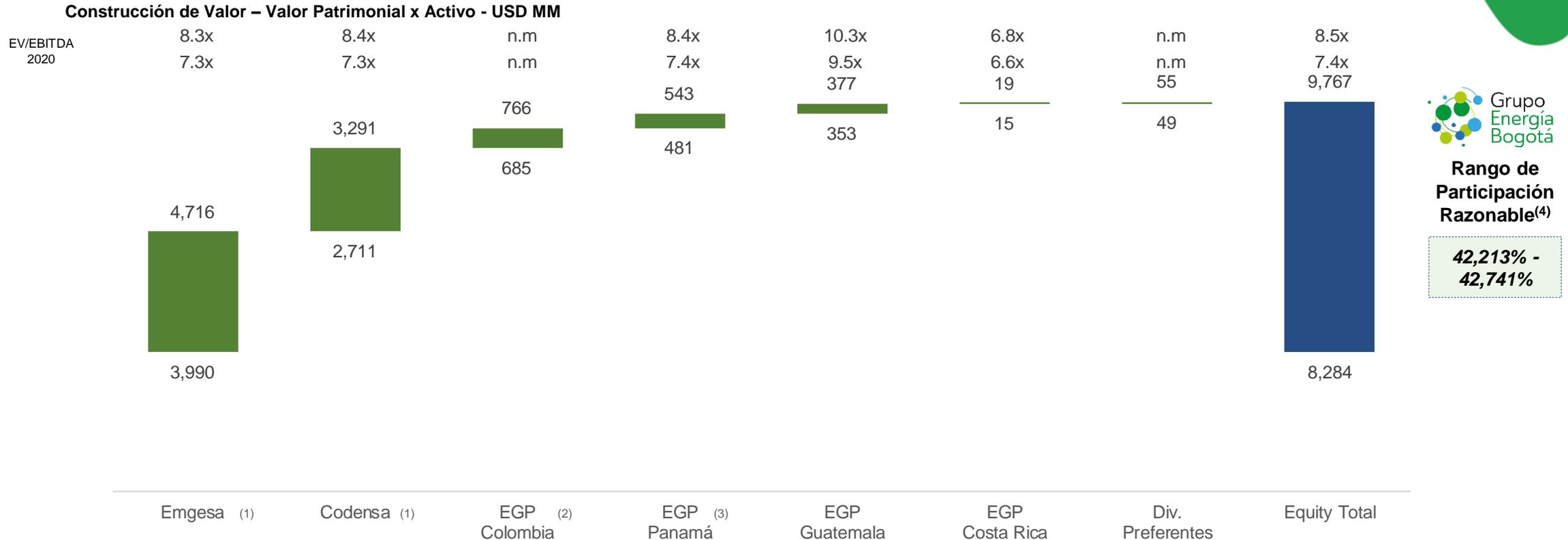
# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
- 7. Valoración y términos de intercambio**
8. Fairness Opinion BBVA

# Rango de Términos de Intercambio

- El ejercicio de valoración adelantado por GEB y sus asesores corresponde a su propia determinación del rango considerado como razonable para la relación de intercambio – Base de la redefinición de la inversión en Emgesa y Codensa
- Para la aprobación en las instancias de Gobierno Corporativo de Emgesa y Codensa, dichas compañías presentarán su propio ejercicio de valoración



**Rango de Participación Razonable<sup>(4)</sup>**

**42,213% - 42,741%**

A partir del análisis efectuado, se considera un rango de participación de Grupo Energía Bogotá de entre 42,213% - 42,741%, en función de los aportes patrimoniales estimados de ENEL, GEB y los accionistas minoritarios en cada Compañía

- (1) Valor neto de valor Acciones Preferentes GEB e incluyendo Crédito Fácil Codensa. Incluye descuento de Valor Presente de los dividendos a ser pagados previo a la fusión por ~USD 482 MM para Emgesa y de ~USD 318 MM para Codensa (a 31 Dic 2020)
- (2) Valoración incluye la suma del Valor Presente de la capitalización a ser realizada por ENEL a EGP Colombia por ~USD 565 MM, que representa el valor presente del valor actual de la capitalización de COP 2,175 Bn basado en las fechas esperadas de inyección de capital. Capex invertido a la fecha (31/12/2020) de EGP Colombia de \$450.475 MM.
- (3) Neto de participación minoritaria Estado Panameño
- (4) Incluye ajuste y compensación de los gastos incurridos en marca de ENEL a GEB por \$4.847 mm

# 3

## La Transacción

1. Descripción de la Transacción
2. Asesores del Proceso para GEB
3. Descripción de Activos
4. Resumen mercados y marco regulatorio
5. Proyecciones financieras
6. Metodología de Valoración
7. Valoración y términos de intercambio
8. **Fairness Opinion BBVA**

The logo for BBVA, consisting of the letters 'BBVA' in a bold, blue, sans-serif font.

Corporate &  
Investment Banking

La Administración contrató a BBVA para emitir una opinión independiente de razonabilidad (Fairness Opinion), desde el punto de vista financiero, sobre los términos de intercambio resultantes del informe técnico de valoración de las empresas que integrarán la nueva estructura fusionada adelantados por GEB y sus asesores. Se incluye como anexo a esta presentación un resumen ejecutivo del mismo.

**BBVA**

Corporate &  
Investment Banking

# Fairness Opinion

## Material preparado para:



BBVA Advisory

Mayo de 2021

Privado y Confidencial

# Resumen Ejecutivo

## Consideraciones Generales

### ANTECEDENTES

- Grupo Energía Bogotá S.A. ESP (en adelante, “GEB”) ha llegado a un acuerdo preliminar con ENEL Américas S.A. para llevar a cabo una **potencial fusión** entre las compañías Codensa S.A. ESP (en adelante, “Codensa”), Emgesa S.A. ESP (en adelante, “Emgesa”), ENEL Green Power Colombia S.A. ESP (en adelante, “EGP Colombia”) y ENEL Green Power Centroamérica (en adelante, “EGP Centro”) (en conjunto, la “Transacción”) y la creación de ENEL Colombia
- En marzo de 2021, GEB contrató los servicios de Asesoría de BBVA Valores Colombia S.A. (en adelante, “BBVA”), **para realizar una valoración independiente y preparación de un Reporte de Valoración de ENEL Colombia con el objeto de emitir una Fairness Opinion sobre los términos de intercambio**
- El **presente informe de valoración** (en adelante, el “Informe”) se basa en el análisis de unos flujos de acuerdo con las proyecciones y plan de negocio del Equipo Directivo de GEB construidos con base en los resultados de los asesores contratados en los diferentes frentes (técnico, legal, contable y tributario) y los planes de negocio entregados por ENEL durante la debida diligencia. La anterior información fue compartida en el Modelo Financiero de Inverlink (Asesor en el proceso de fusión de Codensa, Emgesa, EGP Colombia y EGP Centro, en adelante, el “Asesor”) **para estimar el potencial valor de ENEL Colombia**

### CONSIDERACIONES DEL INFORME

- El Informe tiene como **objetivo dar un concepto de razonabilidad financiera** respecto a los **términos de intercambio** acordados, así como contrastar los supuestos macroeconómicos y operativos desde un punto de vista financiero con los informes de debida diligencia de los expertos e información pública disponible, respectivamente
- Este Informe se emite en **beneficio y para información de GEB** como entidad contratante. El contenido del Informe es **estrictamente confidencial** y no podrá ser usado para fines diferentes a los establecidos en el Contrato. Adicionalmente, en caso de ser compartido con terceros, BBVA no se hará responsable ante posibles reclamaciones por parte de éstos

### CONTENIDO DEL INFORME

- El presente documento incluye:
  - **Resumen ejecutivo y conclusiones**
  - **Análisis del plan de negocio** de ENEL Colombia y sus principales palancas de valor
  - **Estudio** de los **principales supuestos financieros y macroeconómicos** empleados por GEB
  - **Rangos de valoración de ENEL Colombia**, construidos a partir de metodologías de descuento de flujos de caja al accionista y metodologías de contraste (referencias de valoración por múltiplos)<sup>(1)</sup>
  - **Rangos de la relación de intercambio** accionario de los accionistas de ENEL Colombia

# Resumen Ejecutivo

## Tareas realizadas para la Valoración

### ALCANCE DE TRABAJOS LLEVADOS A CABO

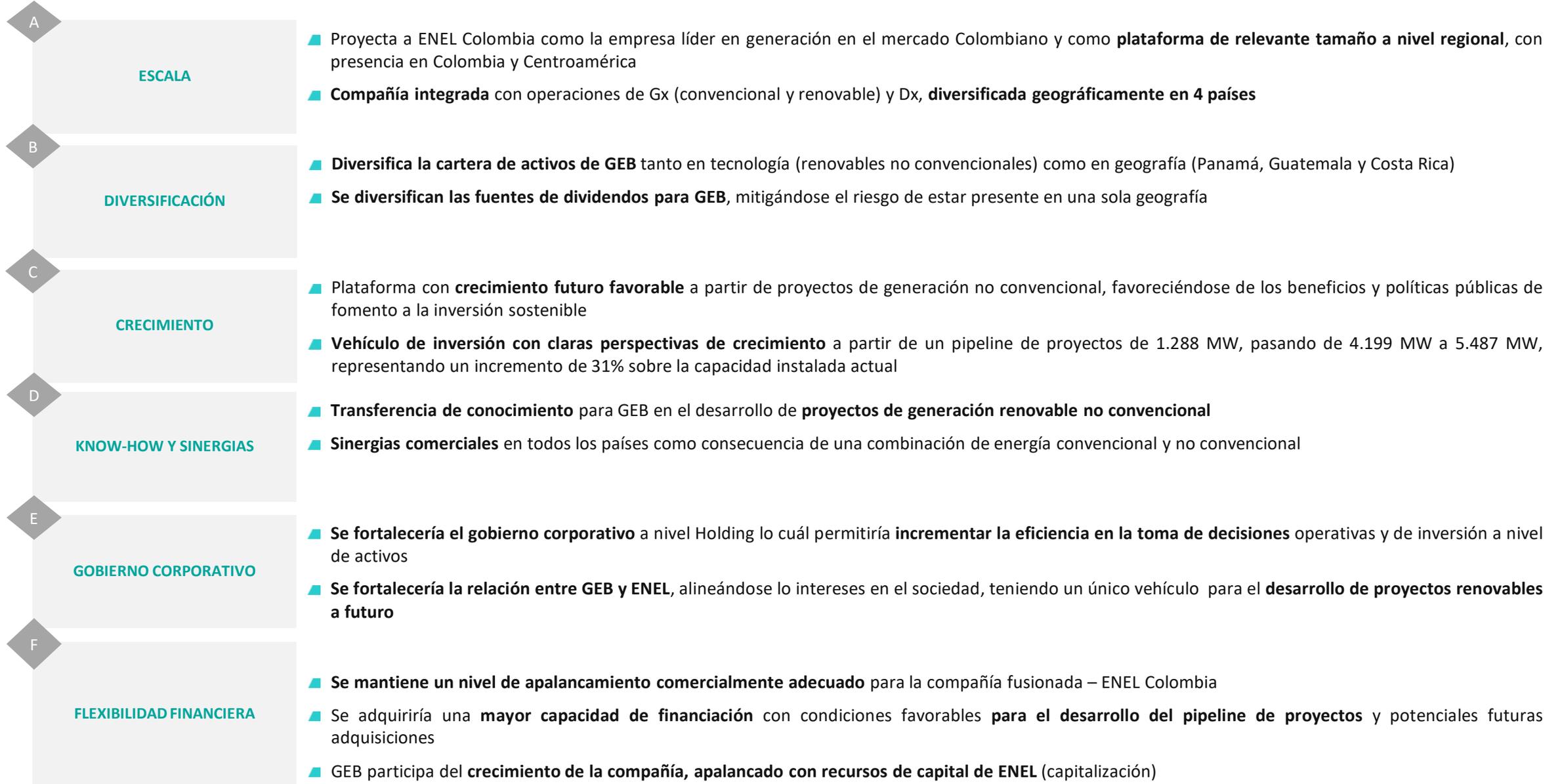
- Para poder determinar la valoración de la Compañía, **GEB e Inverlink han facilitado información financiera, operativa, entre otros, así como el plan de negocios de ENEL Colombia**
  - La información ha sido discutida con GEB, Inverlink y otros asesores (GME y Deloitte) a través de (i) conferencias telefónicas e (ii) intercambio de correos electrónicos
  - BBVA actúa como emisor de una *Fairness Opinion* a través de la cual se da una **opinión de razonabilidad acerca de los términos de intercambio pactados**
- Para la preparación del presente informe, **BBVA se basó en la siguiente información:**
  - Información financiera y operativa histórica proporcionada por GEB y el Asesor
  - Presentaciones internas (i.e. Plan de Negocio Industrial para Codensa y Emgesa)
  - Informes de terceros para construcción del plan de negocio (Grupo Mercados Energéticos Consultores – “GME”, estimaciones internas de la Compañía y/o Equipo Directivo de GEB)<sup>(1)</sup>
  - Modelo Financiero construido por Inverlink para la transacción (en adelante, “Caso Base”)<sup>(1)</sup>
  - Reportes de debida diligencia preparados por GME (asesor técnico), Deloitte (asesor contable / tributario) y Posse Herrera Ruiz (“PHR”, asesor legal)
  - Información pública y privada relativa a transacciones y cotización de unidades de negocio similares a las compañías objeto de fusión

### CONSIDERACIONES ADICIONALES

- **El presente documento es una versión del informe de valoración a 27 de mayo de 2021.** BBVA no se hace responsable de eventos posteriores a esta fecha que puedan impactar la conclusión contenida en este informe
- **Es necesario resaltar que BBVA no ha llevado a cabo las siguientes tareas:**
  - BBVA, en ningún caso, ha realizado un trabajo de due diligence o auditoría sobre las Compañías ni de la información recibida
  - No se ha llevado a cabo un estudio de las contingencias, ni de las provisiones, ni de ningún tipo de asuntos fiscales, contables o regulatorios ni ha verificado los permisos de las Compañías
  - Asimismo, esta información no ha sido verificada por un equipo consultor externo
  - BBVA no emite una opinión sobre el plan de negocio de ENEL Colombia y su probabilidad de éxito, ni lo ha contrastado con la gerencia de las compañías objeto de la fusión
  - BBVA no ha analizado el acuerdo de fusión ni ha participado en las negociaciones de la Transacción

# Resumen Ejecutivo

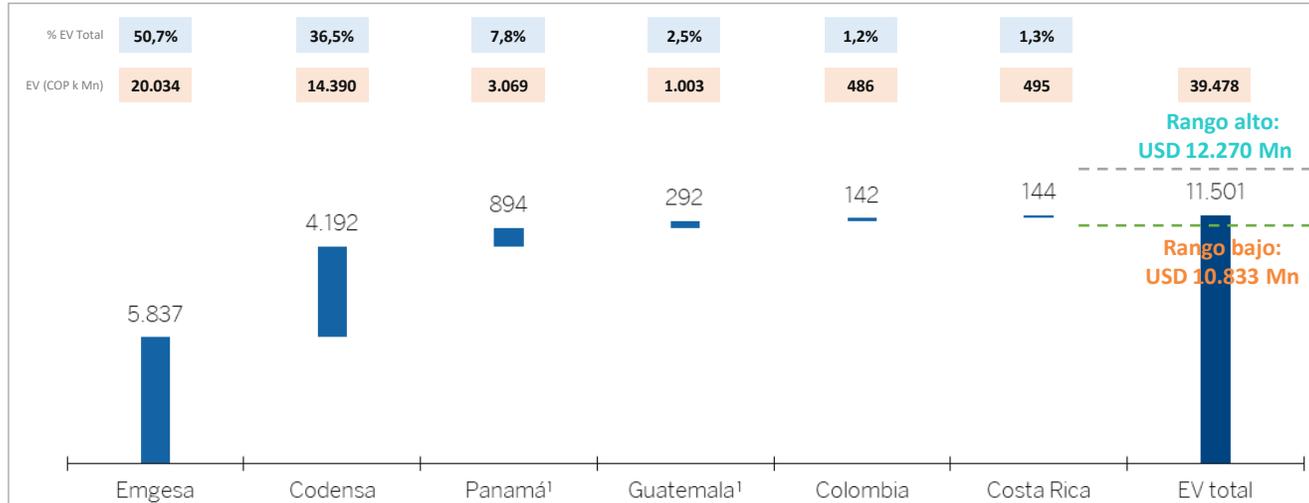
## Consideraciones Generales de la Fusión



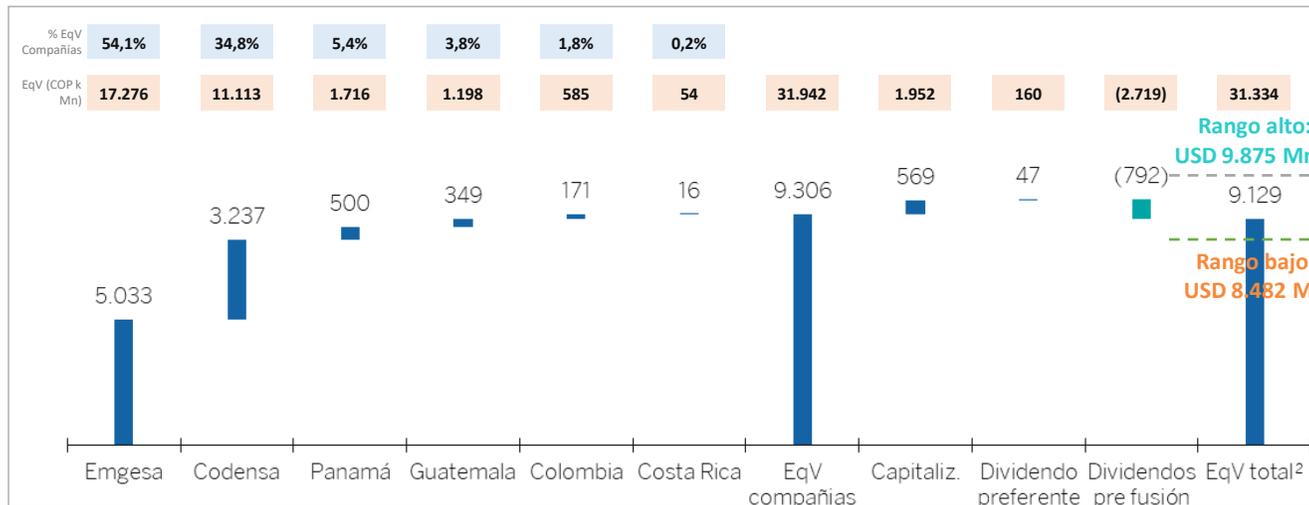
# Resumen Ejecutivo

## Resumen de valoración (EV) – ENEL Colombia

### Valor compañía – Punto medio (USD Mn)



### Valor patrimonio y Equity Value total (USD Mn)



Notas: (1) Incluye EV de minoritarios en Fortuna y Tecnoguat. (2) Incluye ajuste de marca

### Preceptos de valoración

- Inputs operativos utilizados son provistos por GME e Inverlink
- Se neutraliza la estructura de capital utilizando el apalancamiento de comparables
- Crecimiento a perpetuidad con inflación de largo plazo
- Valoración de Panamá y Guatemala incluye participación de accionistas minoritarios en Fortuna y Tecnoguat
- El rango se construye con variación del Ke (+/- 0,5%)

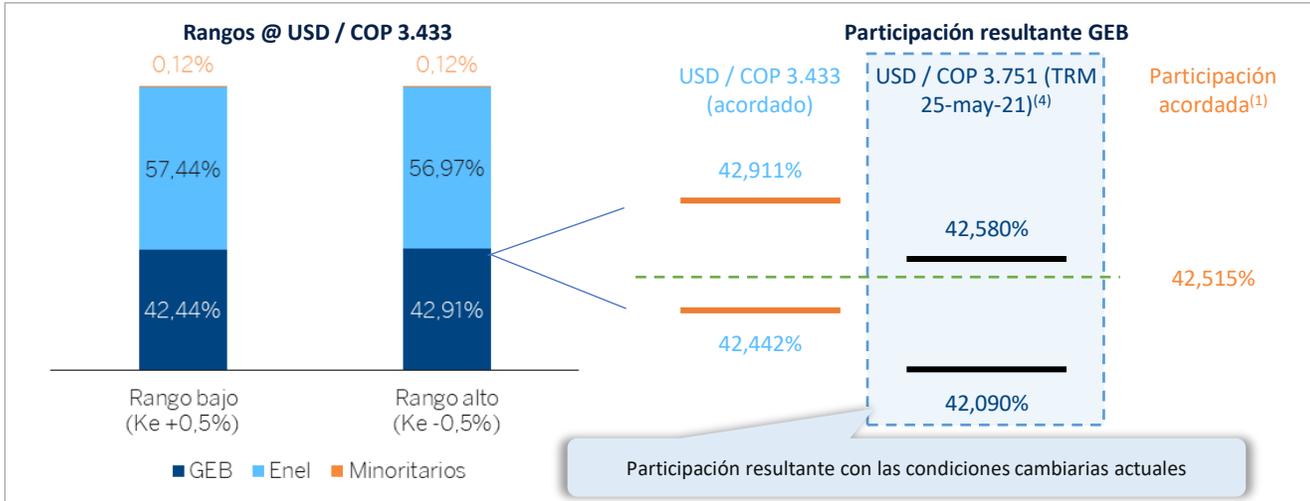
### Consideraciones

- El valor patrimonial incluye los ajustes del bridge al equity
- Las condiciones precedentes (capitalización de EGP Colombia y pago del 50% de la utilidades retenidas) se ajustan en el cálculo del valor patrimonial de la compañía post-fusión
- En Panamá y Guatemala hay accionistas minoritarios que no harán parte de la compañía fusionada, de acuerdo con lo informado por GEB, y han sido excluidos del EqV,
- El rango se construye con variación del Ke (+/- 0,5%)

# Resumen Ejecutivo

## Relación de intercambio

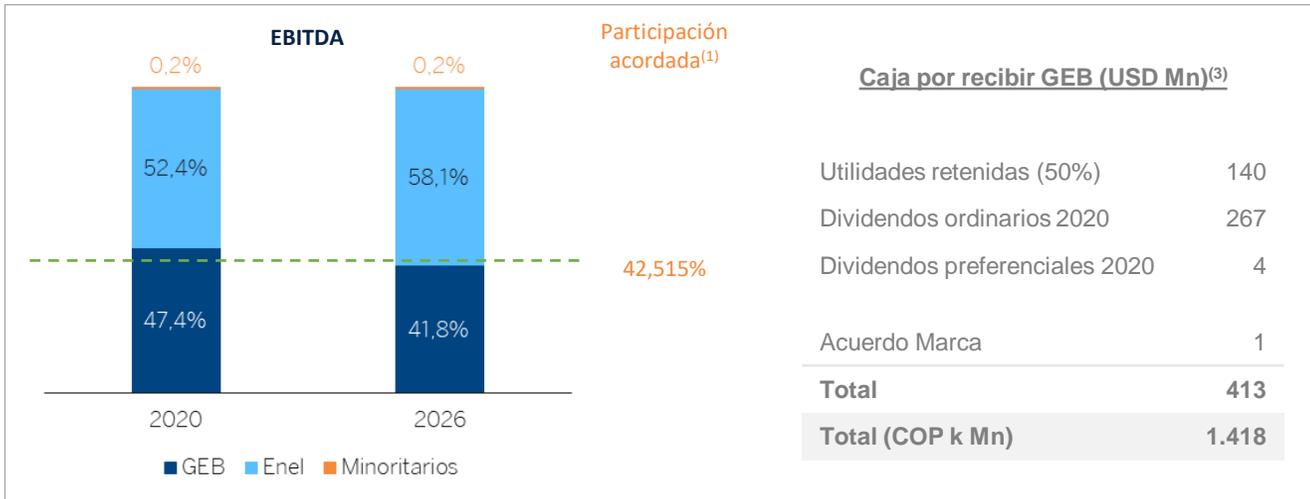
### Ecuación de intercambio calculada (BBVA) y acordada<sup>(1)</sup> (por GEB y ENEL)



### Consideraciones

- Rango de participación de GEB en la ecuación de intercambio calculada con el punto medio de los supuestos operativos de GME, tipo de cambio de 3.433 (en línea con lo acordado con ENEL) y una variación de +/- 0,5% en el Ke
- Rango de participación de GEB en la compañía fusionada (ENEL Colombia) a partir del ejercicio de FCFE, con el tipo de cambio al 25 de mayo de 2021, resulta entre 42,090% y 42,580%. Con el tipo de cambio acordado, resulta entre 42,442% y 42,911%
- La relación de intercambio acordada por GEB y ENEL<sup>(1)</sup> es de 42,515%, valor que se encuentra en el rango calculado por BBVA, por lo tanto se considera razonable

### Relaciones de intercambio con base en EBITDA<sup>(2)</sup> (2020 y 2026)



### Consideraciones

- Se considera el 2026 en el análisis por ser una fecha posterior a la entrada en operación de los proyectos de EGP Colombia, cuando la compañía está normalizada
- La aproximación por EBITDA es menos precisa que por EqV, pero muestra la tendencia que tendrá GEB de diluirse en caso de que la fusión se haga en 5 años
- No considera el impacto de las condiciones precedentes: pago de dividendos ordinarios y utilidades retenidas (GEB y ENEL), pago de dividendos preferentes (GEB) y capitalización (ENEL)

Notas: (1) Relación de intercambio informada por GEB (2) Ajustados por participaciones en Fortuna (EGP Panamá) y Tecnoguat (EGP Guatemala)  
(3) Valores a diciembre 2020 descontados al Ke (4) Conversión del valor patrimonial de dólares a pesos con el tipo de cambio de USD/COP 3.751 al 25 de mayo de 2021

**BBVA**

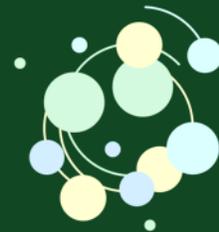
Corporate &  
Investment Banking

GRACIAS

# Conclusión

Esta reorganización permitirá solucionar las diferencias del pasado, proyectar los negocios a futuro, consolidar una relación societaria de las más altas calidades con reglas claras y vocación de largo plazo, materializando así el Propósito Superior del Grupo Energía Bogotá:

*“Mejorar vidas con energía sostenible y competitiva”*



Grupo  
Energía  
Bogotá

125  
AÑOS





Grupo  
Energía  
Bogotá

125  
AÑOS

Para uso restringido GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. ESP. Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta presentación puede ser reproducida o utilizada en ninguna forma o por ningún medio sin permiso explícito de GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. ESP.