

ANEXO NO. 2: VALORACIÓN DE LOS BIENES DE PROPIEDAD DE ELECTROLIMA S.A. ESP QUE SE ENCUENTRAN AFECTOS A LA PRESTACIÓN DE LOS SERVICIOS DE DISTRIBUCIÓN, TRANSMISIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN EL DEPARTAMENTO DEL TOLIMA

La valoración de los activos afectos al servicio de distribución, transmisión y comercialización de energía de Electrolima se adelantó utilizando la metodología de valoración de flujo de caja descontado (en adelante "F.C.D"), la cual parte del supuesto que los bienes valorados conforman una empresa en marcha, operada actualmente por Enertolima S.A. E.S.P. bajo un contrato de arrendamiento.

Dicha metodología es un método técnicamente reconocido para la valoración de empresas, tal como lo indica el artículo 3.3.3. de la Circular Externa 28 de 1997 expedida por la Superintendencia de Sociedades, y el literal e) del numeral 5 de la Circular Externa No. 7 de 2001 expedida por la Superintendencia de Industria y Comercio.

En la metodología de valoración por F.C.D se define el valor de los activos como el valor presente de los flujos de caja que dichos activos estén en capacidad de generar. Es decir, el valor de la empresa se define como:

$$\begin{aligned} & (+) \text{ Valor presente del Flujo de Caja libre} \\ & (+) \text{ Valor presente del valor de continuidad.} \\ & = \text{ Valor de la empresa} \end{aligned}$$

La valoración de los bienes afectos al servicio de distribución, transmisión y comercialización de energía de propiedad de Electrolima S.A. ESP En Liquidación se adelantó bajo el supuesto de que dichos activos constituyen un negocio en marcha al 31 de agosto de 2005, teniendo en cuenta las condiciones operativas y financieras de Enertolima a esa fecha.

Para efectos de la valoración, los bienes de propiedad de Electrolima S.A. ESP en Liquidación que se encuentran afectos a la prestación del servicio del servicio de distribución, transmisión y comercialización de energía han sido agrupados dentro de un establecimiento de comercio registrado en la Cámara de Comercio de Ibagué, el cual se valora con la metodología del F.C.D bajo los siguientes criterios de proyección para los flujos de caja:

1. **Horizonte de Proyección:** Para la valoración de los bienes de propiedad de Electrolima S.A. ESP se definió un horizonte de proyección hasta el momento en que los flujos de caja presentan un comportamiento estable en los últimos años de proyección. Con base en lo anterior, la proyección de los flujos de caja se realizó para un periodo de 10 años.
2. **Ingresos:** La proyección de ingresos tuvo como punto de partida las condiciones actuales del mercado que se atiende gracias a la utilización y operación de los activos valorados, especialmente en lo relacionado con:
 - Número de usuarios por estrato
 - Número de usuarios por tipo de servicio: regulados y no regulados
 - Estructura tarifaria actual
 - Consumos por tipo de usuario
 - Ingresos por uso de redes y STR (sistema de transmisión regional)

Con base en los datos anteriores, se proyectaron los ingresos del establecimiento de comercio hasta el año 2014 reflejando: (i) las expectativas de crecimiento del mercado, (ii) los aumentos de cobertura del servicio, (iii) la reducción paulatina del índice de pérdidas, y (iv) el mercado atendido por otros comercializadores.

3. **Egresos:** La proyección de egresos tuvo como punto de partida las condiciones actuales del operador que se sirve de los activos valorados, especialmente en lo relacionado con:

- **Compra de Energía:** La compra se proyecta con el esquema de operación actual de la empresa. El actual operador de los activos valorados tiene contratos de compra de energía hasta diciembre de 2006. Del 2007 en adelante se proyecta la compra de energía a partir de una proyección de los precios de bolsa, MM y contratos bilaterales sustentada en cifras históricas de estos indicadores y una corrida del modelo MPODE a mayo de 2005 publicada en el MEM.
- **Cargos asociados a la compra de energía:** Se proyectan dentro de este rubro las partidas correspondientes a (i) cargos de conexión, (ii) cargos del STN (Sistema de transmisión Nacional), (iii) DES y FES, (IV) Cargos del STR (Sistema de transmisión regional) de acuerdo con las condiciones regulatorias y comerciales vigentes.
- **Contratos Tercerizados:** El actual operador de los activos valorados no cuenta con una planta de personal fija, la totalidad de las labores administrativas, operativas y financieras están contratadas con terceros desde el año 2004. Para efectos de proyección se partió del costo unitario para cada una de las actividades tercerizadas a precios de mercado los cuales se ajustan de acuerdo con el crecimiento del negocio a largo plazo así como por corrección monetaria.
- **Mantenimiento:** Se proyecta de acuerdo con un plan de mantenimiento estructurado por el área técnica del actual operador de los activos valorados dentro del plan de mejoramiento del servicio y control de pérdidas.
- **Seguros:** Se proyecta a partir de la última cotización de seguros adelantada por el actual operador de los activos valorados para el 2006, que generó un ahorro significativo en costo de seguros frente al 2005.
- **Remuneración de activos de terceros:** esta partida esta compuesta por dos rubros principales:

Activos Fideicomiso Fidugan-SEM: El actual operador de los activos valorados firmó un contrato de remuneración de los activos de uso general de propiedad del Fideicomiso Fidugan-SEM y la Administración, Operación y Mantenimiento (AOM) de estos y otros activos de propiedad de Electrolima.

- **Otros activos:** La proyección de la remuneración de otros activos se proyecta con base en los datos actuales de activos remunerados por Enertolima.

- **Otros:** Dentro de esta partida se proyectan los costos de impuestos, procesamiento de datos, honorarios, servicios públicos, los cuales se proyectan con base en las cifras causadas y pagadas por el actual operador de los activos valorados durante el 2004 y 2005. Dentro de la partida de otros se proyectan gastos de arrendamientos que corresponden a inmuebles arrendados por Enertolima en desarrollo de su servicio que son diferentes al contrato de arrendamiento con Electrolima el cual para efecto de valoración no se incluye.

4. Capital de Trabajo

Los supuestos de capital de trabajo que afectan el flujo de caja libre utilizado en la proyección son:

- Cuentas por pagar: Se proyectan con una rotación de cuentas por pagar totales que se obtiene del promedio mensual reportado por el actual operador de los activos valorados 31 de agosto de 2005.
- Cuentas por cobrar: Se proyectan con una rotación de cuentas por cobrar que se obtiene del promedio mensual reportado por el actual operador de los activos valorados a agosto de 2005.

5. Impuesto de Renta

El impuesto de renta se proyectó con base en la aplicación de la normativa vigente en Colombia a 31 de agosto de 2005.

6. Inversiones

La proyección de inversión en activos fijos utilizada en la valoración del establecimiento de comercio de Electrolima, se basó en los estudios realizados por las firmas de Ingeniería Ponce de León y Gers S.A. Ingenieros consultores.

7. Flujo de Caja Operativo

La proyección del Flujo de Caja Operativo¹ es la siguiente: (\$000)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
FLUJO DE CAJA LIBRE (nom)	7,970	(23,159)	18,186	19,705	27,202	39,056	36,495	41,826	54,581	47,383
FLUJO DE CAJA LIBRE (real)	7,970	(21,770)	16,517	17,292	23,063	31,994	28,884	31,984	40,327	33,825

Resultados de la Valoración del establecimiento de Electrolima como negocio en marcha

La Valoración del establecimiento de comercio de Electrolima S.A. ESP En Liquidación se establece con base en la metodología del F.C.D descontado a 31 de agosto de 2005 corresponde a:

¹ Flujo de Caja Operativo definido como Ingresos menos costos operativos y gastos de administración (sin incluir amortizaciones, provisiones y depreciaciones) menos Inversión en activos fijos menos inversión en capital de trabajo menos pago de impuesto de renta.

(+)	Valor presente del Flujo de Caja libre
(+)	Valor presente del valor de continuidad.
=	Valor del establecimiento de comercio

Donde:

- I. **Valor presente del Flujo de caja libre:** Se calcula como el valor presente de los flujos de caja libre proyectados al 2014 descontados a 31 de agosto 2005 utilizando como tasa de descuento el costo de capital propio (costo de equity). Para efecto de la valoración se utilizó la metodología del CAPM (capital asset pricing model) para la estimación de la tasa de descuento.
- II. **Valor presente de valor de continuidad:** Esta partida se calcula como el valor presente $NOPLAT_{2015} (1 + (\text{crecimiento a perpetuidad} / \text{costo oportunidad patrimonial}) / (K_e - \text{crecimiento a perpetuidad}))$.
- III. El valor mínimo del establecimiento de comercio de Electrolima en Enertolima, correspondiente al negocio de distribución, transmisión y comercialización de energía eléctrica es de **doscientos cinco mil millones de pesos (\$205.000.000.000)**.

MARIA VICTORIA GUARIN VANEGAS
REPRESENTANTE LEGAL UNION TEMPORAL MVG&-P&C