

# Actualización Estratégica 2013-15 y Visión 2017



5 de Noviembre de 2013

# Advertencia legal



Este documento puede contener hipótesis de los mercados, informaciones de distintas fuentes y previsiones sobre la situación financiera de Gas Natural SDG. S.A. (GNF) y sus filiales, el resultado de sus operaciones, y sus negocios, estrategias y planes.

Tales hipótesis, informaciones y previsiones no constituyen garantías de resultados futuros y están expuestas a riesgos e incertidumbres; los resultados reales pueden diferir significativamente de los reflejados en las hipótesis y previsiones por diversas razones.

GAS NATURAL FENOSA ni afirma ni garantiza la precisión, integridad o equilibrio de la información contenida en este documento y no se debe tomar nada de lo contenido en este documento como una promesa o declaración en cuanto a la situación pasada, presente o futura de la sociedad o su grupo.

Se advierte a los analistas e inversores que no depositen su confianza en las previsiones, que se basan en hipótesis y juicios subjetivos, que pueden resultar acertados o no. GAS NATURAL FENOSA declina toda responsabilidad de actualizar la información contenida en este documento, de corregir errores que pudiera contener o de publicar revisiones de las previsiones como resultado de acontecimientos y circunstancias posteriores a la fecha de esta presentación, v.g. cambios en los negocios o la estrategia de adquisiciones de GAS NATURAL FENOSA o para reflejar acontecimientos imprevistos o cambios en las valoraciones o hipótesis.

# Agenda



1. Entorno de mercado
2. Situación regulatoria en España
3. Prioridades estratégicas
4. Prioridades financieras
5. Bases para el crecimiento post 2015
6. Conclusiones

# Entorno de mercado

# Entorno de mercado



**A**

**Mejora de la situación macroeconómica en España**

**B**

**Expectativas de crecimiento continuado en Latinoamérica**

**C**

**Evolución atractiva del mercado global de gas**

**D**

**Necesidad de inversiones significativas en  
generación en mercados emergentes**

# A Mejora de la situación macroeconómica en España

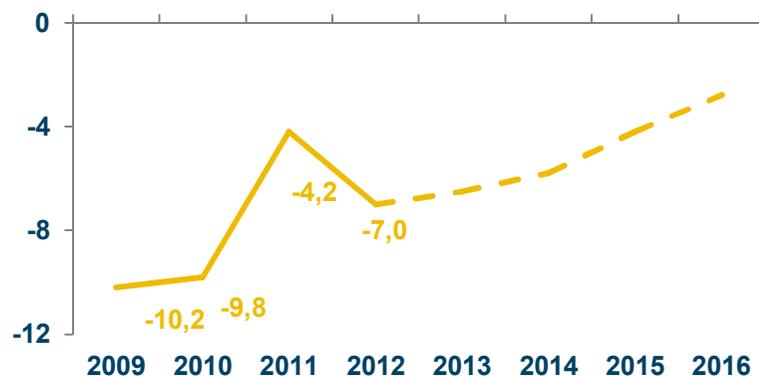


## Indicadores macroeconómicos

% de crecimiento del PIB

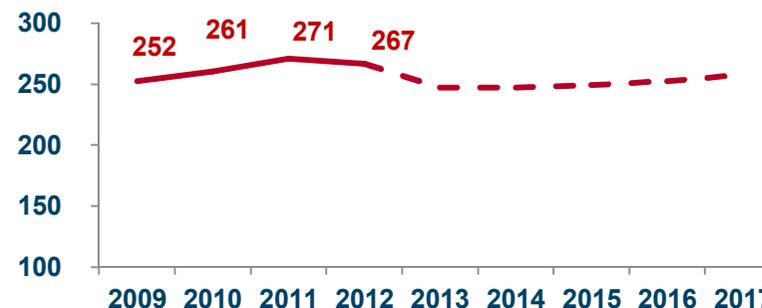


Déficit público (como % del PIB)



## Demanda energética

Demanda eléctrica en España (TWh)

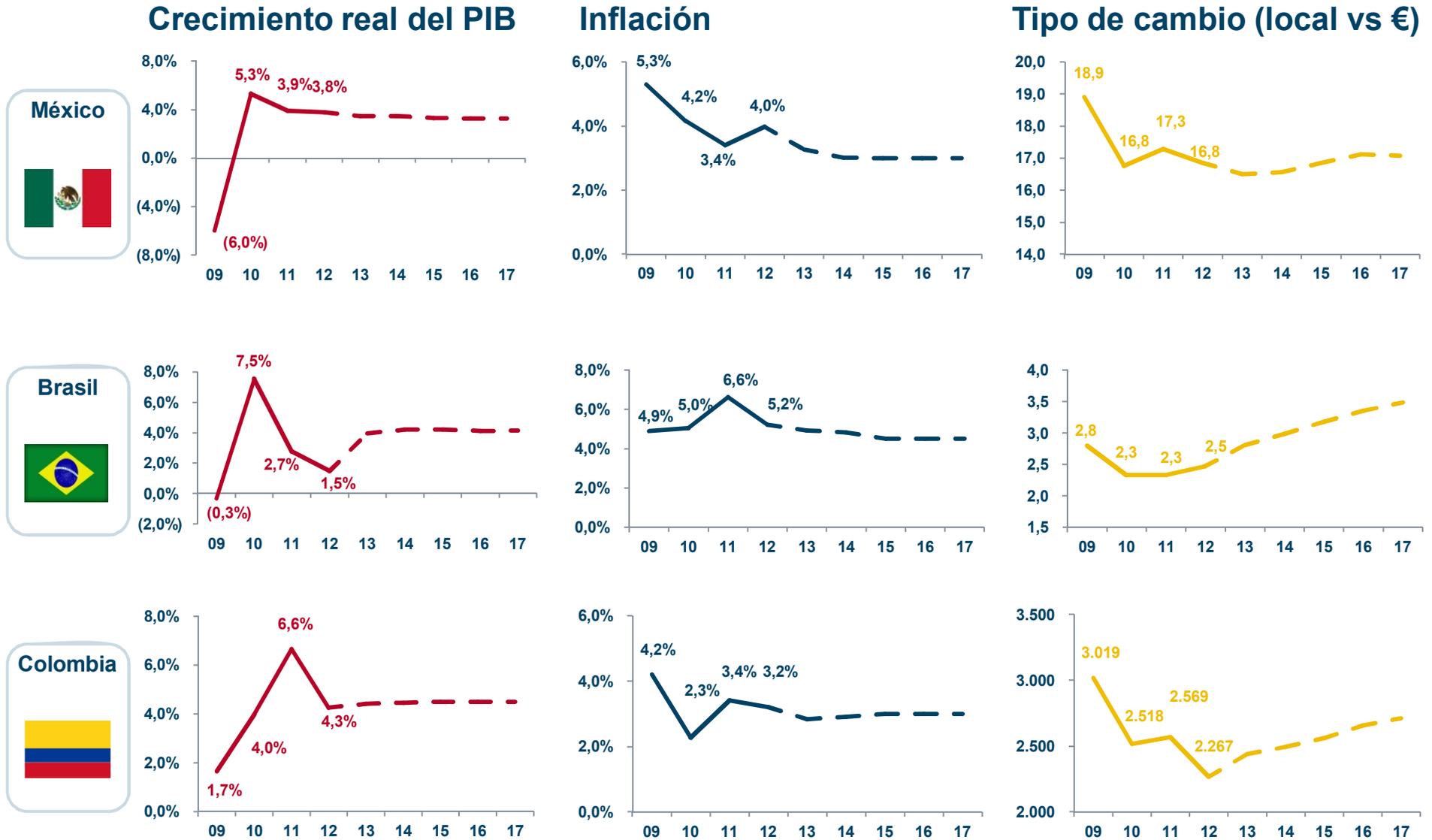


Demanda de gas en España (TWh)



**Recuperación macroeconómica y evolución estable de la demanda energética**

# B Expectativas de crecimiento continuado en Latinoamérica (1/2)



Fuente: EIU y Business Monitor International.

## B Expectativas de crecimiento continuado gasNatural en Latinoamérica (2/2)

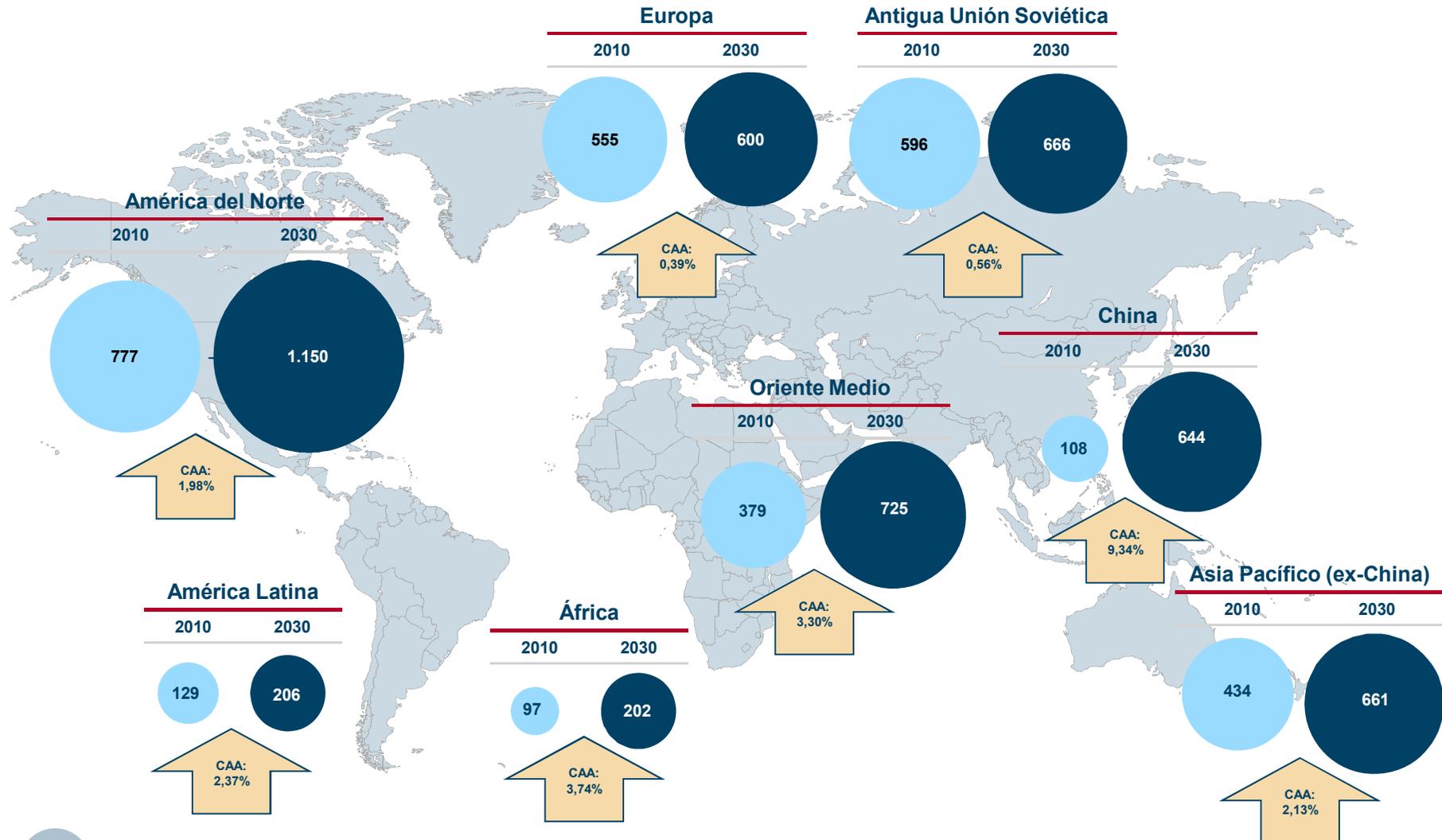


		Gas	Electricidad
 Colombia	Demanda	9bcm	46TWh
	Crecimiento	2,7% <sup>1</sup>	3,6% <sup>2</sup>
 Mexico	Demanda	67bcm	202TWh
	Crecimiento	2,6% <sup>1</sup>	3,4% <sup>2</sup>
 Brasil	Demanda	25bcm	457TWh
	Crecimiento	7,3% <sup>1</sup>	4,1% <sup>2</sup>
 Perú	Demanda	6bcm	33TWh
	Crecimiento	6,3% <sup>1</sup>	4,8% <sup>2</sup>
 Chile	Demanda	5bcm	58TWh
	Crecimiento	7,2% <sup>1</sup>	3,8% <sup>2</sup>

**Significativo potencial de crecimiento en la región**

1. Fuente: CERA 2011-2017.  
 2. Fuente: CERA 2011-2020.

# C Evolución atractiva del mercado global de gas (1/3)

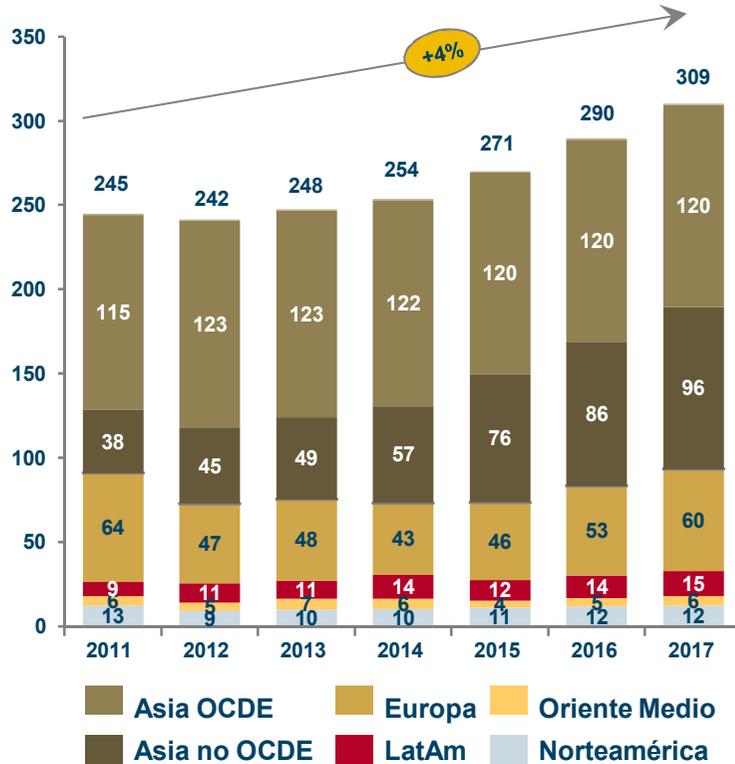


El tamaño de las burbujas representa la demanda de gas (bcm)

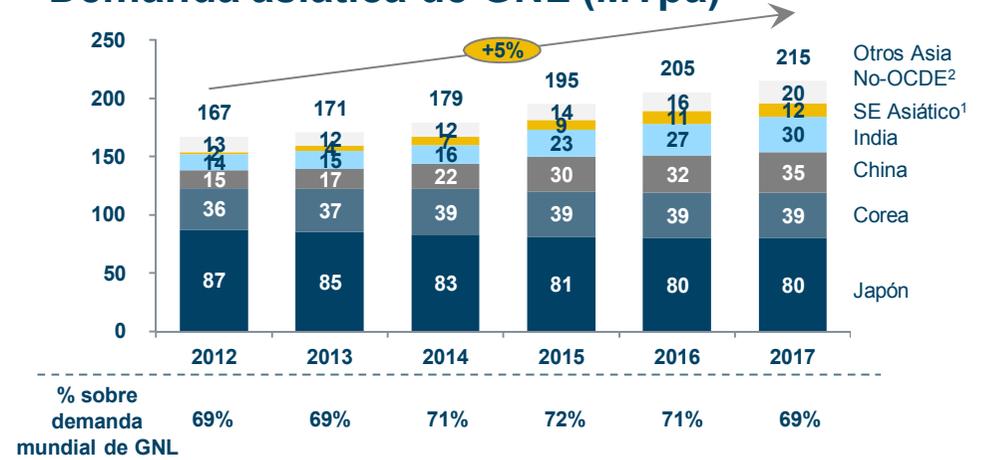
# C Evolución atractiva del mercado global de gas (2/3)



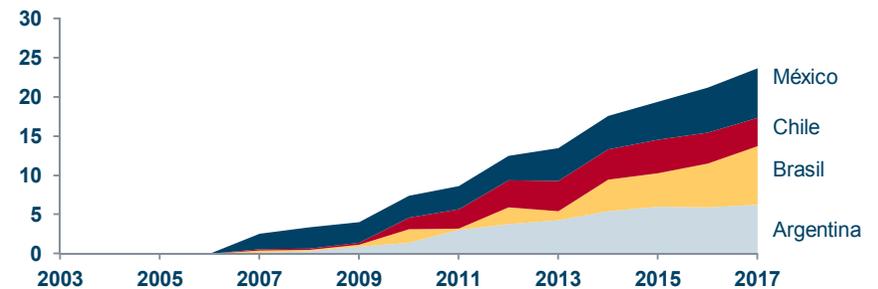
## Demanda de GNL (MTPa)



## Demanda asiática de GNL (MTPa)



## Demanda de GNL en Latam (MTPa)



**Perspectivas atractivas de crecimiento del GNL en el medio plazo**

Fuente: IHS CERA, Wood Mackenzie GNL Service.

1. Incluye: Malasia, Indonesia, Tailandia y Singapur.

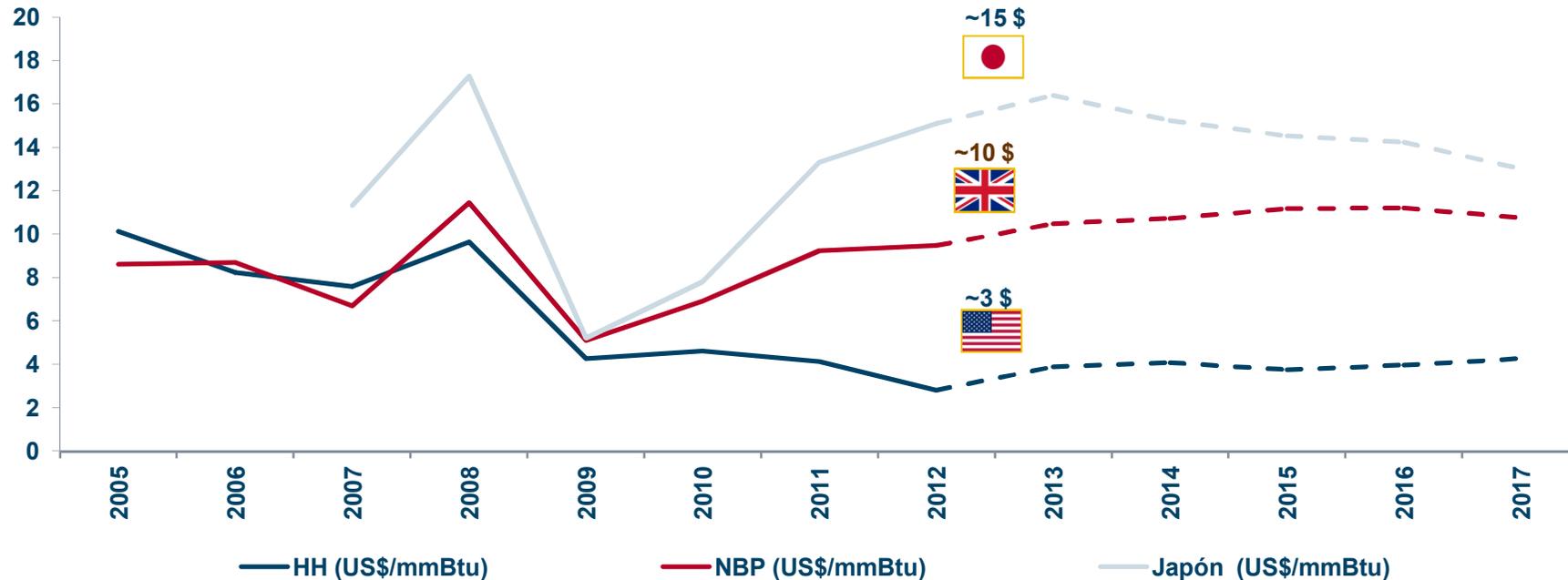
2. Incluye: Taiwan, Vietnam, Pakistán, Bangladesh, Filipinas y otros.

# C Evolución atractiva del mercado global de gas (3/3)



## Precios globales de gas spot

US\$/mmBtu, Real (2012)



**Continuará habiendo oportunidades en el mercado de GNL**

Fuente: Argus, Datastream, NYMEX, Wood Mackenzie.

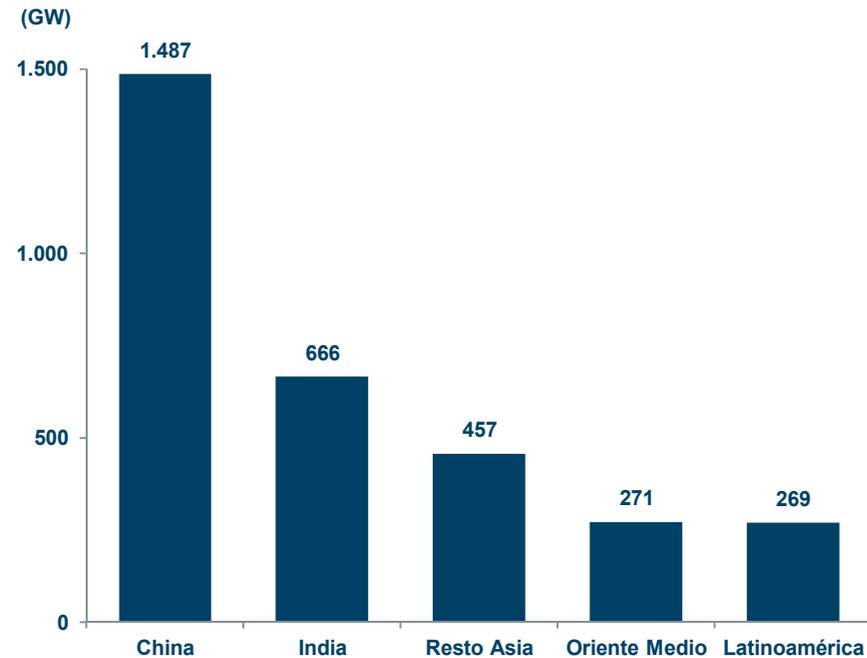
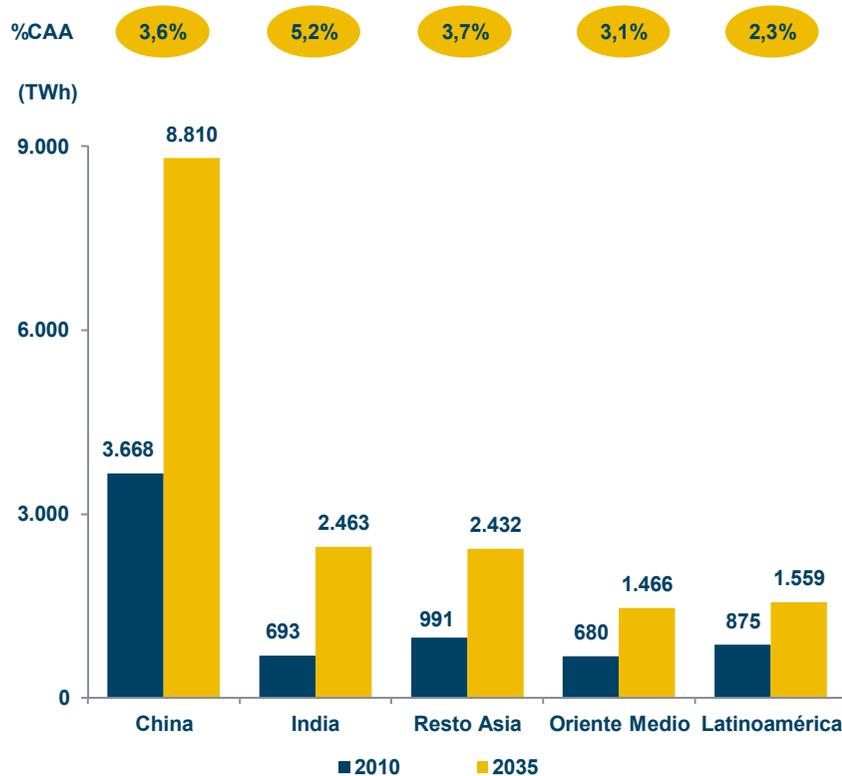
Nota: Precio de contratos en Europa indexados al petróleo basados en la fórmula media previa a la renegociación de  $(11,4\%Brent(9,1,1) + 0,24)$  en términos nominales entre 2005 y 2011. De 2012 en adelante fórmula media renegociada de  $(11,4\%Brent(9,1,1) - 1,70)$  asumida.

# D Necesidad de inversiones significativas en generación en mercados emergentes



**Demanda total de electricidad (TWh) por región en 2012 - 2035**

**Nueva capacidad de generación (GW) por región<sup>1</sup> en 2012 - 2035**



**Se estima la instalación de más de 3.000 GW de nueva capacidad debido al crecimiento de la demanda**

Fuente: World Energy Outlook 2012 (Global Energy Trends). Sólo áreas geográficas seleccionadas.

1. Incluye todos los tipos de tecnologías de generación.

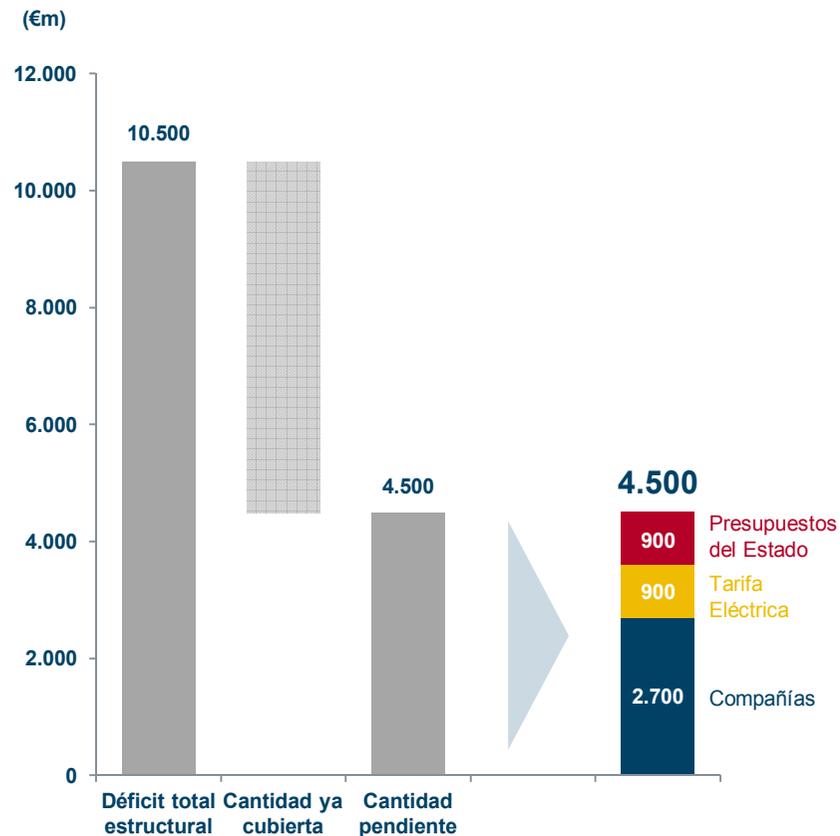


## **Situación regulatoria en España**

# El problema del déficit de tarifa eléctrica está siendo abordado



## Propuesta del Gobierno español en julio de 2013 para eliminar el déficit de tarifa



Fuente: Ministerio de Industria.

## Medidas para garantizar la estabilidad financiera en el sector (RDL 9/2013)

### Presupuestos Generales del Estado

- 50% del coste extrapeninsular absorbido por los Presupuestos del Estado

### Tarifa Eléctrica

- Incremento de las tarifas de acceso
- Reducción de los pagos por interrumpibilidad del servicio
- Reducción de incentivos al autoconsumo

### Compañías eléctricas

- Nuevo régimen de retribución para transporte y distribución de electricidad
- Nuevo régimen de retribución para Renovables y Cogeneración
- Reducción / extensión de pagos por capacidad
- Introducción de mecanismos de gestión de capacidad (*mothballing* con retribución fijada por subasta)
- Bono social será financiado por las matrices de las compañías eléctricas

# Impacto de las medidas del Gobierno en las empresas del sector eléctrico



## Ajuste asociado a los RDL publicados en 2012 y 2013

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducción de subvenciones                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Régimen especial</li> <li>Extrapeeninsular</li> <li>Interrumpibilidad</li> </ul> </li> </ul>	<b>2.410 M€</b> 2.000 M€ 210 M€ 200 M€
<ul style="list-style-type: none"> <li>• A cargo del estado</li> </ul>	<b>900 M€</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• A cargo de “empresas tradicionales”                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Transporte</li> <li>Distribución</li> <li>Ciclos combinados</li> <li>Bono social</li> </ul> </li> </ul>	<b>2.240 M€</b> 330 M€ 1.240 M€ 430 M€ 240 M€
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuevos impuestos y tasas</li> </ul>	<b>3.100 M€</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incrementos de tarifa</li> </ul>	<b>2.050 M€</b>
<b>TOTAL</b>	<b>10.700 M€</b>

**Las medidas aprobadas durante los dos últimos años han tenido un impacto total de 10.700 M€**

# Implicaciones para GNF

## Nuestra visión de la reforma

### Aspectos positivos

- Proporciona una solución estructural al problema del déficit de tarifa, introduciendo un mecanismo de ajuste automático para evitar que se vuelva a generar un desequilibrio
- No se pueden introducir nuevos costes en el sistema sin que haya un ingreso o reducción de coste equivalente
- Las desviaciones que sobrepasen un límite serán financiadas por todas las compañías que reciban ingresos regulados en 5 años
- Esquema de compensación para actividades reguladas basado en “retornos razonables”
- Marco regulatorio para la generación distribuida (autoconsumo)

### Aspectos negativos

- Las compañías eléctricas cargarán con la mayor parte de un problema creado por decisiones políticas
- Tarifas reguladas que impiden la liberalización eléctrica en el futuro
- Menores pagos por capacidad afectan significativamente a los CCC
- Financiación desequilibrada de la Tarifa Social
- Resultado incierto al estar ciertos aspectos de la reforma aún pendientes

**En 2014, el impacto del RDL 9/2013 en el EBITDA de GNF será del entorno de 180 M€**

# Impacto bruto estimado en EBITDA de GNF de las medidas regulatorias aprobadas y conocidas 2012-2013



## Estimación impacto 2014 (€M)

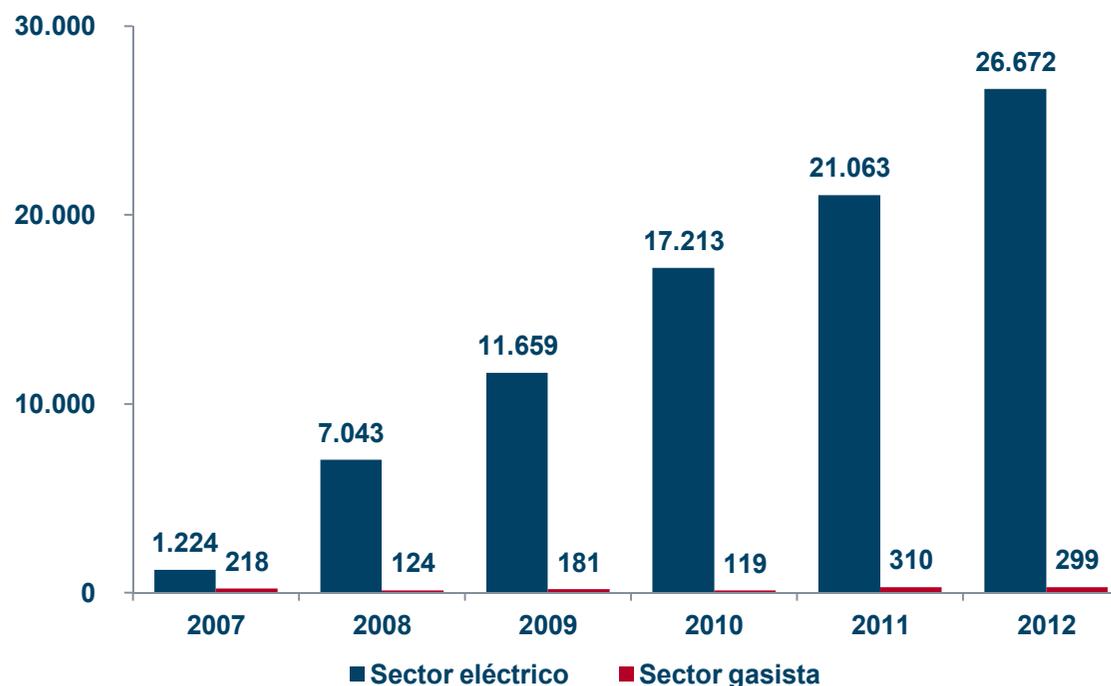
---

• RDL 13/2012	~80
• RDL 15/2012	~340
• RDL 9/2013	~180
<b>Total</b>	<b>~600</b>

# Déficit de tarifa de gas y electricidad



## Déficit acumulado (€m)



**El sector del gas no tiene un problema de déficit de tarifa comparable al del sector eléctrico**

# Aspectos diferenciales de la distribución de gas frente a la eléctrica



**A** La distribución de gas no es un servicio universal y todavía existe un importante potencial de gasificación

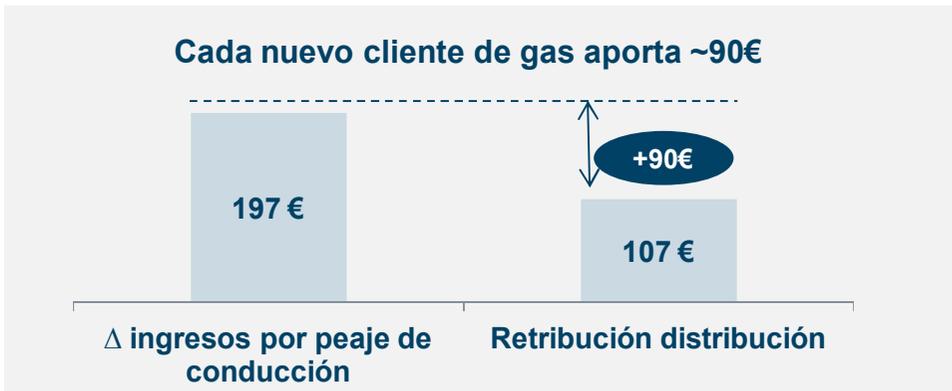
**B** La actividad de distribución de gas presenta riesgos en la remuneración

**C** El incremento de la inversión en distribución de gas contribuye a reducir el problema del déficit de tarifa



**La exposición del modelo retributivo al riesgo de mercado disminuye la retribución de la base histórica de activos**

	Esfuerzo inversor neteado por las bajas de clientes	Baja de clientes	aumenta en los de mayor consumo por la crisis	Retribución de inversión proporcional a variación demanda
	Evolución clientes 2011-12	Evolución demanda 2012 - GWh		Retribución neta 2012 (M€)
		<4bar	>4bar	
Altas	220.000	1.206	2.075	51,2
Bajas	114.000	632	2.900	20,0
Neto	106.000	573	-825	31,2



Notas:

- Consumo anual de los clientes que se dan de alta y de baja. Adicionalmente se ha producido un incremento de consumo de 6,5 TWh atribuible a la temperatura, ya que 2011 fue muy cálido
- Ejemplo consumo medio 6 MWh/años

# Evolución de costes del sector gasista y de la demanda



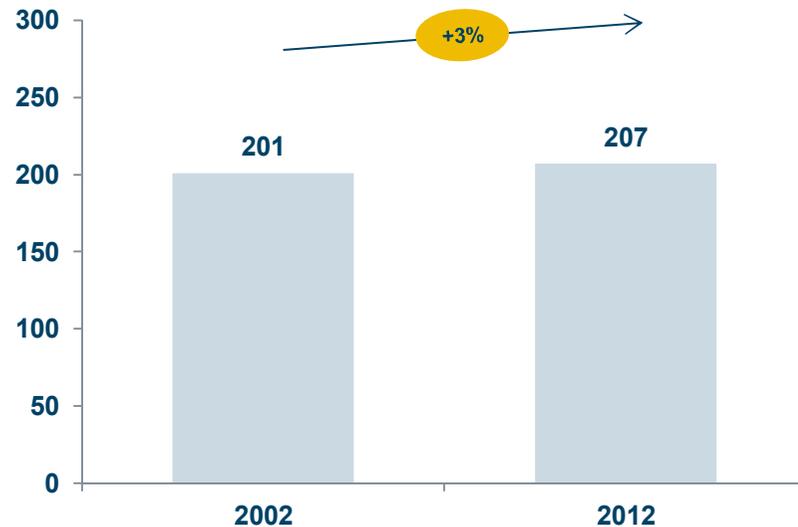
<i>Datos en M€</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	Variación 2006-2013
<b>Costes</b>	<b>1.976</b>	<b>2.187</b>	<b>2.323</b>	<b>2.608</b>	<b>2.553</b>	<b>2.752</b>	<b>2.987</b>	<b>3.233</b>	<b>+64%</b>
<b>Infraestructura básica</b>	<b>710</b>	<b>929</b>	<b>1.051</b>	<b>1.160</b>	<b>1.226</b>	<b>1.269</b>	<b>1.457</b>	<b>1.758</b>	<b>+148%</b>
Regasificación	214	321	376	392	439	463	477	562	+163%
Almacenes subterráneos	68	41	50	52	45	45	176	233	+264%
Transporte	428	567	625	716	742	761	804	963	+125%
<b>Distribución</b>	<b>1.267</b>	<b>1.259</b>	<b>1.273</b>	<b>1.449</b>	<b>1.328</b>	<b>1.484</b>	<b>1.529</b>	<b>1.475</b>	<b>+16%</b>
Fuente: liquidaciones, memorias de ordenes de la CNE									
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	
<b>Demanda (TWh)</b>	<b>392</b>	<b>408</b>	<b>449</b>	<b>402</b>	<b>401</b>	<b>373</b>	<b>363</b>	<b>342</b>	<b>-13%</b>
<b>Demanda convencional (TWh)</b>	<b>257</b>	<b>266</b>	<b>262</b>	<b>241</b>	<b>265</b>	<b>263</b>	<b>278</b>	<b>281</b>	<b>+9%</b>

**Los costes de infraestructura básica han crecido muy por encima de la demanda**

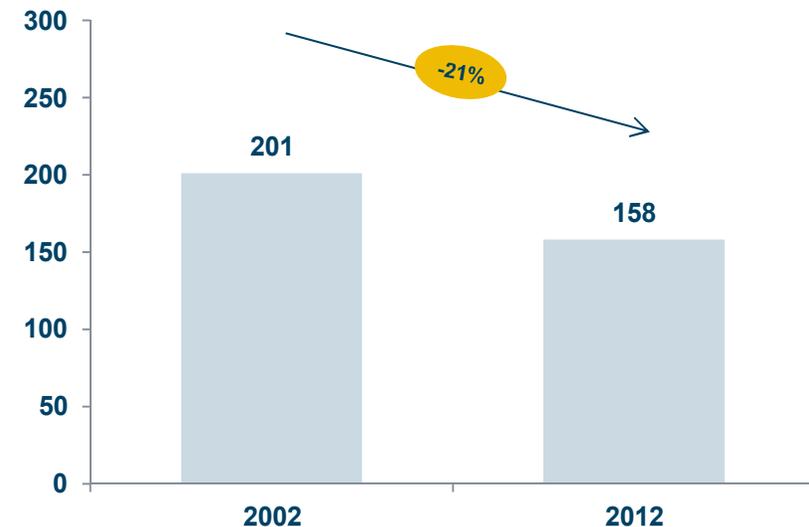
# Evolución de ingresos de distribución del sector gasista



Evolución de los ingresos por punto de suministro de la distribución de gas en España 2000-2012 en términos nominales (€/puntos de suministro)



Evolución de los ingresos por punto de suministro de la distribución de gas en España 2000-2012 en términos reales (€<sub>año 2002</sub>/puntos de suministro)



**En los últimos años, los ingresos por punto de suministro de la distribución de gas en términos nominales se han mantenido, habiendo descendido un 21% en términos reales**

# 3

## Prioridades estratégicas

# Prioridades estratégicas 2013 – 2015



1

**Ejecución del Plan de Eficiencia**

2

**Gestionar cada línea de negocio de acuerdo con las condiciones de mercado**

3

**Gestión de la cartera de negocios según su encaje estratégico**

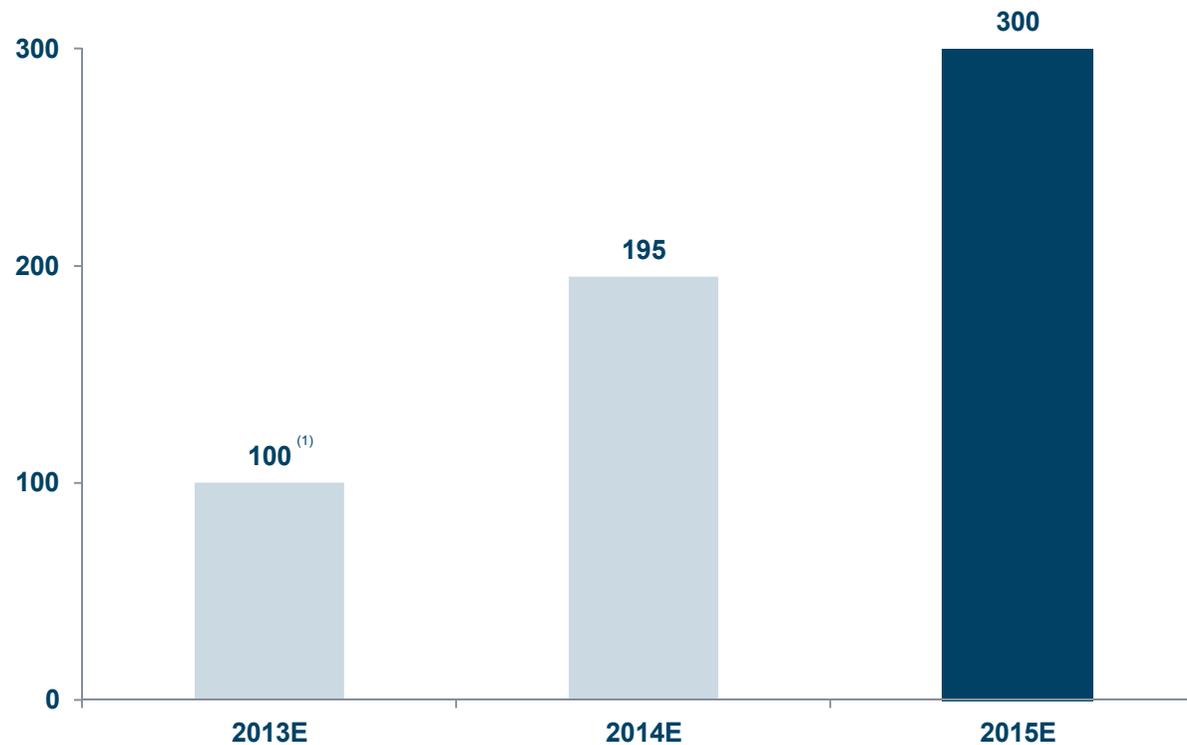
# 3

## Prioridades estratégicas

- 1 Ejecución del Plan de Eficiencia

# 1 Plan de eficiencia (1/2)

Ahorro anual estimado (€m)



- 90 proyectos en implantación (+300 iniciativas)
- Áreas principales:
  - Operación y mantenimiento
  - Comercialización
  - Corporativo

**Nuevo plan de eficiencia de costes con el objetivo de ahorrar €300m en 2015**

1. €76m conseguidos en los 9M 2013.

# 1 Plan de eficiencia (2/2)



1. Incluye costes de comercialización en las actividades de distribución de gas en España y Latam.

# 3

## Prioridades estratégicas

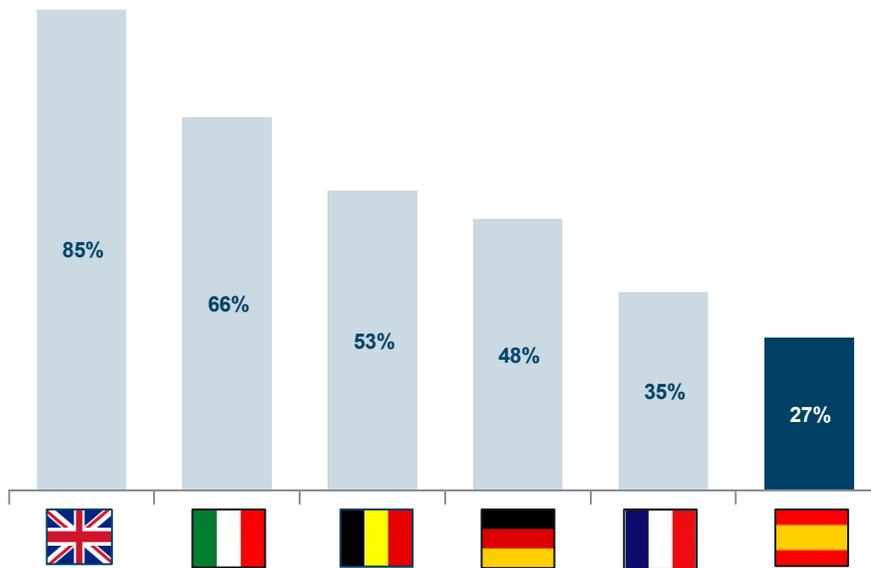
- 2** Gestionar cada línea de negocio de acuerdo con las condiciones de mercado

## 2 Prioridades por negocio 2013-2015

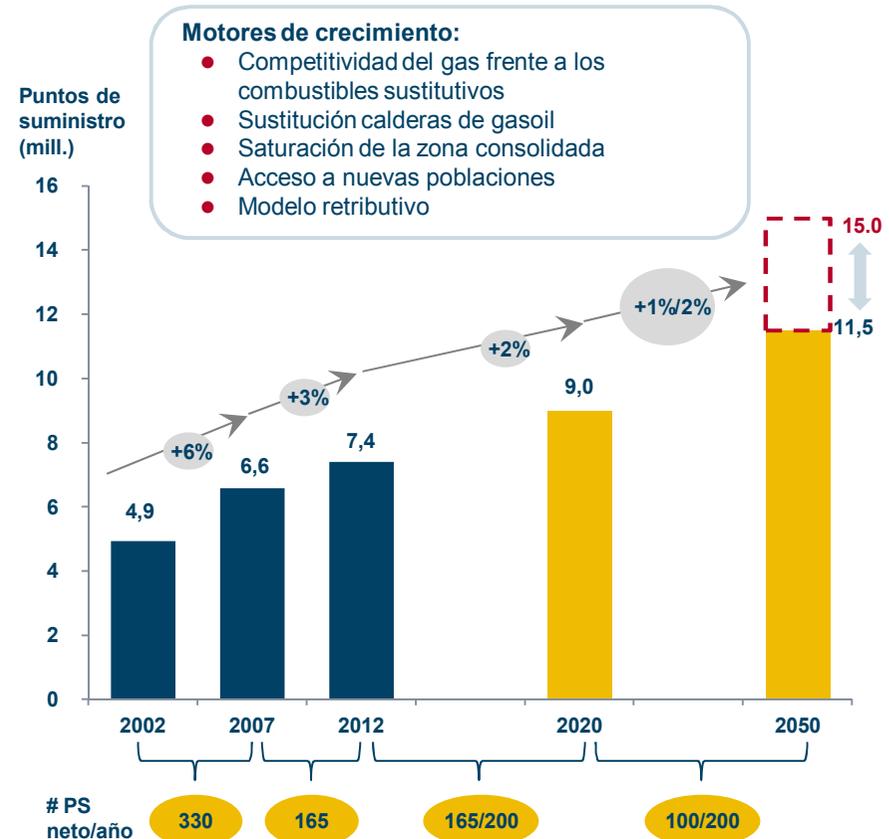
	Prioridades clave	EBITDA	Capex
<b>A</b> Distribución gas Europa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capturar potencial crecimiento orgánico</li> <li>• Continuar gestionando los aspectos regulatorios</li> </ul>	↑	↑
<b>B</b> Distribución electricidad Europa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducir el impacto regulatorio con el plan de eficiencia</li> <li>• Gestionar el plan de inversión de acuerdo con la rentabilidad</li> </ul>	↔	↓
<b>C</b> Electricidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducir el impacto regulatorio con el plan de eficiencia</li> <li>• Gestionar cobertura de la generación y comercialización eléctrica</li> </ul>	↓	↓
<b>D</b> Gas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumentar la cuota del negocio internacional</li> <li>• Continuar aprovechando la plataforma de GNL para capturar oportunidades de crecimiento</li> </ul>	↑	↑
<b>E</b> Minorista	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Continuar capturando oportunidades de <i>dual fuel</i>, servicios energéticos y eficiencia energética</li> <li>• Gestionar la eficiencia del proceso comercial</li> </ul>	↑	↑
<b>F</b> Latam	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Explotar el potencial de crecimiento orgánico</li> <li>• Gestionar las próximas revisiones regulatorias</li> <li>• Desarrollar servicios y eficiencia energética</li> <li>• Desarrollar nuevas oportunidades en generación y distribución de gas</li> </ul>	↑	↑

# A Distribución de gas Europa (1/3)

España presenta una menor gasificación que otros países europeos



Se espera que continúe el crecimiento histórico de clientes

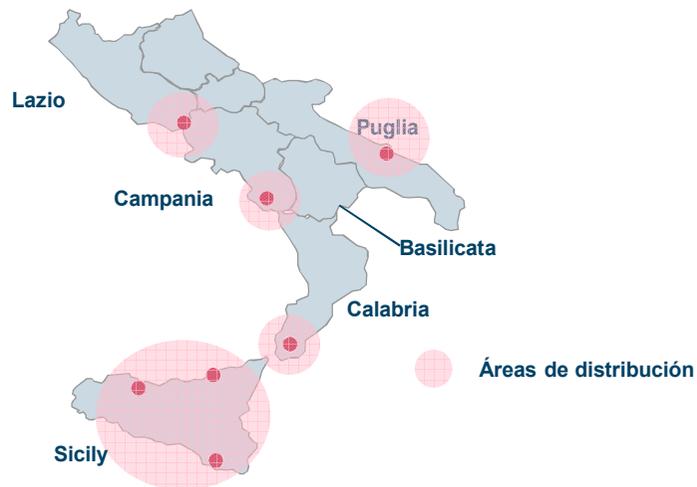


Dinámica de mercado atractiva para lograr un crecimiento sostenido

# A Distribución de gas Europa (2/3)

## Italia

### Presencia geográfica



### Gestionar el proceso de concentración de los 'Ambiti'

- El regulador italiano está llevando a cabo un proceso de consolidación de las concesiones de distribución de gas actual en 177 'Ambiti'
  - Actualmente hay ~6.500 contratos de concesión y 220 operadores
  - Objetivo de reducir el número de operadores para simplificar las operaciones y aumentar la eficiencia general del sistema
- Los concesionarios actuales tendrían una ventaja competitiva para acceder a las 'Ambiti' en los que están sus concesiones
- GNF está presente en 225 municipios, adscritos a 24 'Ambiti'
- Incremento de la actividad de comercialización de gas y electricidad

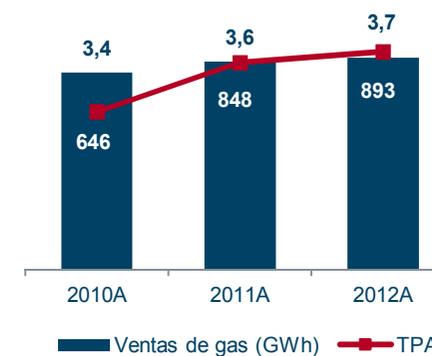
### EBITDA<sup>(1)</sup>



### Clientes y redes



### Ventas de gas y TPA



Fuente: Información corporativa.  
1. Incluye suministro.

# A Distribución de gas Europa (3/3)

## Objetivos 2013–2015E

### Principales variables

- Puntos de suministro
- Penetración
- Gastos operativos
- Inversión por punto de suministro

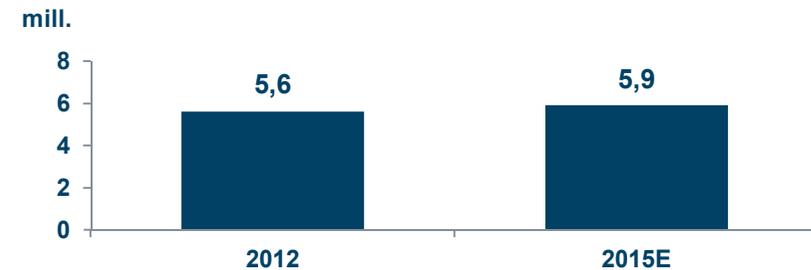
### Claves 2013 – 2015

- La inversión en distribución de gas en España genera demanda adicional que reduce el déficit de tarifa
- Continuación de un plan de inversión moderado
- Estimación conservadora de ~100.000 puntos adicionales netos anuales hasta 2015
- Crecimiento orgánico genera un ligero aumento del EBITDA
- Las estimaciones incluyen los ajustes regulatorios conocidos hasta la fecha

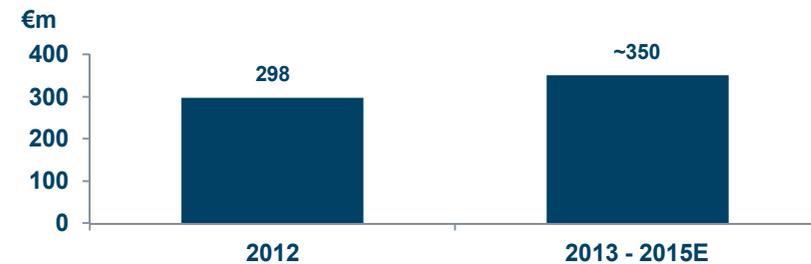


### Factores clave

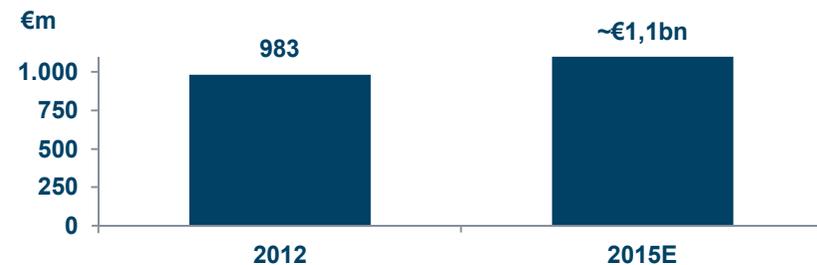
#### Puntos de suministro



#### Inversión anual<sup>(1)</sup>



#### EBITDA<sup>(1)</sup>

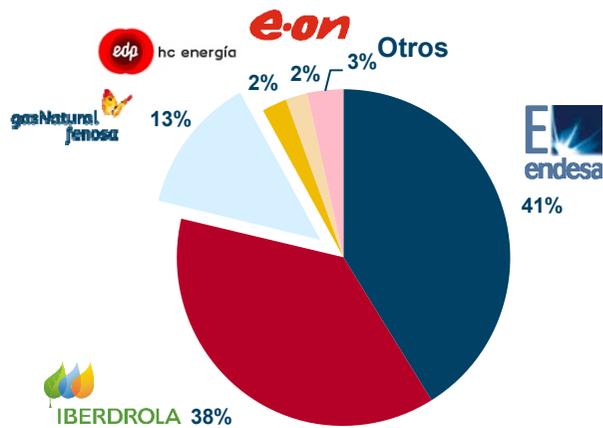


1. Sin impacto de las nuevas normas contables (NIIF 11).

# B Distribución de electricidad Europa (1/5)

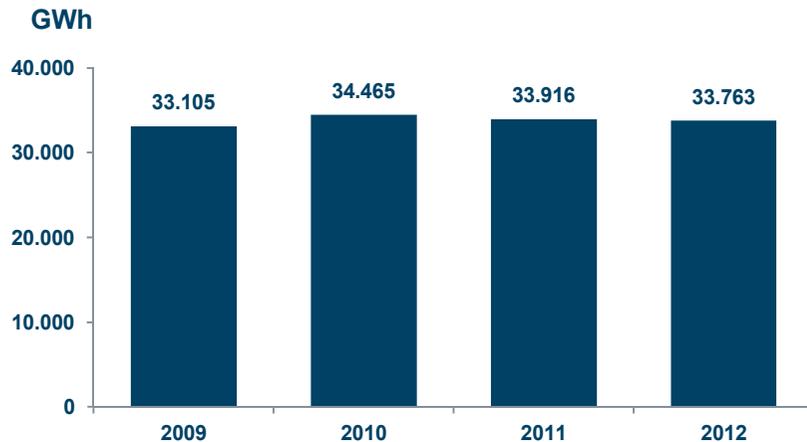


## Cuota de mercado en España



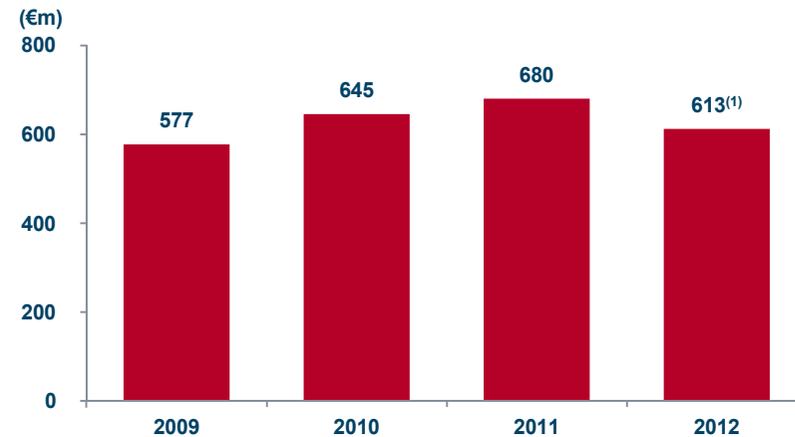
Puntos de conexión totales: 28,6m

## Distribución de energía en España

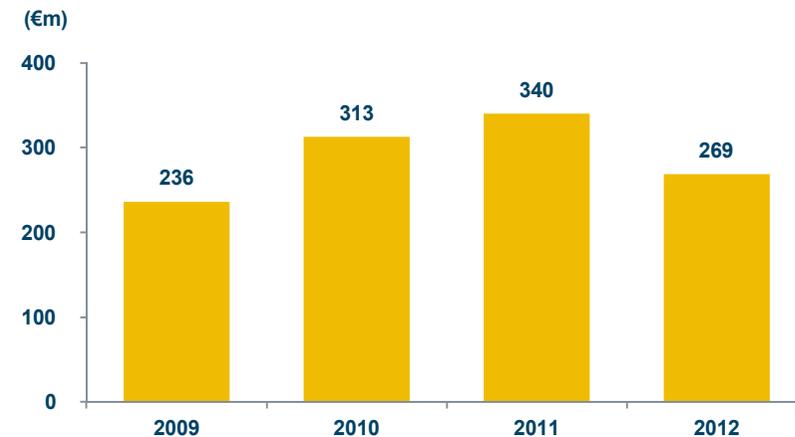


## Datos financieros históricos en España

### EBITDA



### Inversiones

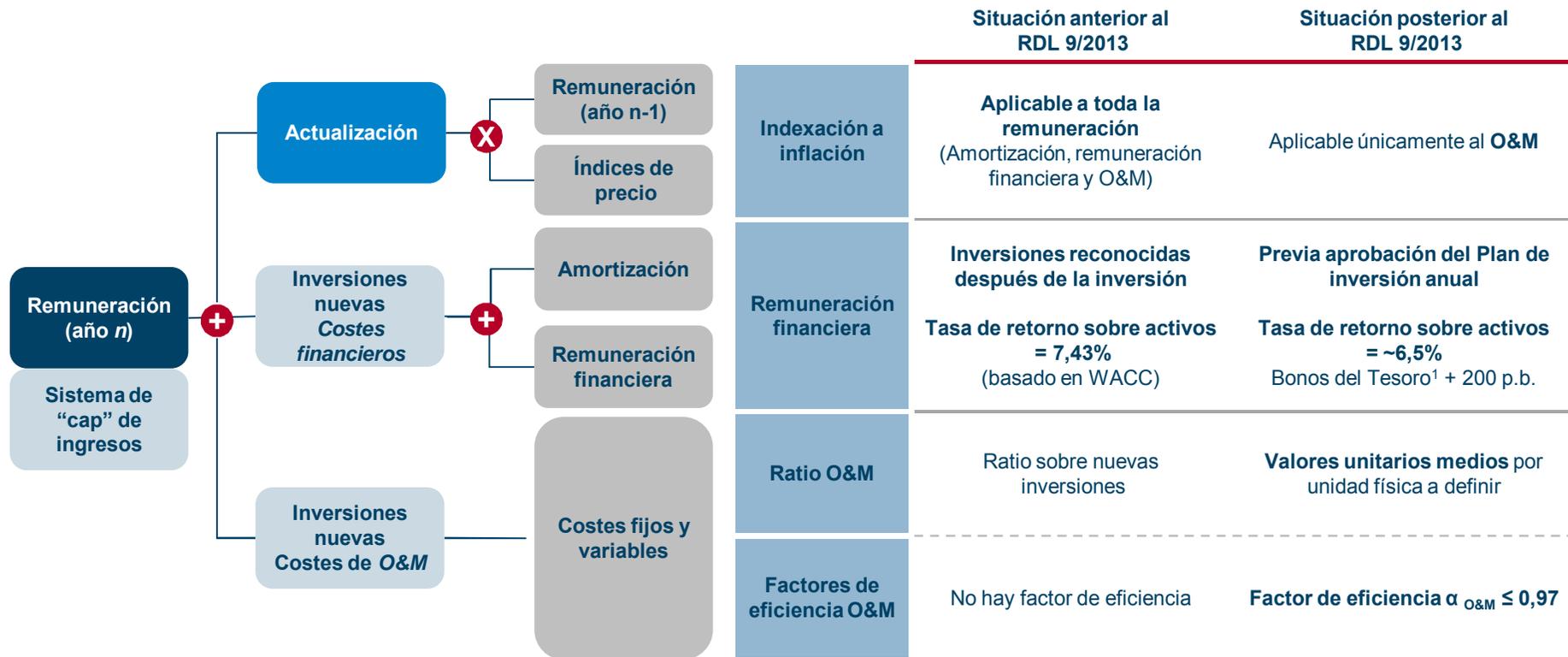


1. Real Decreto - Ley 13/2012, de 30 de marzo de 2012, que adopta medidas para corregir desequilibrios entre costes e ingresos de los sectores de electricidad y gas, establece una reducción en los ingresos regulados de aproximadamente €110.

# B Distribución de electricidad Europa (2/5)



## Principales cambios en el esquema de retribución español para el negocio de distribución de electricidad



**El nuevo esquema regulatorio reduce la rentabilidad**

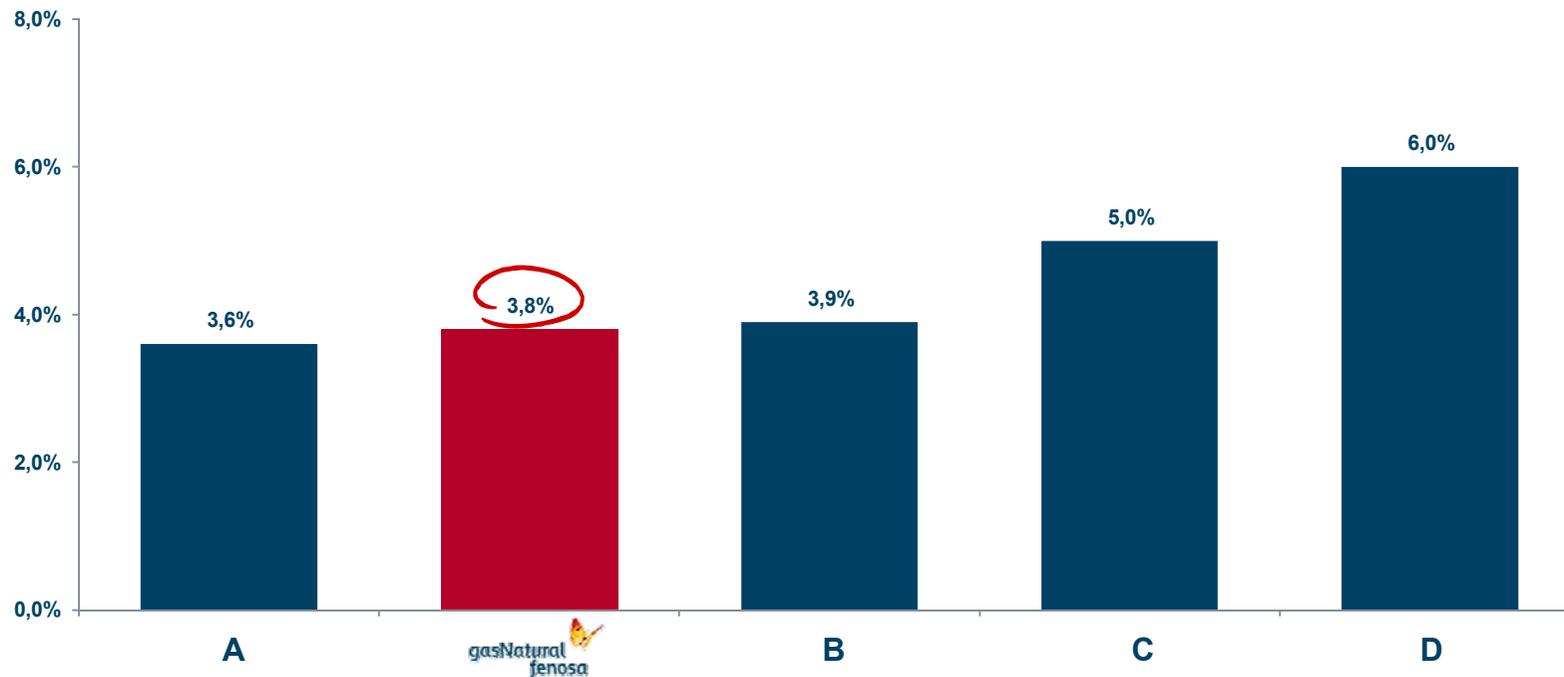
Nota: Todos los valores unitarios medios se definen de acuerdo a los costes auditados para los 2 años anteriores al inicio del período regulado.  
 1. Promedio de bonos a 10 años en el mercado secundario para los 24 meses anteriores a junio del año anterior al del inicio del período regulado.

## B Distribución de electricidad Europa (3/5)



GNF es uno de los operadores más eficientes de España

Gastos operativos / Activos brutos<sup>(1)</sup>



**GNF tratará de compensar el impacto de la nueva regulación mediante el nuevo plan de eficiencia**

1. Activos brutos excluyendo ETT y contadores. Para GNF, activos brutos contables ajustados por el fondo de comercio y la revalorización del inmovilizado.

# B Distribución de electricidad Europa (4/5)

Moldavia

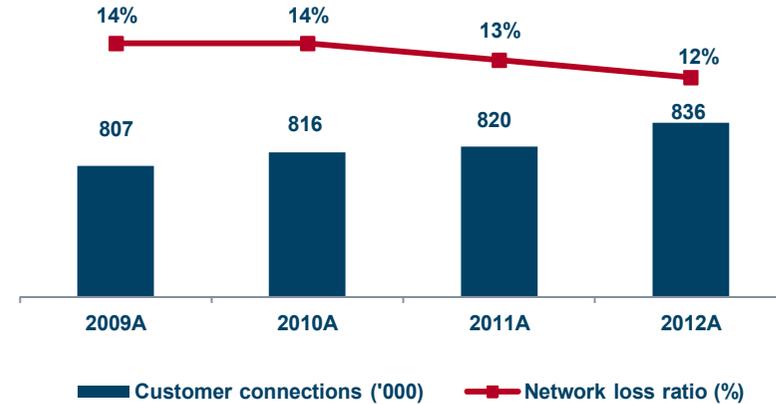


Ubicación



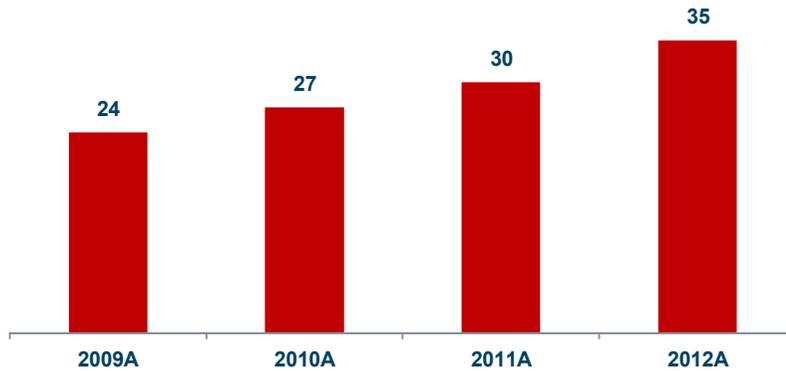
Rendimiento financiero y operativo

Principales datos operativos

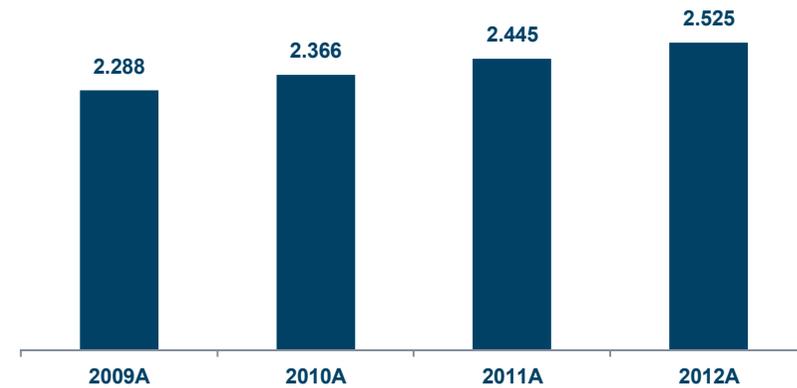


EBITDA

(€m)



Ventas de electricidad (GWh)



**Líder en distribución de electricidad en Moldavia**

# B Distribución de electricidad Europa (5/5)

## Objetivos 2013–2015E



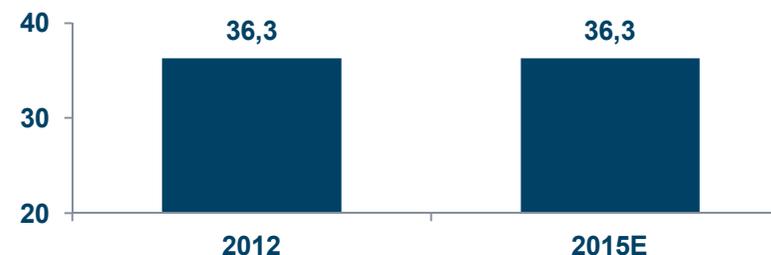
### Principales variables

- Demanda de electricidad
- Base de activos regulados (RAB)
- Eficiencias en inversión y gastos operativos
- Nuevos desarrollos en el futuro (*smart metering...*)

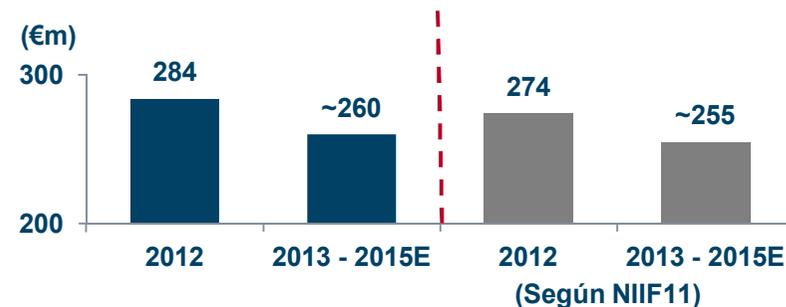
### Claves 2013 – 2015

- Negocio con flujo de caja estable y recurrente
- Rendimiento financiero estable a pesar del entorno económico
- Plan de eficiencia en curso para reducir el impacto regulatorio
- Gestionar la inversión consistentemente con la rentabilidad obtenida, manteniendo la calidad de la red

### Ventas de electricidad (TWh)



### Inversión anual



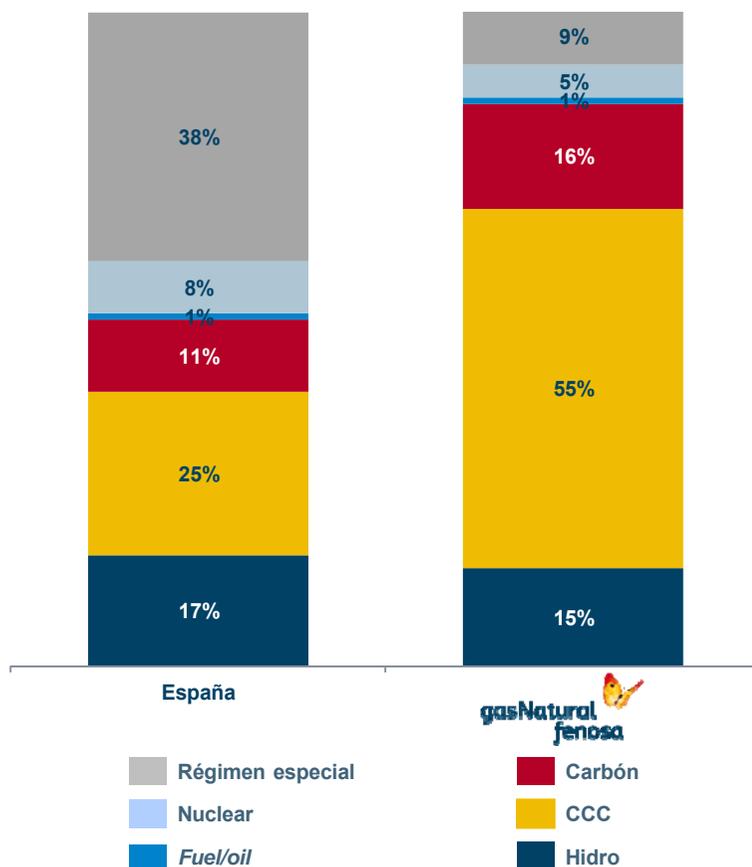
### EBITDA



# C Electricidad (1/5)



Mix de capacidad neta instalada (2012)



Características del mix de GNF

Mix de generación flexible, adaptada a los nuevos retos y requisitos del sistema

Los contratos de compra proporcionan flexibilidad que optimizan los resultados en un escenario de alta volatilidad

Capacidad para capturar los precios más atractivos en los distintos mercados

Respaldo necesario para las tecnologías renovables intermitentes

Posición estratégica de CCC en la Península Ibérica

Mix de activos altamente competitivo

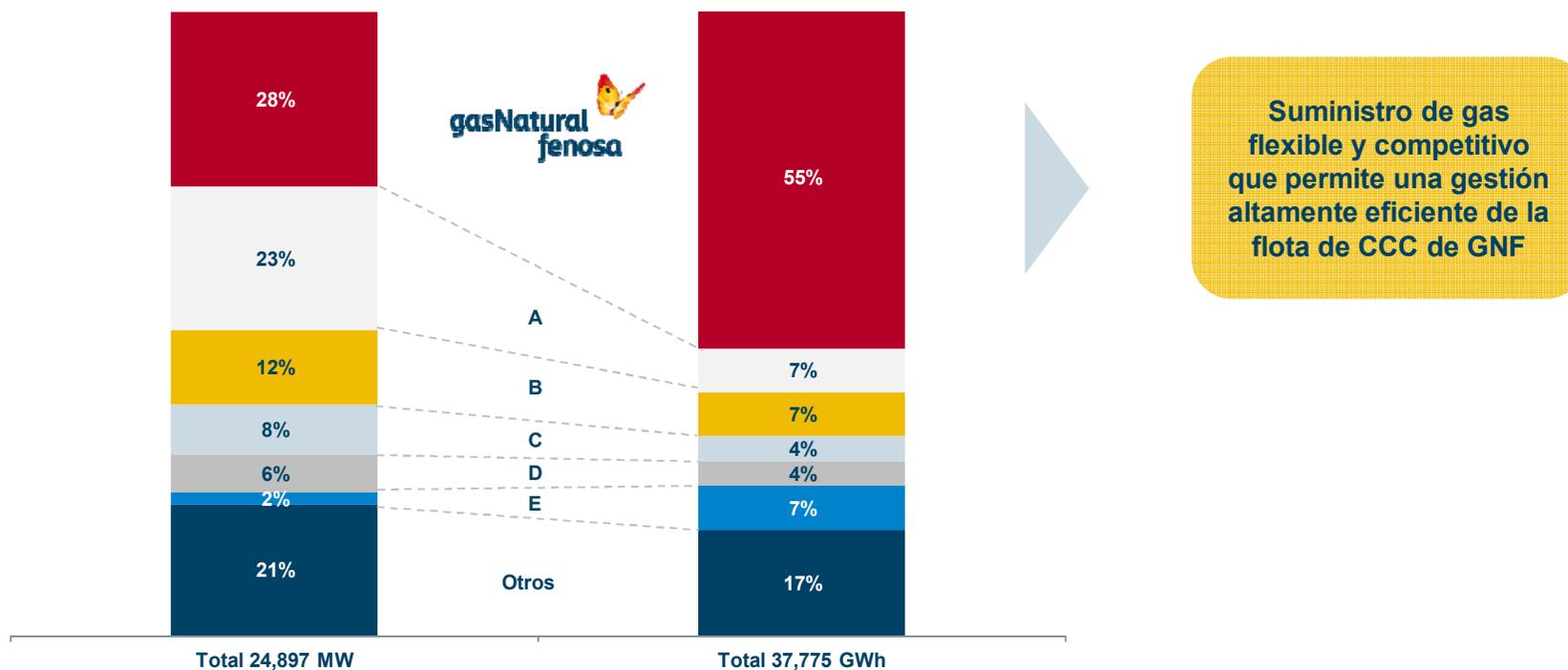
# C Electricidad (2/5)

## Capacidad de CCC neta instalada en España

(Cuota por empresa – 2012)

## Generación de Energía de CCC en España

(Cuota por empresa – 2012)



Suministro de gas flexible y competitivo que permite una gestión altamente eficiente de la flota de CCC de GNF

**GNF controla y opera la flota de CCC más eficiente de España**

# C Electricidad (3/5)

## Principales cambios en el esquema de remuneración de la generación de electricidad en España

		Situación anterior a RDL 9 / 2013	Situación posterior a RDL 9 / 2013 y borrador de regulaciones
<b>Régimen Especial</b>	Precio energía	<b>Tarifas <i>feed-in</i> para cada tecnología</b>	<b>Eliminación del Régimen Especial (Borrador de Ley Eléctrica)</b> Las tecnologías del Régimen Especial deben competir en el mercado con las tecnologías convencionales <b>TIR<sup>1</sup> proyecto antes de impuestos del 7,5%</b> Pagos regulados adicionales calculados con parámetros estándar para obtener una rentabilidad del 7,5% antes de impuestos
	Rentabilidad sobre la inversión		
<b>Régimen Ordinario</b>	Pagos por capacidad (inversión)	~ €26.000/MW/año durante los <b>primeros 10 años de operación</b>	€10k/MW/año por el doble de tiempo que reste hasta alcanzar los 10 años de operación
	Capacidad largo plazo		<b>Mecanismo de suspensión de actividad (mothballing)</b> por periodos de 1 año <b>Precio fijado en subasta</b>
	Pago por capacidad Servicio de disponibilidad	Plantas de energía convencional ~€4.700 /MW/año Plantas hidro ~€1.200 /MW/año	<b>Según el coste de oportunidad de la tecnología más eficiente (CCC) y la capacidad de respaldo prevista</b> <b>Plantas hidro no reciben pagos</b>
	Restricciones técnicas	<b>Precio de mercado</b>	<b>Precio regulado basado en recuperación de costes variables usando valores estándar para cada tipo de tecnología en mercados no competitivos (menos de 3 competidores)</b>

1. TIR antes de impuestos basados en bonos del Tesoro a 10 años + 300 p.b.

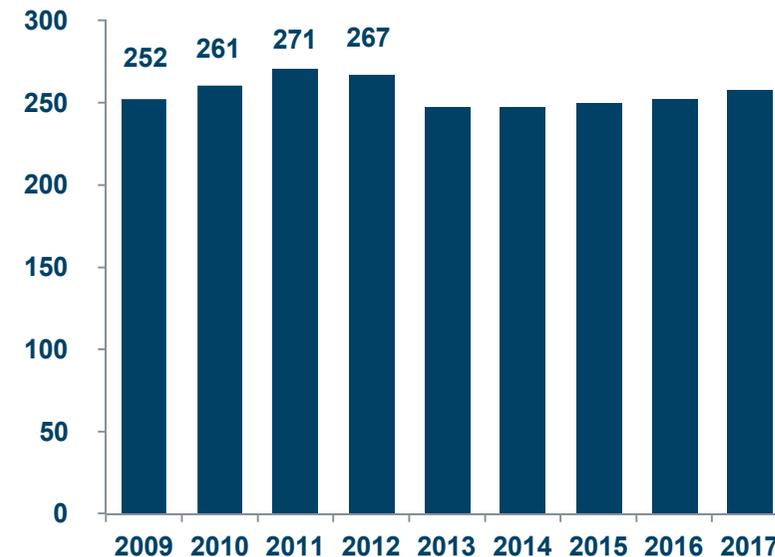
# C Electricidad (4/5)

## Comercialización eléctrica mayorista

- Generación y comercialización como negocio integral, optimizando la posición de cobertura mediante el arbitraje de los diferentes mecanismos de mercado
- Mantenimiento del liderazgo en los mercados eléctricos de mayor valor y contribución al margen
- Optimizar la participación en las interconexiones aprovechando el desarrollo del Mercado Interior
- Segmentación de la cartera de clientes y focalización hacia los segmentos de mayor valor (multipunto,..)
- Mejora continua de la excelencia operativa, estandarización y simplificación de procesos que permita desarrollar nuevas estructuras de venta
- Optimización y eficiencia de costes asociadas a los esquemas de funcionamiento y venta definidos por el desarrollo del mercado

## Evolución principales magnitudes

### Demanda eléctrica en España (TWh)



# C Electricidad (5/5)

## Objetivos 2013–2015E



### Principales variables

- Evolución esperada de la demanda energética en España tras la recuperación económica
- Factores de carga de CCC / Hidráulica y *spark spreads*
- Evolución de los precios del *pool* y pagos por capacidad
- Impacto de la nueva regulación

### Claves 2013 – 2015

- Solución al déficit de tarifa
- Plan de eficiencia en curso para compensar el impacto regulatorio
- Optimización de la política de mantenimiento
- Fuerte posición competitiva para aprovechar la recuperación esperada del mercado
- Puesta en marcha de Belesar 2 (21 MW COD 4Q2013) y Peares 2 (18 MW COD 4Q2013)

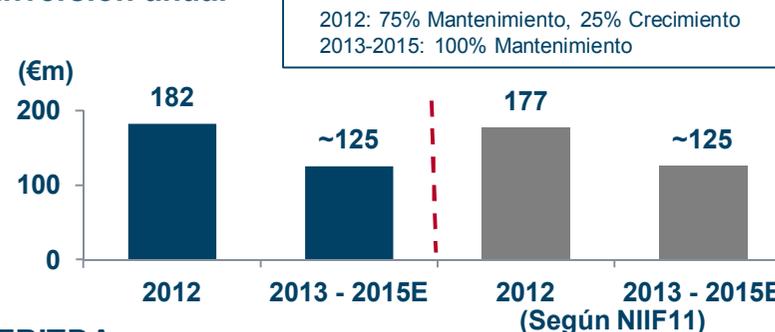
1. Nota: Las magnitudes incluyen Kenia.

### Datos clave<sup>(1)</sup>

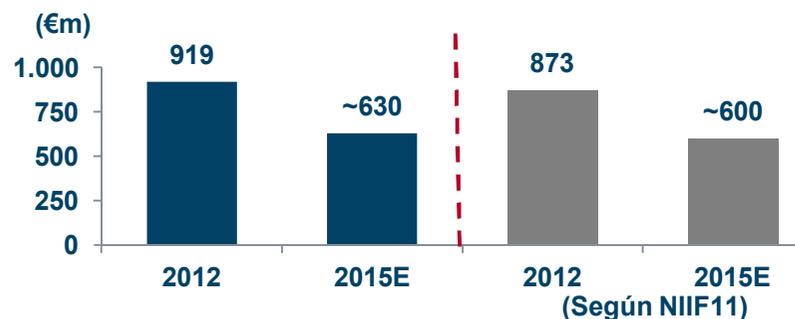
#### Capacidad neta instalada (GW)



#### Inversión anual



#### EBITDA



# D Gas (1/4)

**Cartera diversificada de GN y GNL...**

**...complementada con una diversificada selección de mercados finales**



- El GNL proporciona flexibilidad de destino dada la mayoría de FOB vs. DES
- Diversificando la indexación en los contratos de aprovisionamiento
- Sin revisiones extraordinarias de precios esperadas en 2013-2015
- Contrato con Cheniere comienza en 2016

- Optimización de la flota en 2014-2015
- Periodo de aceleración del uso de Medgaz
- Nuevo metanero en operación en 2014

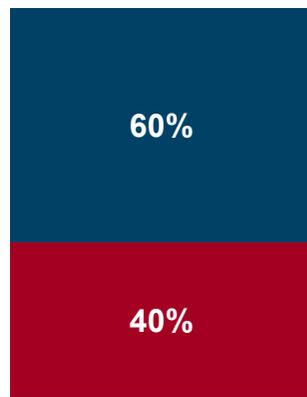
- Capacidad de implementar estrategias combinadas de gas y electricidad en base diaria / semanal

**Un modelo de negocio que proporciona una cobertura de riesgo, facilitando la optimización**

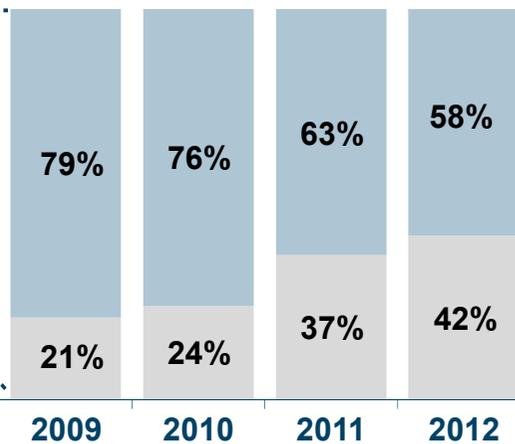
## D Gas (2/4)



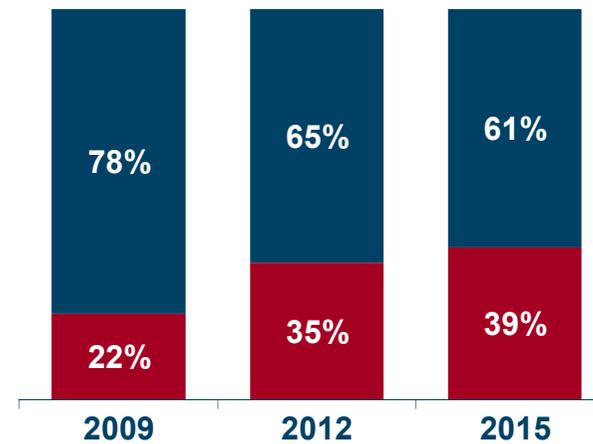
Ventas de gas de GNF 2012



Ventas de GNL de GNF



Flexibilidad de destino del GNL (mercados globales)



■ GN ■ GNL

■ Internacional ■ Doméstico

■ Flexible ■ No flexible

Fuente: CERA, Stream

**La flexibilidad permite la adaptación a los cambios del mercado y aumentar la contribución de las ventas en mercados internacionales**

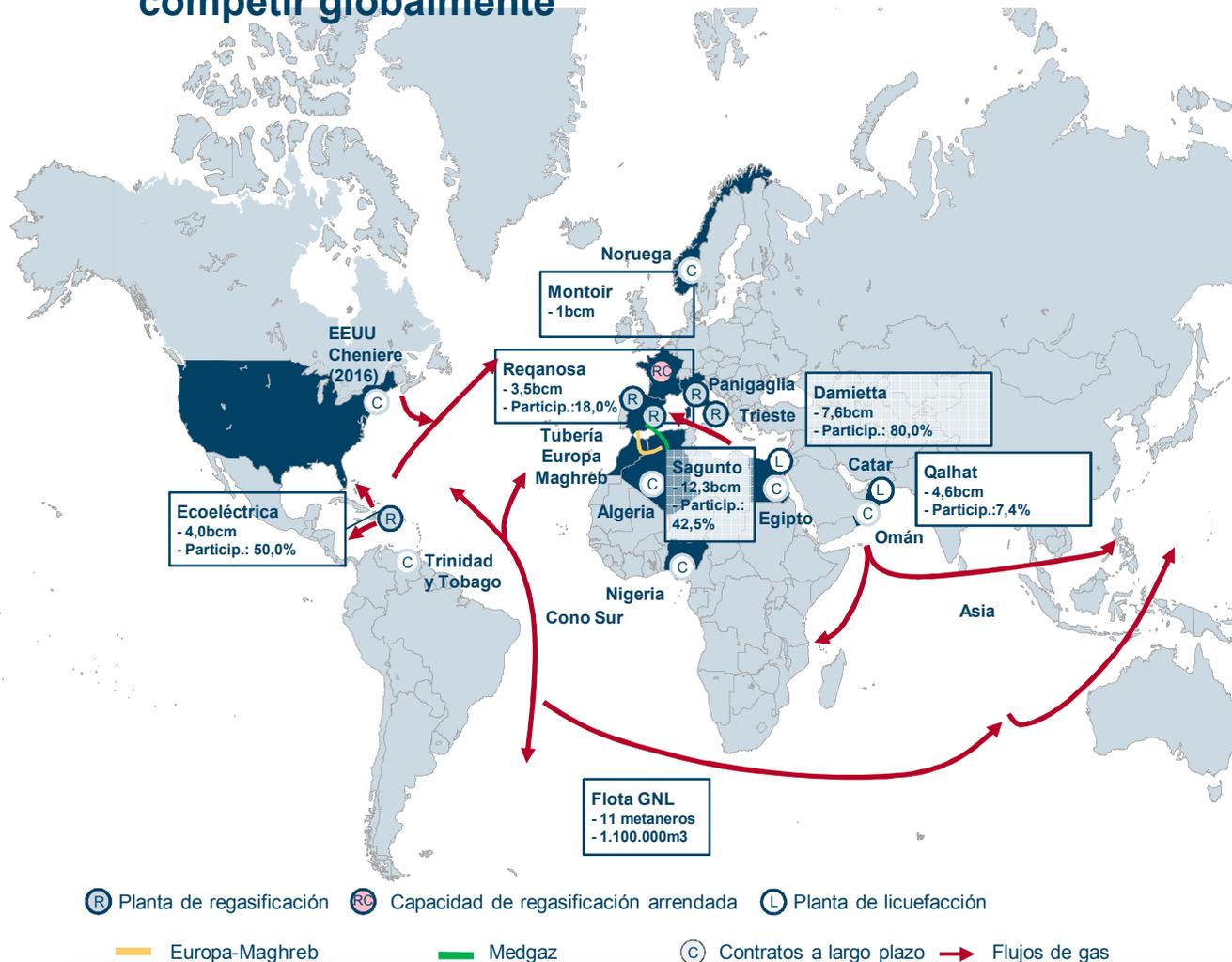
# D Gas (3/4)

Plataforma integrada de gas & GNL para competir globalmente



## Hitos principales

- Cartera diversificada, competitiva y flexible de contratos de GNL y GN
- Principal operador de GNL en la cuenca atlántica, con opcionalidad para explotar mercados atractivos como Asia
- Acceso único a los mercados: más de 11 millones de clientes y ventas de gas en más de 10 países
- Contrato con Cheniere en 2016



**Capacidad para aprovechar el potencial de la plataforma de GNL para capturar las oportunidades de creación de valor**

# D Gas (4/4)

## Objetivos 2013–2015E



### Principales variables

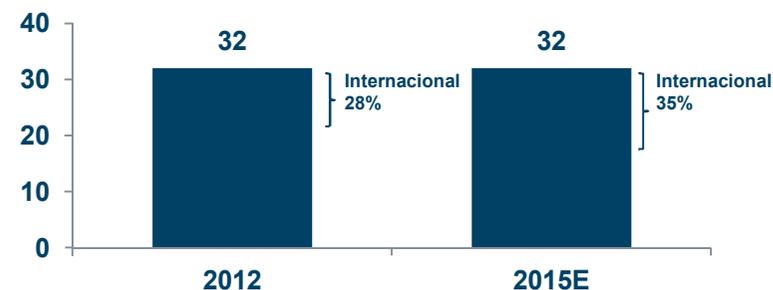
- Duración de contratos a largo plazo, identificación del origen / destino y nuevos contratos
- Precios del gas (Henry Hub, Brent, NBP, carbón) vs indexación en contratos
- Volumen de demanda a largo plazo (particularmente en la región del Pacífico)
- Disponibilidad de capacidad para los envíos, flexibilidad contractual y renegociación de precios

### Claves 2013 – 2015

- Cartera de gas diversificada, competitiva y flexible
- Posición integrada de la infraestructura de gas y acceso a los mercados
- Continuar con la internalización del negocio para aprovechar oportunidades globales
- Especial énfasis en las oportunidades en Asia y Latam
- Nuevos contratos a partir de 2016

### Factores clave

#### Ventas de gas (bcm)



#### Inversión anual



#### EBITDA



## E Minorista (1/3)



Una cartera de clientes de *dual fuel* presenta importantes ventajas

### Menor coste de servicio

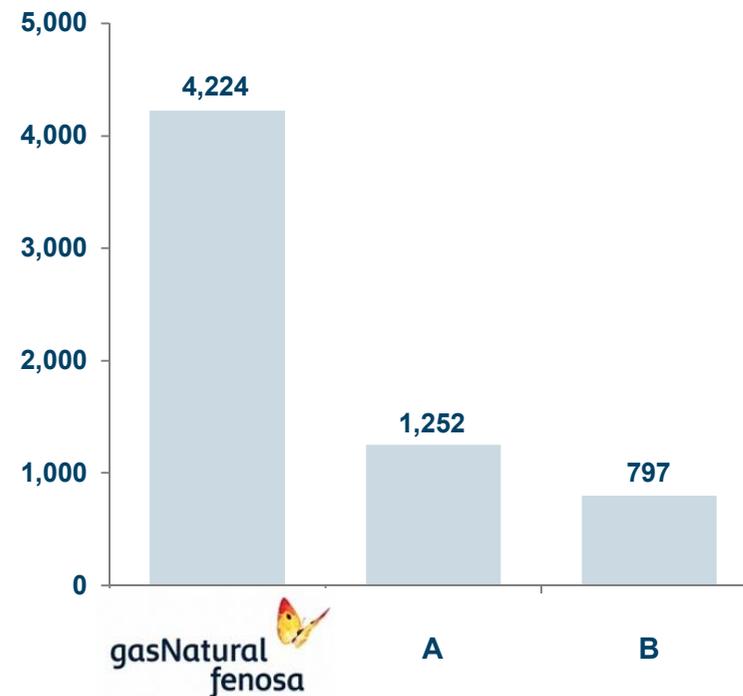
- Factura única para electricidad y gas
- Servicio integrado al cliente
- Menores costes de adquisición

### Ofertas integradas con mayor retención

- Mayor vinculación consiguiendo una menor pérdida de clientes

Clientes de *dual fuel* como resultado de la comercialización de electricidad a clientes de gas natural

Clientes de gas natural en España 2012 ('000)



La posición de liderazgo de GNF en la comercialización de gas natural ofrece una importante ventaja competitiva de cara a obtener clientes de *dual fuel*

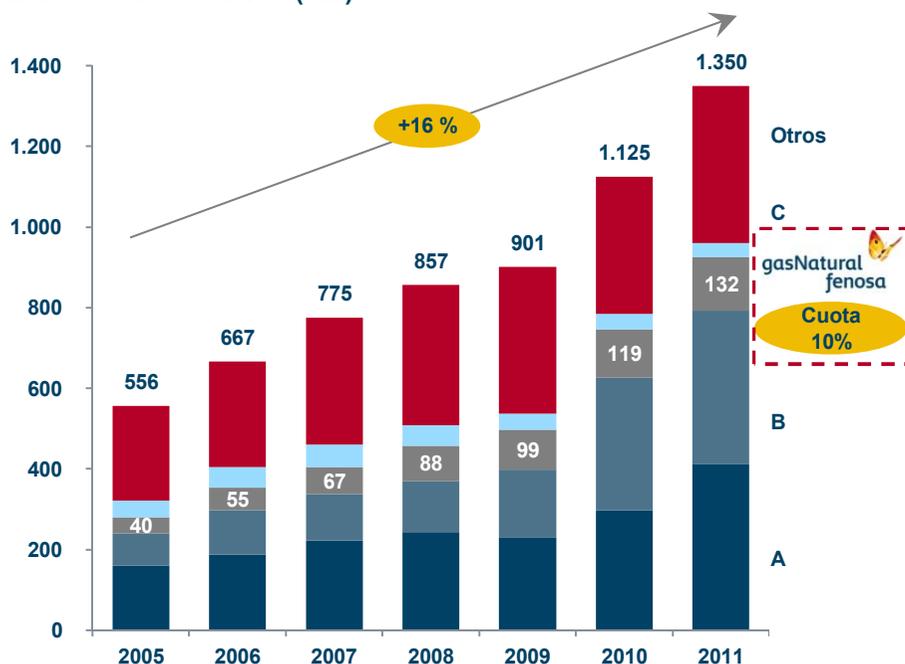
# E Minorista (2/3)



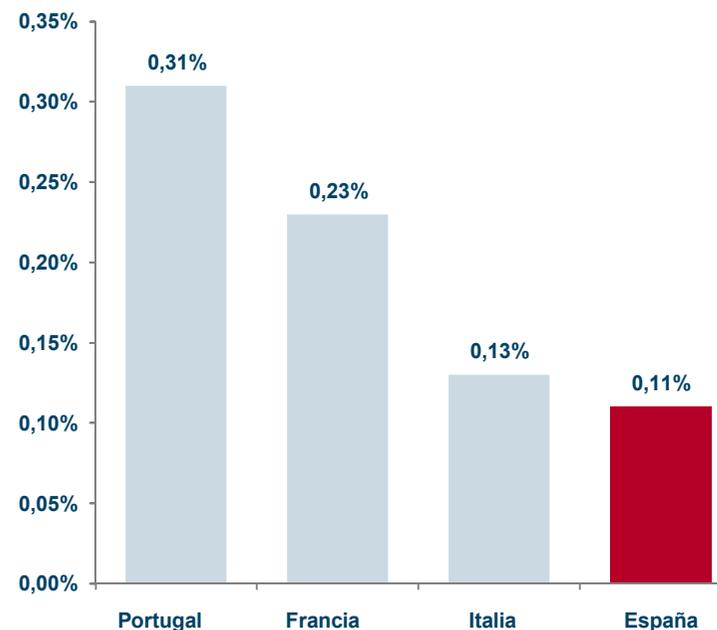
GNF es uno de los principales proveedores de servicios energéticos

El mercado de servicios energéticos en España todavía tiene potencial de crecimiento frente a otros países

Mercado de servicios (€m)



Mercado de servicios energéticos como % del PIB



Mercado de servicios de energía 2010 (€m)



**El mercado de servicios energéticos ha crecido un 16% anual y todavía muestra potencial de crecimiento frente a otros países**

## **E** Minorista (3/3)



### Principales variables

- Demanda y consumo de gas y electricidad
- Tarifa de último recurso
- Penetración de gas
- Eficiencia energética
- Coste del servicio

### Claves 2013 – 2015

- Estrategia de servicio multiproducto y *dual fuel*
- Exportación del modelo español a otros países
- Desarrollo de *e-channels*
- Promoción de servicios de valor añadido
- Servicio al cliente integrado
- Menores costes de marketing
- Oportunidades de servicios energéticos

**El mercado español de servicios energéticos ha crecido un 16% anual y todavía tiene un gran potencial comparado con otros países**

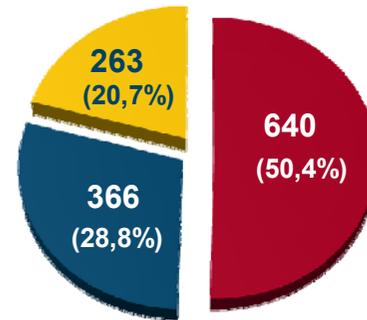
# F LatAm (1/6)



## Base diversificada de activos...

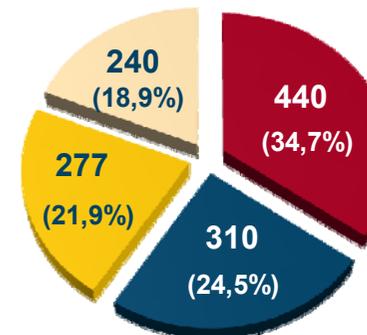


## ...con una contribución equilibrada por geografías y negocios



EBITDA 2012 por actividad  
€1.267m<sup>(1)</sup>

■ Distribución de gas ■ Generación ■ Dist. de electricidad<sup>(1)</sup>



EBITDA 2012 por país  
€1.267m<sup>(1)</sup>

■ Colombia ■ México ■ Brasil ■ Resto<sup>(1)</sup>

**Posición atractiva en Latinoamérica por geografías y negocios**

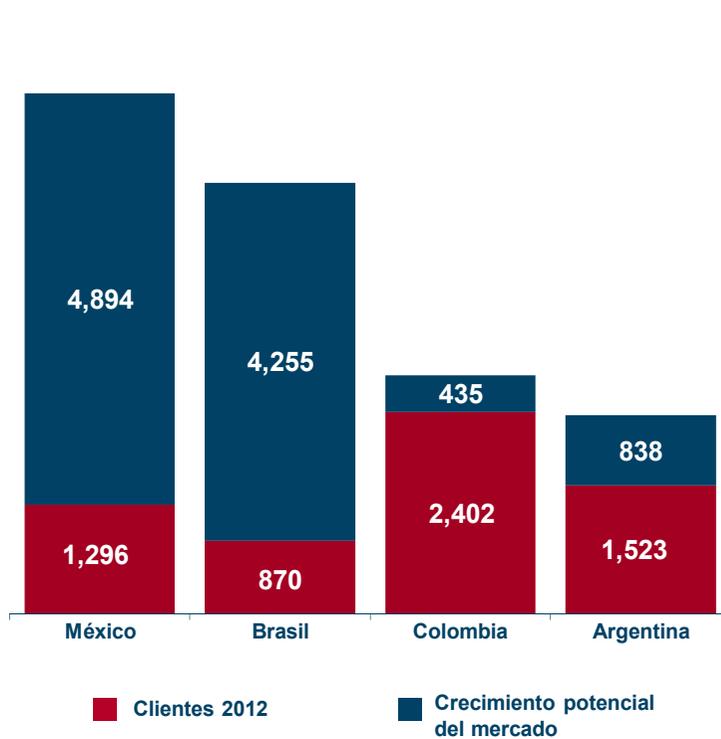
1. Número reportado en nuestros resultados anuales, sin ajustar para reflejar la venta del negocio de Distribución de Electricidad Nicaragua, vendido en 2013.

# F LatAm (2/6)

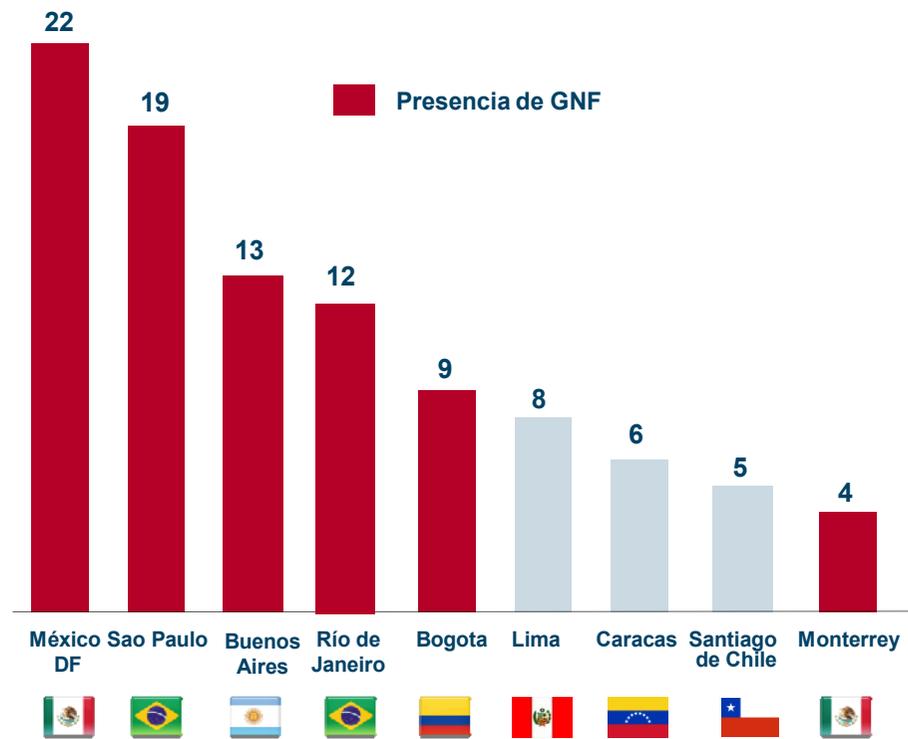


Posicionado para explotar el atractivo potencial de crecimiento orgánico en la región

Penetración de la gasificación<sup>(1)</sup> (miles)



Población en principales áreas urbanas (millones)



**Alto potencial de crecimiento en el mercado residencial en nuestras zonas de distribución de gas**

1. Sobre el total de las viviendas censadas.

# F LatAm (3/6)

## Regulación



		Sin riesgo de precios de <i>commodities</i>	Sin riesgo de transporte	Sin riesgo de inflación local	Sin riesgo del marco legal	Periodo de Tarifa / Próxima revisión esperada
Distribución de Gas	<u>Mexico</u> 	✓	✓	✓	✓	5 años GNM excl. Bajío: 2014 DF y Bajío: 2015
	<u>Colombia</u> 	✓	✓	✓	✓	5 años/2014 (Cundiboyacense en 2015)
	<u>Brasil</u> 	✓	✓	✓	✓	5 años / CEG & CEG Rio: Bajo revisión de Tarifa (2013) SPS: 2015
Distribución de Electricidad	<u>Panamá</u> 	-	✓	✓	✓	4 años / 2014
	<u>Colombia</u> 	-	✓	✓	✓	5 años / 2014

**Regímenes regulatorios estables en Latinoamérica, permitiendo flujos de caja recurrentes y previsibles**

# F LatAm (4/6)

## Objetivos 2013 – 2015E (I)



### Distribución de gas

### Distribución de electricidad

#### Principales variables

- Penetración según la competitividad de la energía
- Crecimiento poblacional / clase media
- Programa de inversión
- Régimen regulatorio

- Crecimiento de demanda
- RAB
- Capex y Opex
- Pérdidas de energía
- Gestión del cobro

#### Claves 2013 – 2015

- Importante potencial de crecimiento orgánico en los mercados clave de GNF
- Distribuidor de gas líder en Latinoamérica, con presencia en los principales centros urbanos
- Régimen regulatorio favorable y estable
- Oportunidades para crecer en nuevas licitaciones de distribución de gas de manera selectiva
- Inversión prevista en Perú

- Capturar crecimiento aprovechando el potencial orgánico
- Conocimiento de los mercados con potencial de crecimiento en consumo de electricidad
- Esfuerzo importante por reducir pérdidas de energía y la mora en Colombia

# F LatAm (5/6)

## Objetivos 2013 – 2015E (II)



### Electricidad

#### Principales variables

- Elementos regulatorios (pagos por capacidad, precios mínimos...)
- Eficiencias
- Disponibilidad
- Desarrollo de nuevos proyectos
- Ventajas adicionales con ventas parciales no reguladas

### Minorista liberalizado y SME

- Número de puntos de suministro
- Evolución macroeconómica
- Evolución de hábitos sociales

#### Claves 2013 – 2015

- Contrastada experiencia en todas las tecnologías
- Modelo de negocio internacional: IPP con PPA
- Operando en mercados que garantizan 100% de costes fijos
- Presencia a través de la cadena de valor (desarrollo, construcción y O&M)
- Oportunidades de crecimiento debidas a crecimiento en la demanda y la capacidad instalada
- Bii Hioxo (234 MW eólicos COD 2S2014) y Torito (50 MW hidro COD 1S2015)

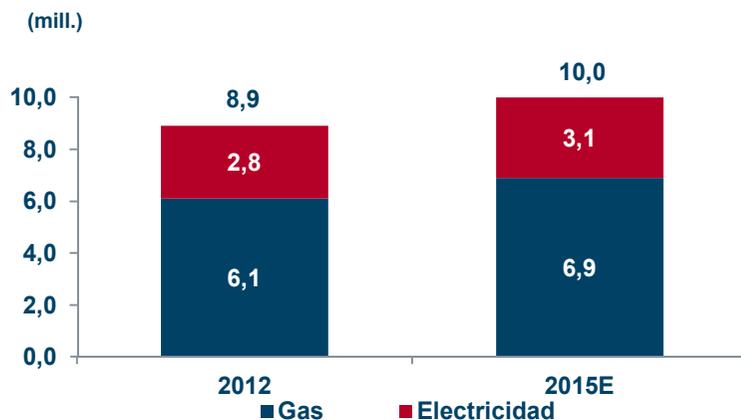
- Exportar en Latinoamérica el modelo de negocio multiproducto / multiservicios desarrollado en España
- Conseguir crecimiento con el aumento de los puntos de suministro y evolución esperada del comportamiento social
- Tipo de servicios: Servicios energéticos, Servigas, venta de dispositivos, cobro de terceros, marketing de terceros y otros

# F LatAm (6/6)

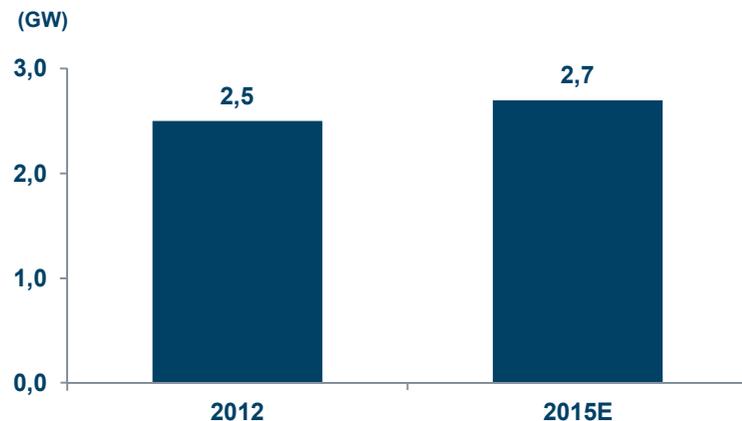
## Magnitudes clave



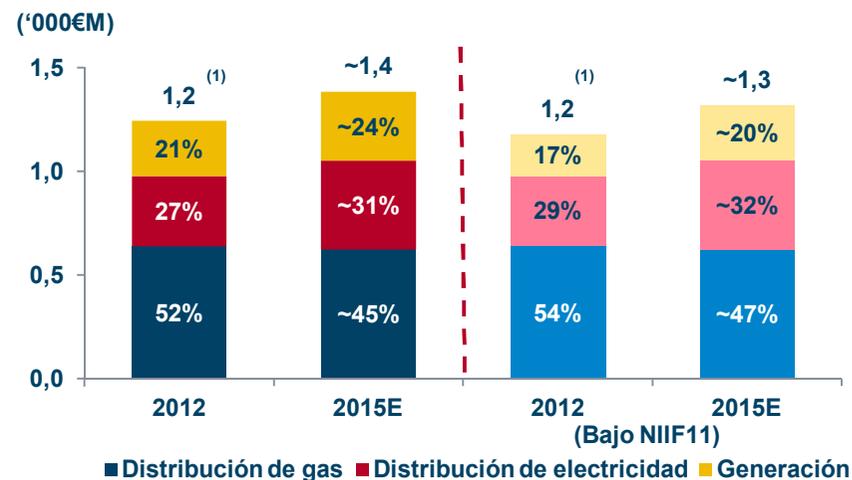
### Puntos de conexión (distribución de gas y electricidad)



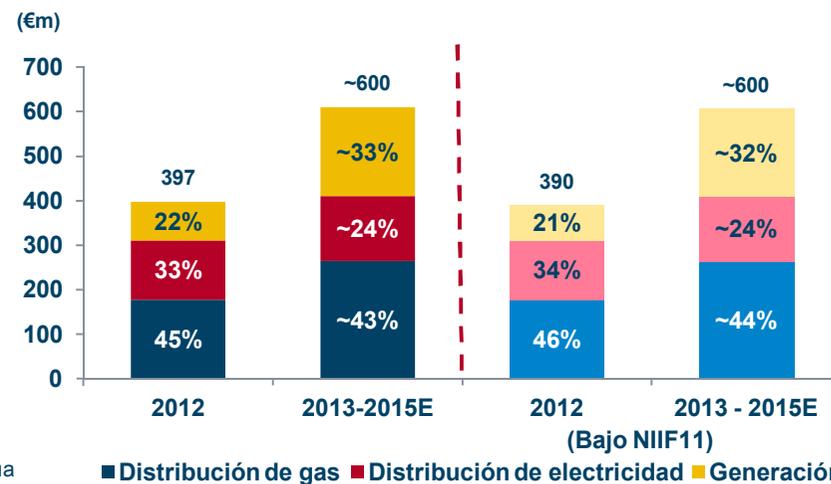
### Capacidad neta instalada



### EBITDA



### Inversión anual



1. Cifra proforma para reflejar la venta del negocio de Distribución de Electricidad en Nicaragua en 2013.

# 3

## Prioridades estratégicas

- 3** Gestión de la cartera de negocios según su encaje estratégico

### 3 Gestionar la cartera de negocio en base al encaje estratégico



#### Procesos anteriores de venta de activos

- GNF ha ejecutado un proceso de desinversiones desde la adquisición de Unión Fenosa de >5.000 €M
- Actualmente el ratio deuda neta / EBITDA se sitúa en ~3.0x, cumpliendo el compromiso comunicado al mercado en el Plan Estratégico 2010-2012

#### Análisis continuado de la cartera de activos

- En la actualidad, no hay necesidad de vender más activos para reducir los niveles de deuda
- Se continuará analizando el encaje estratégico de nuestra cartera de negocio durante el periodo 2013-2015

# 4

## Prioridades financieras

# Política financiera compatible con objetivos de crecimiento y dividendo



**Líneas estratégicas en el contexto de disciplina financiera**

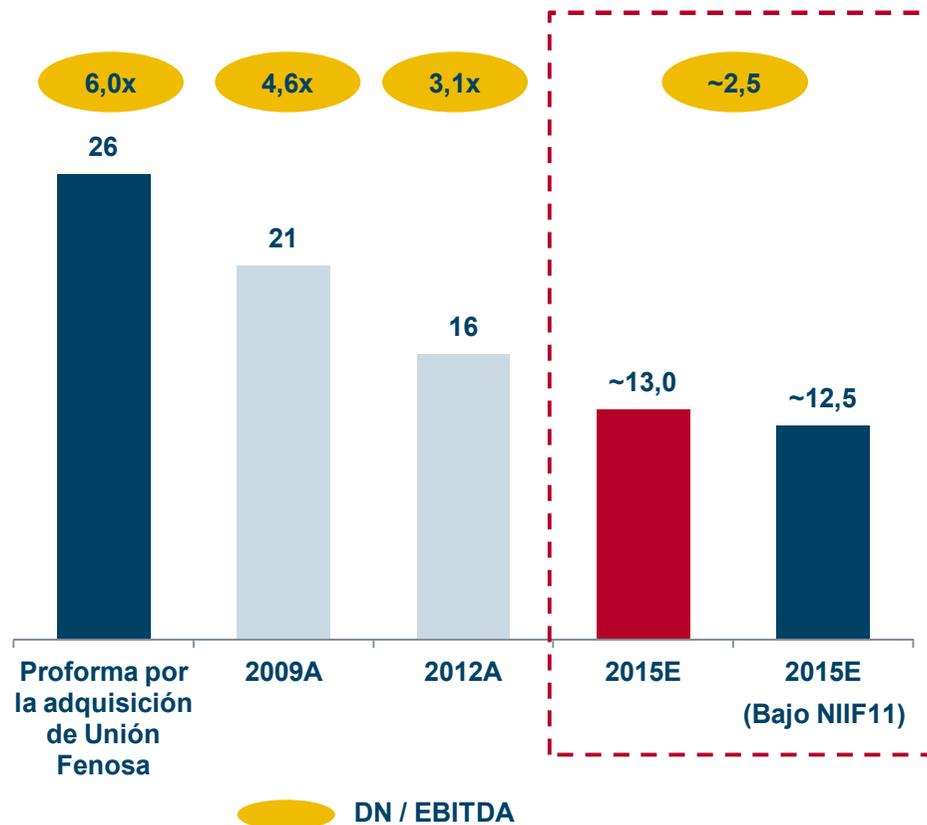
**Flexibilidad para aumentar inversiones para crecimiento futuro si es necesario**

**Compromiso de dividendo en efectivo**

**Sin impacto real por el cambio en las normas de consolidación de *joint ventures***

# GNF ha ejecutado su estrategia de desapalancamiento 3 años antes que sus competidores

Deuda neta  
(‘000€M)

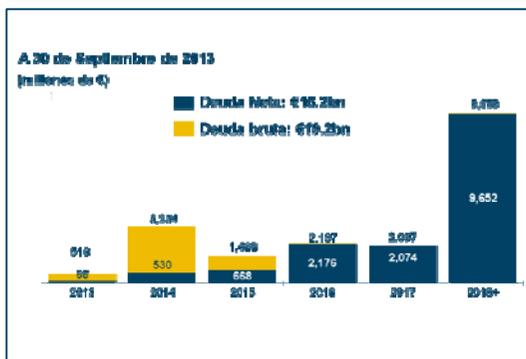


- Exitoso plan de desapalancamiento
  - Todos los compromisos han sido cumplidos
  - €10bn de reducción de deuda hasta 2012, tal y como se comprometió en 2008
  - €1,3bn de reducción de deuda durante 2012, sin partidas extraordinarias
  - Ratio de Deuda Neta/EBITDA de 3,1x en 2012 (2,9x excluyendo el déficit de tarifa)
- Ratio 2,5x DN/EBITDA en 2015, con flexibilidad para explotar oportunidades atractivas de crecimiento

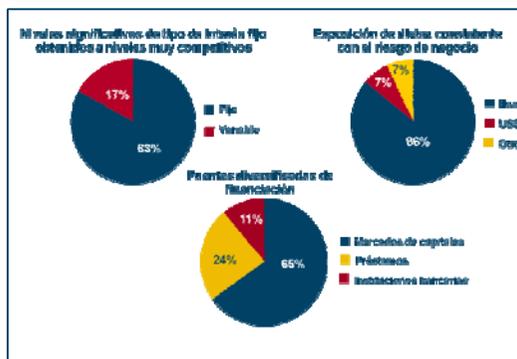
# Eficiente estructura de deuda neta y suficiente liquidez disponible



## Cómodo perfil de vencimientos de deuda



## Eficiente estructura de deuda neta



## Suficiente liquidez disponible

A 30 de Septiembre de 2013  
(millones de €)

	Límite	Dispuesto	Disponible
<b>Líneas de crédito garantizadas</b>	<b>7.807</b>	<b>246</b>	<b>8.061</b>
<b>Líneas de crédito aseguradas</b>	<b>178</b>	<b>95</b>	<b>82</b>
<b>Crédito no dispuesto EIB</b>	<b>225</b>	-	<b>225</b>
<b>Efectivo</b>	-	-	<b>4.048</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7.410</b>	<b>341</b>	<b>11.117</b>

Suficiente liquidez disponible para cubrir todas las necesidades para el periodo 2013-2015

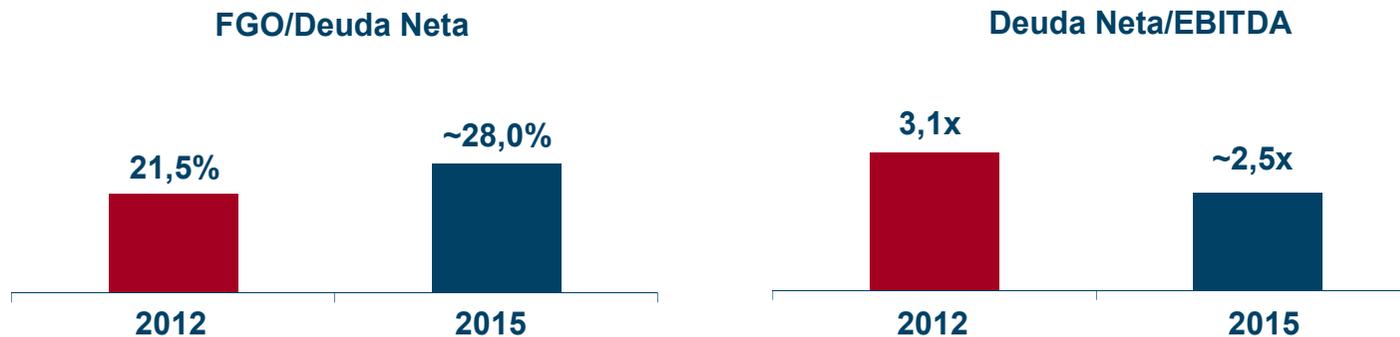
Colchones adicionales con...

- Efectivo estructural libre tras capex y dividendos
  - Recaudación del déficit de tarifa
- ... permite cubrir todos los vencimientos hasta 2017

# Una sólida estructura de capital



Sólidos ratios de *cash flow* y apalancamiento...



... apoyados por una fuerte estructura de capital...

- Perfil de vencimientos de la deuda diversificado
- 80% a tipo de interés fijo; tipo para próximos años fijado en un escenario de tipos bajos: coste de la deuda estable y predecible
- Sin riesgo de tipo de cambio: filiales financiadas en moneda local/funcional

... y un coste de la deuda competitivo (actual (4,2%) y esperado para el periodo hasta 2015)

# Trayectoria sólida



## Trayectoria sólida bajo escenarios difíciles...

1

**Refinanciación de €19.000 millones del préstamo para la adquisición de Unión Fenosa en mitad de la crisis de Lehmann**

2

**Acceso continuado al mercado de capitales (y en diferentes geografías) con un coste competitivo e inversores a largo plazo**

3

**Exitoso desapalancamiento y extensión de la vida media de la deuda conseguido en un corto espacio de tiempo**

4

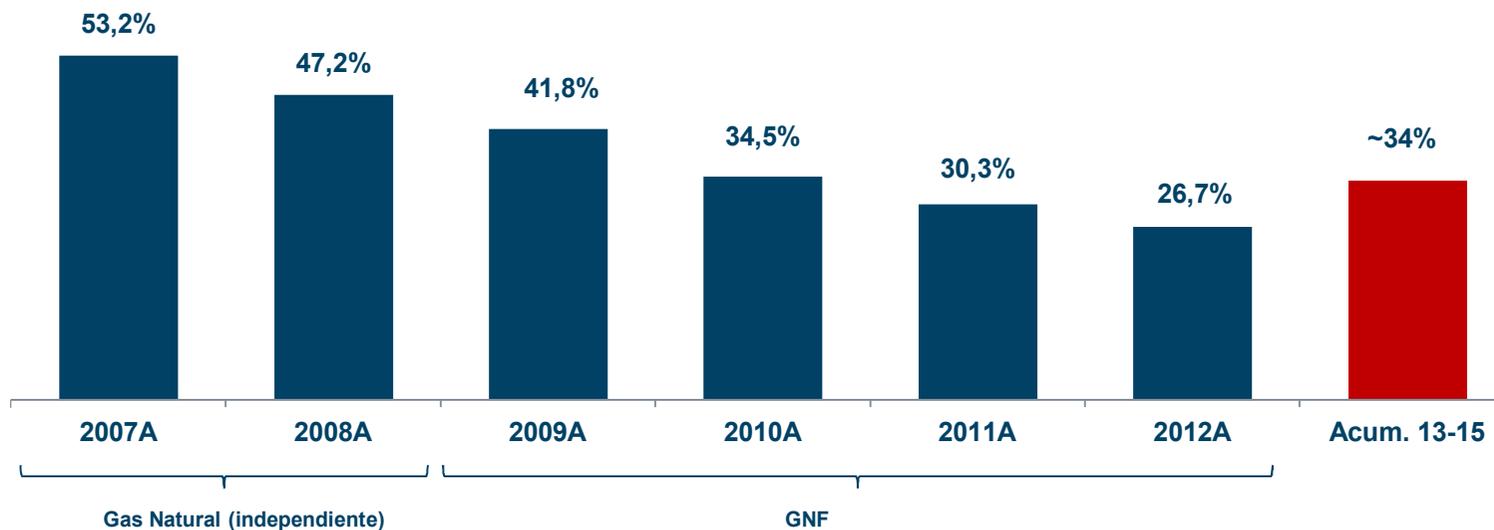
**Apoyo fiable y continuado de los bancos independientemente de la crisis soberana**

**... demostrando la fortaleza y el sólido modelo de negocio de GNF**

# Flexibilidad para realizar nuevas inversiones en condiciones favorables



Capex Bruto<sup>(1)</sup> como % de EBITDA



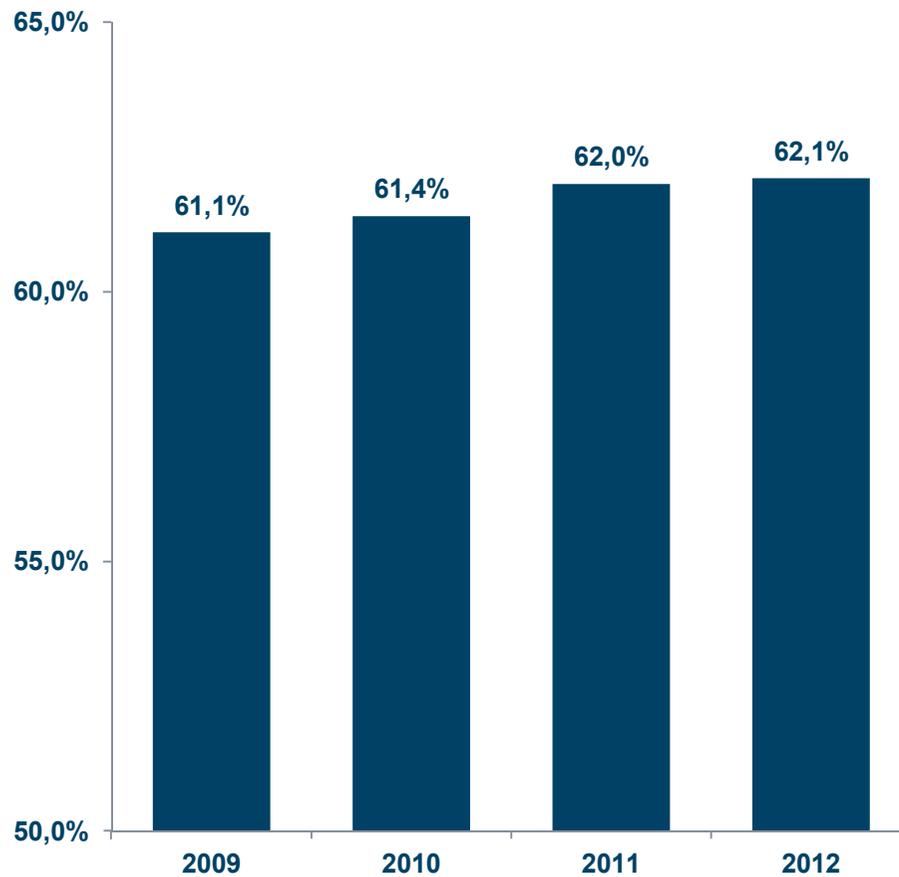
€m / año	1.211	1.209	1.884	1.543	1.406	1.357	~1.700
DN / EBITDA	1,5x	1,9x	4,6x	4,3x	3,7x	3,1x	~2,5x

1. Inversiones en activos tangibles e intangibles. Excluye inversiones financieras.

# Comprometidos con una sólida política de dividendo en efectivo



### Ratios de *payout*



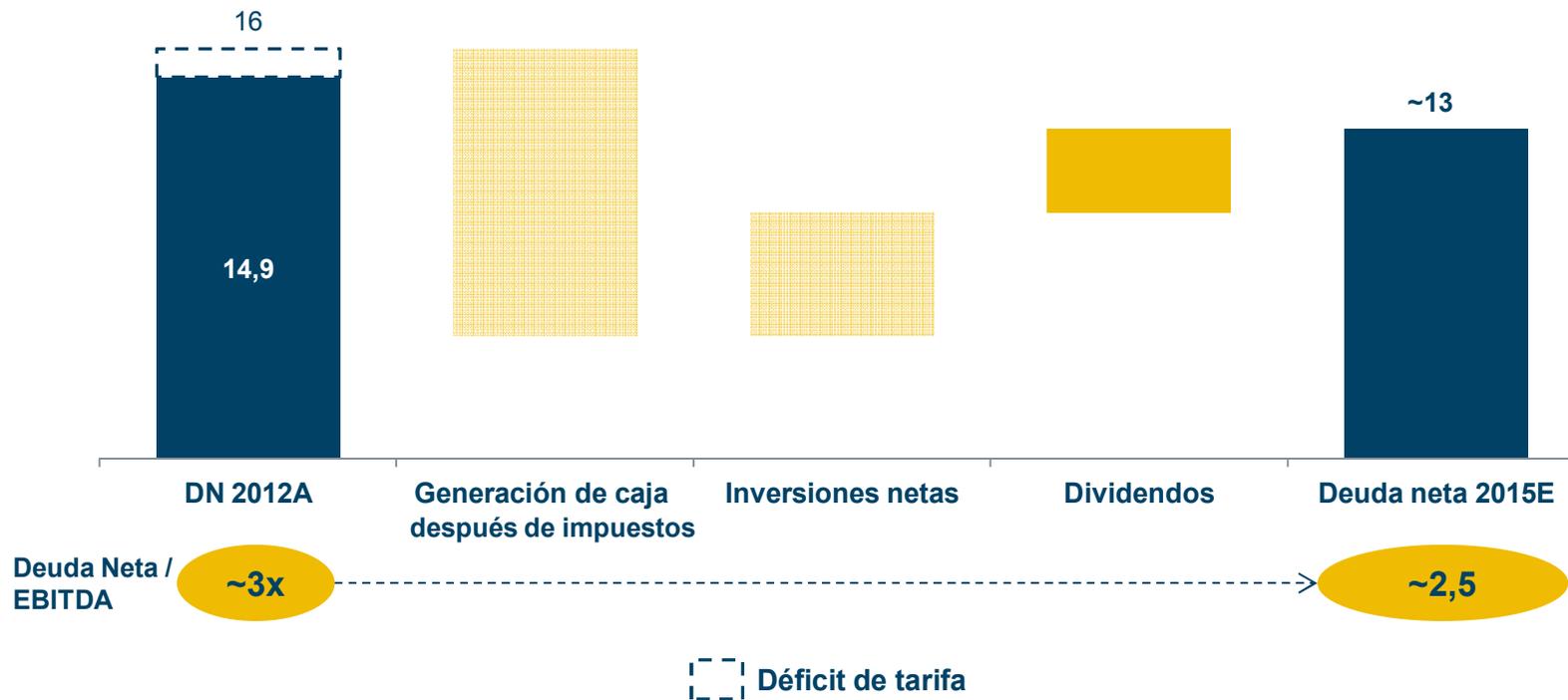
### Prioridades principales

Política de dividendo: *payout* de ~62%

Política de dividendo completamente compatible con los objetivos de crecimiento y desapalancamiento de GNF

# Generación de flujos de caja sustentando el dividendo

(‘000€M)



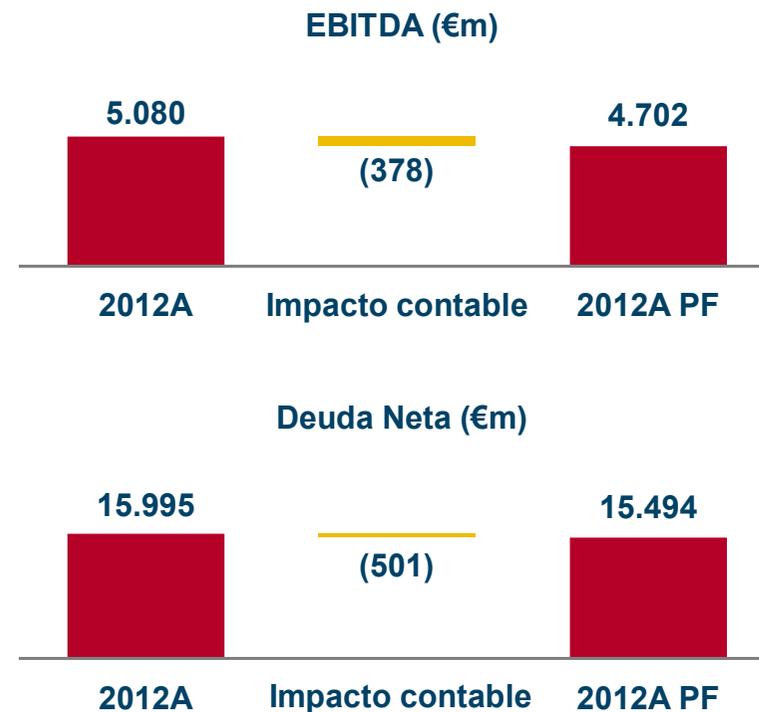
**La generación de caja sustenta la política de dividendos**

# Sin impacto significativo por el cambio en los métodos de consolidación de *Joint Ventures*

## Nueva regulación contable

- El 1 de Enero de 2004 la NIIF 11 será obligatoria. Las *Joint Ventures* se contabilizarán por el método de la participación en lugar de por el método de consolidación proporcional.
- Los impactos se originan básicamente por cambiar el método de consolidación para:
  - Unión Fenosa Gas
  - Ecoeléctrica (CCC Puerto Rico)
  - Nueva Generadora del Sur (CCC España)

## Impactos contables (proforma 2012)



Sin cambio a nivel de Resultado Neto



**Bases para el crecimiento  
post 2015**

# Bases para el crecimiento post 2015

Posición de GNF en 2015

A

Recuperación  
macroeconómica  
completa

B

Vectores de crecimiento  
a medio plazo

C

Proyectos en curso

Aspiraciones de GNF a 2017

# A Evolución del PIB en España

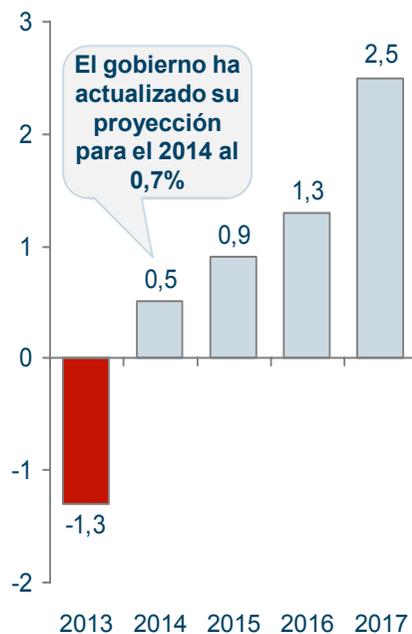
Posibles escenarios



Gobierno de España



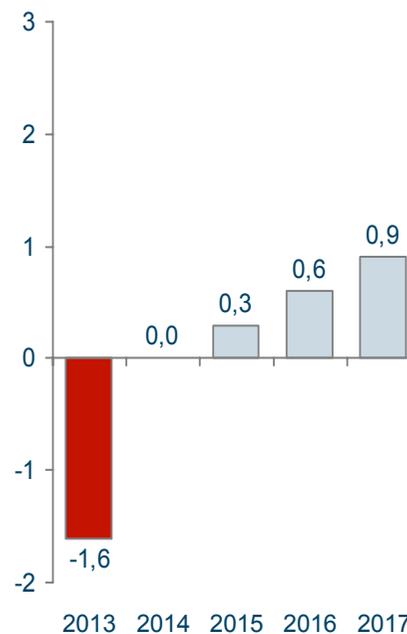
PIB real (%)



Fondo Monetario Internacional



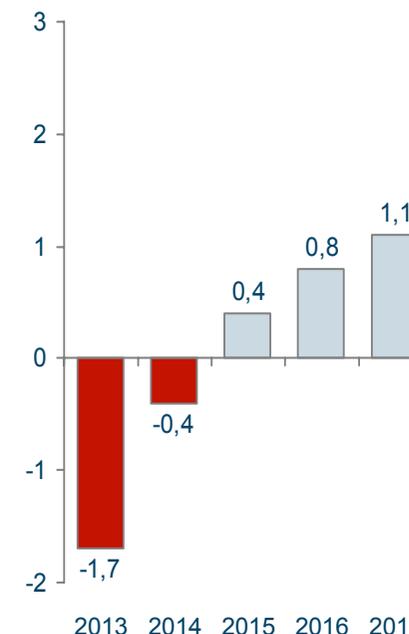
PIB real (%)



The Economist Intelligence Unit



PIB real (%)



**La recuperación económica en España está prevista post 2015, con su consecuente recuperación de la demanda eléctrica**

## B El Plan Estratégico define tres vectores de crecimiento



### Vectores de crecimiento y contexto



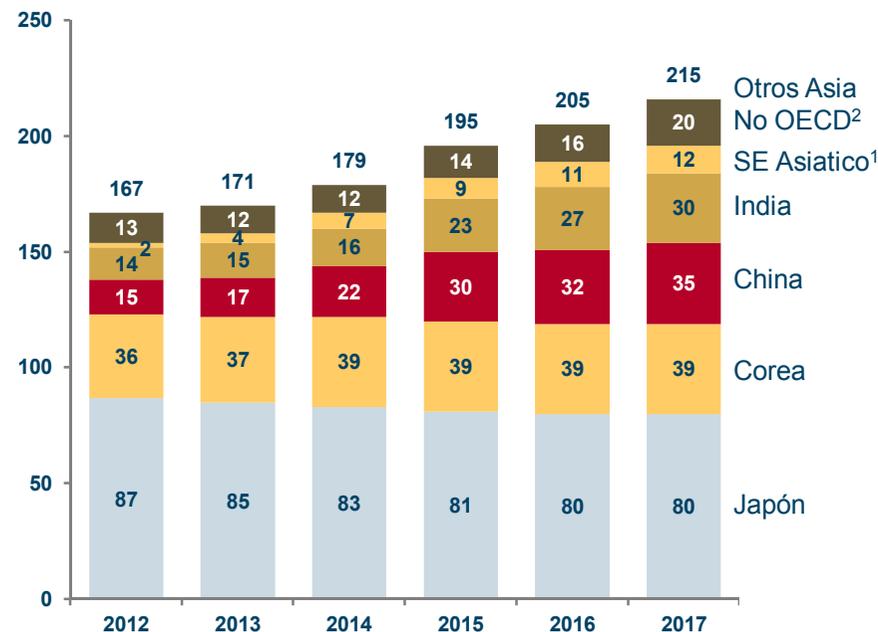
### Estrategia de alianzas

- ✓ Acceso a una cartera mayor de proyectos, en comparación con un escenario *stand-alone*
- ✓ Acceso a mayor capacidad de inversión a corto plazo que puede tener impacto en el horizonte del Plan
- ✓ Adquisición de capacidades complementarias
- ✓ Gestión y diversificación de riesgos (país, proyecto y tecnologías)

## B Midstream gas

La demanda de GNL en Asia crecerá un 5% al año entre 2012 y 2017

Demanda de GNL (MTpa)



% sobre demanda mundial GNL

Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
% sobre demanda mundial GNL	69%	69%	71%	72%	71%	69%

- **India y Sudeste Asiático, así como otros países de la región presentan un crecimiento de la demanda de GNL muy notable (x2,5)**
  - Además son mercados con mayor apertura a los players e inversiones internacionales
- **Japón y Corea son mercados con gran vinculación a la energía nuclear lo que puede suponer un upside o un downside**
  - La demanda de GNL en Japón disminuye y la de Corea se mantiene plana el período 2012-2017
- **La demanda de GNL en China aumenta significativamente hasta 2017 (x2-2,5)**
  - China presenta barreras de entrada altas como mercado final para operadores internacionales

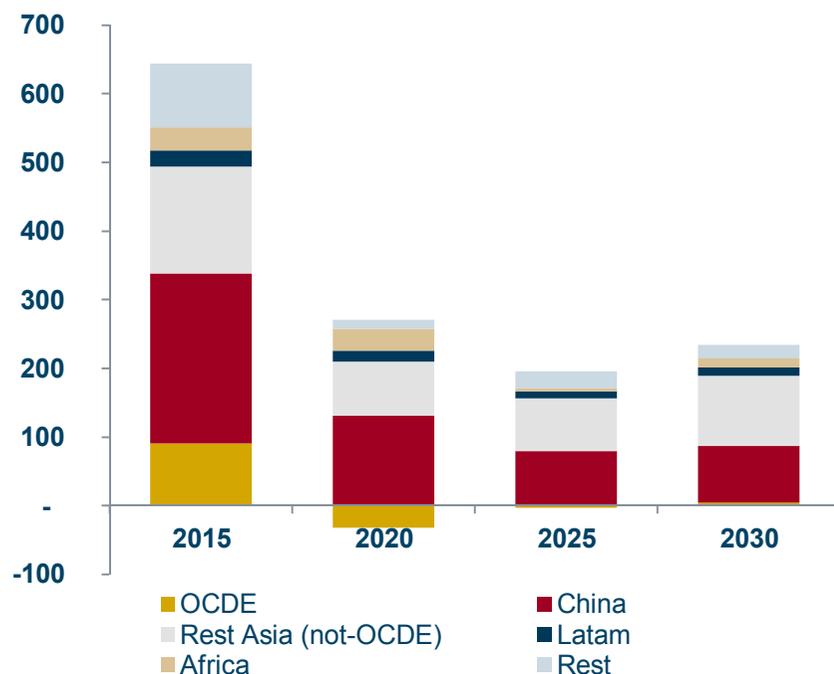
**Crecimiento muy significativo de la demanda de GNL en Asia representando un ~70% de la demanda mundial**

1. Incluye: Malasia, Indonesia, Tailandia, y Singapur 2. Incluye: Taiwán, Vietnam, Paquistán, Bangladesh, Filipinas y otros.  
Fuente: IHS CERA, Noviembre 2012 (Global Redesign); Wood Mackenzie LNG Service.

## B Generación internacional

**~1.300 nuevos GW de capacidad adicional térmica convencional entre 2010 y 2030<sup>1</sup>**

Incremento de capacidad de generación (GW)



- La capacidad instalada de generación térmica convencional en los países desarrollados - países OCDE- no se va a incrementar
- El ~70% del incremento de la capacidad instalada va a realizarse en los países en vías de desarrollo en Asia
  - ~40% China
  - ~30% resto de Asia
- Latinoamérica y África van a contribuir respectivamente entre un 4% y un 6% del incremento

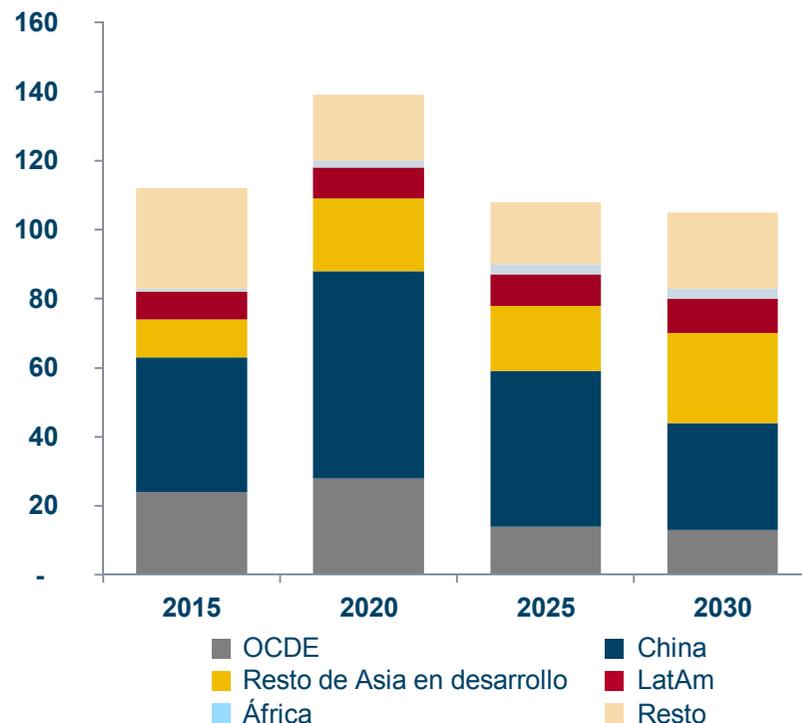
**El ~70% del incremento de capacidad va a realizarse en países en vías de desarrollo en Asia**

## B Distribución de gas internacional



**~450 Bcm de nueva demanda de gas industrial y residencial entre 2010 y 2030**

Nueva demanda de gas industrial y residencial (Bcm)



- China concentra casi el 40% del crecimiento de la demanda de gas en el sector industrial y residencial
- El resto de los países en vías de desarrollo en Asia representarán un 17% del aumento de la demanda mundial
- Latinoamérica representará aproximadamente un 7% de la nueva demanda

**El ~57% de la nueva demanda de gas industrial y residencial procederá de países asiáticos**

## B GNF está bien posicionado para capturar el crecimiento internacional



## C Proyectos en curso: Midstream Gas

### Proyecto Cheniere



- GNF comprará 4,5 millones de metros cúbicos por año de GNL
- Contrato de 20 años, con posible extensión de 12 años
- El contrato procederá del tren 2 de la terminal de Sabine Pass
- Se espera que en 2016 comiencen las entregas de GNL
- Completa flexibilidad de destino

### Flota asociada a Cheniere



- Contrato de 4 buques de nueva construcción y uno de ya existente ( "Ribera del Duero") de una capacidad de 170.000 m<sup>3</sup>

**Nuevo contrato con Cheniere que proporcionará un crecimiento de volumen adicional y flexible a partir de 2016**

# C Proyectos en curso: Midstream Gas

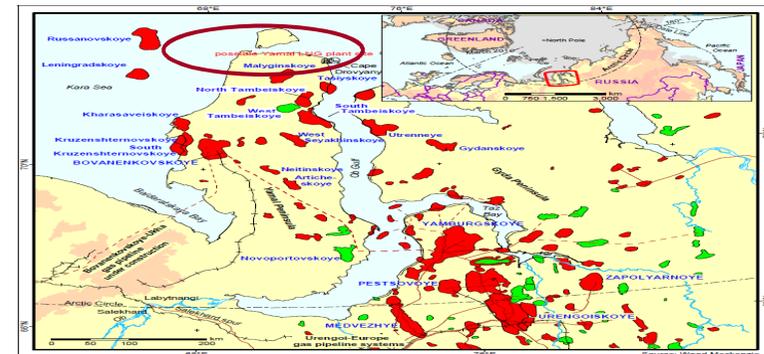
## Proyectos y contratos en marcha

### Volúmenes de Shah Deniz II



- GNF ha contratado 1bcm con punto de entrega en Italia a partir de 2019
- Gas con origen Shah Deniz II (16 bcm de gas con punto de entrega en Turquía, Italia, Bulgaria y Grecia)
- La duración del contrato es de 25 años

### Volúmenes de Yamal GNL



- Yamal LNG explotará las reservas de South Tambey (estimadas en 25 Tcf), en la península de Yamal – Rusia
- Fecha límite FID: 31-12-2013. Entrada en operación estimada para 2019-20
- Contrato (~2.5 MTPA) de 23 años

**Volúmenes adicionales para 2019 con Shah Deniz II y Yamal**

# © Proyectos en curso: generación internacional



gasNatural  
fenosa

Proyectos con plena aportación de Ebitda post 2015

## Bií Hioxo (Mexico)



- Proyecto de Bií Hioxo en desarrollo
  - 234MW de generación eólica
  - COD en 2ª mitad de 2014
- Desarrollo interno del proyecto
- Tras su finalización, GNF se posicionaría como el único operador mixto gas-electricidad en Mexico
  - Complementa la posición en generación de México - 2,0GW de CCCs

## Torito (Costa Rica)



- Proyecto de Torito en desarrollo
  - 50MW de generación hidráulica
  - COD en 1ª mitad de 2015
- Desarrollo interno del proyecto
- Consolida a GNF como el primer generador privado en Costa Rica
- Contrato de venta de electricidad con ICE (institución gubernamental)
- Riesgo hidrológico limitado

# C Proyectos en curso: LatAm

## Distribución de Gas en Perú



### Área de concesión



### Puntos destacados

- En Julio de 2013 GNF entró en el mercado peruano de distribución de gas
- La compañía ganó un concurso de distribución de gas natural en 4 ciudades en el sudoeste del país:
  - Arequipa, la segunda ciudad más grande de Perú, y las ciudades de Moquegua, Tacna e Ilo
  - Sirviendo a una población de más de 1,4 millones de personas
- Inversiones planeadas de ~60 millones de US\$ hasta 2020
- Se espera distribuir y vender gas a más de 60.000 hogares
- Periodo de concesión de 20 años (prorrogable)
- El servicio será operado a través de un sistema de “transporte virtual”, transportando gas licuado de la planta de GNL de Perú a sistemas de regasificación en las ciudades

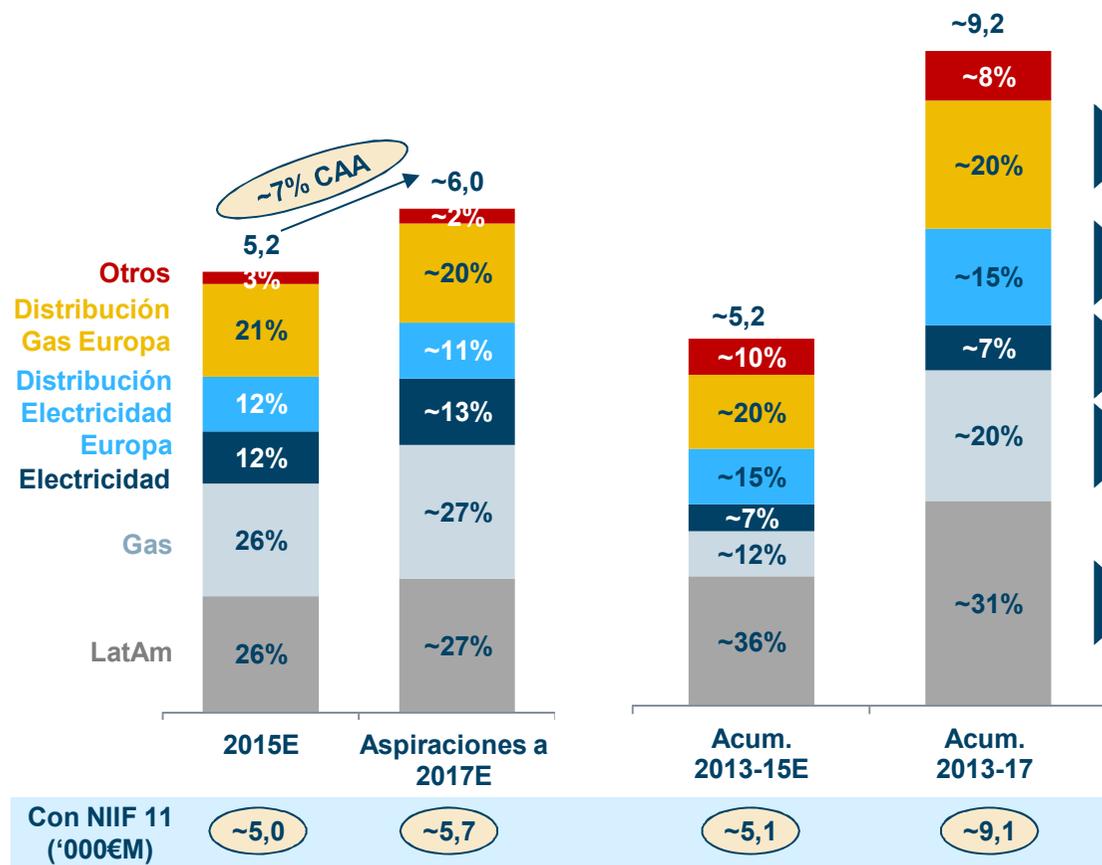
# Sentando las bases para el crecimiento post 2015



## Crecimiento de EBITDA (sin NIIF 11) (‘000€M)

## Capex acumulado (sin NIIF 11) (‘000€M)

## Vectores de crecimiento



- Recuperación macroeconómica en España
- Incremento en la tasa de gasificación
- Recuperación macroeconómica en España
- Recuperación del mercado eléctrico español
- Entrada del contrato de Cheniere
- Recuperación actividad UF Gas
- Entorno post revisiones regulatorias
- Crecimiento orgánico
- Nuevos proyectos de generación

**GNF tiene una capacidad adicional de inversión de ~€7.000 millones a 2017 (bajo NIIF 11) para mantener el ratio de DN / EBITDA en 3.0x**

# 6 Conclusiones

# Hemos cumplido los objetivos fijados en el Plan Estratégico anterior

	2012A	Objetivos 2012	
EBITDA 2012	€5,1bn	> €5bn	✓
Resultado Neto	€1,4bn	~ €1,5bn	✓
Deuda Neta a 31/12/12	€16,0bn	€15-16bn	✓
Deuda Neta/EBITDA	3,1x	~ 3x	✓
Alcanzando los objetivos marcados para 2010-2012			

# Los nuevos objetivos financieros son alcanzables

	Sin criterio NIIF 11 ('000€M)		
	2012A	2015E	Aspiración 2017E
EBITDA	€5,1 <small>€4,7</small>	>€5,2 <small>&gt;€5,0</small>	~€6,0 <small>~€5,7</small>
Beneficio neto	€1,4	~€1,5	~€1,9
Dividendo ( <i>payout</i> )	62%	~62%	~62%
Capex	2010-2012 €4,5 <small>€4,5</small>	2013-2015 €5,2 <small>€5,1</small>	2013-2017 ~€9,2 <small>~€9,0</small>
Deuda neta	€16,0 <small>€15,5</small>	€13,0 <small>€12,5</small>	~€10,6 <small>~€10,3</small>
Deuda neta / EBITDA	3,1x <small>3,3x</small>	2,5x <small>2,5x</small>	~1,8x <small>~1,8x</small>

 Bajo criterio NIIF 11 ('000€M)

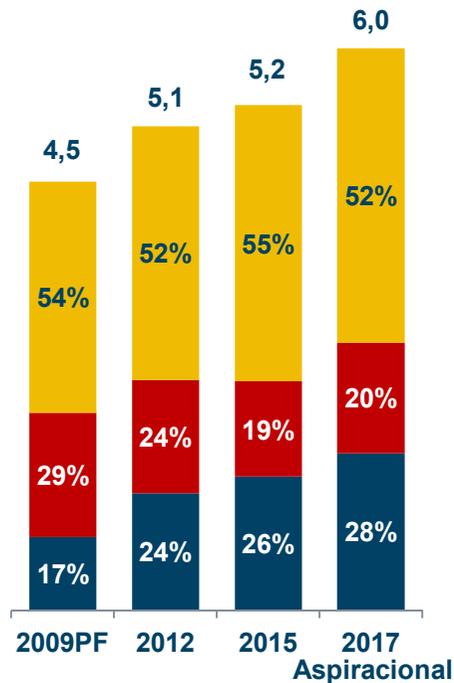
**GNF tiene una capacidad adicional de inversión de ~€7.000 millones a 2017 (bajo NIIF 11) para mantener el ratio de DN / EBITDA en 3.0x**

# Manteniendo el perfil regulado y la diversidad geográfica



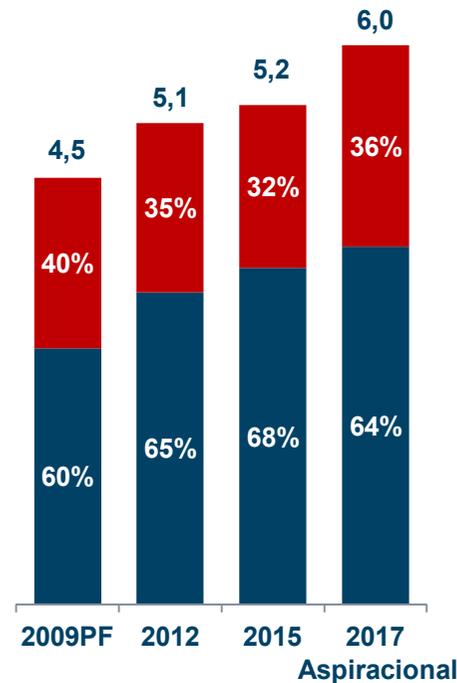
## Fortaleza del EBITDA

Sin NIIF 11; en '000 M€



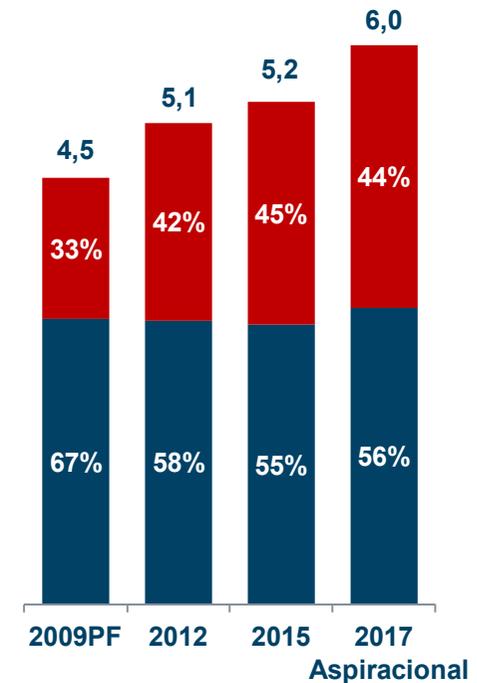
## Manteniendo perfil regulado

Sin NIIF 11; en '000 M€



## Diversidad geográfica

Sin NIIF 11; en '000 M€



EBITDA con NIIF 11 ('000M€)

4,7    ~5.0    ~5.7

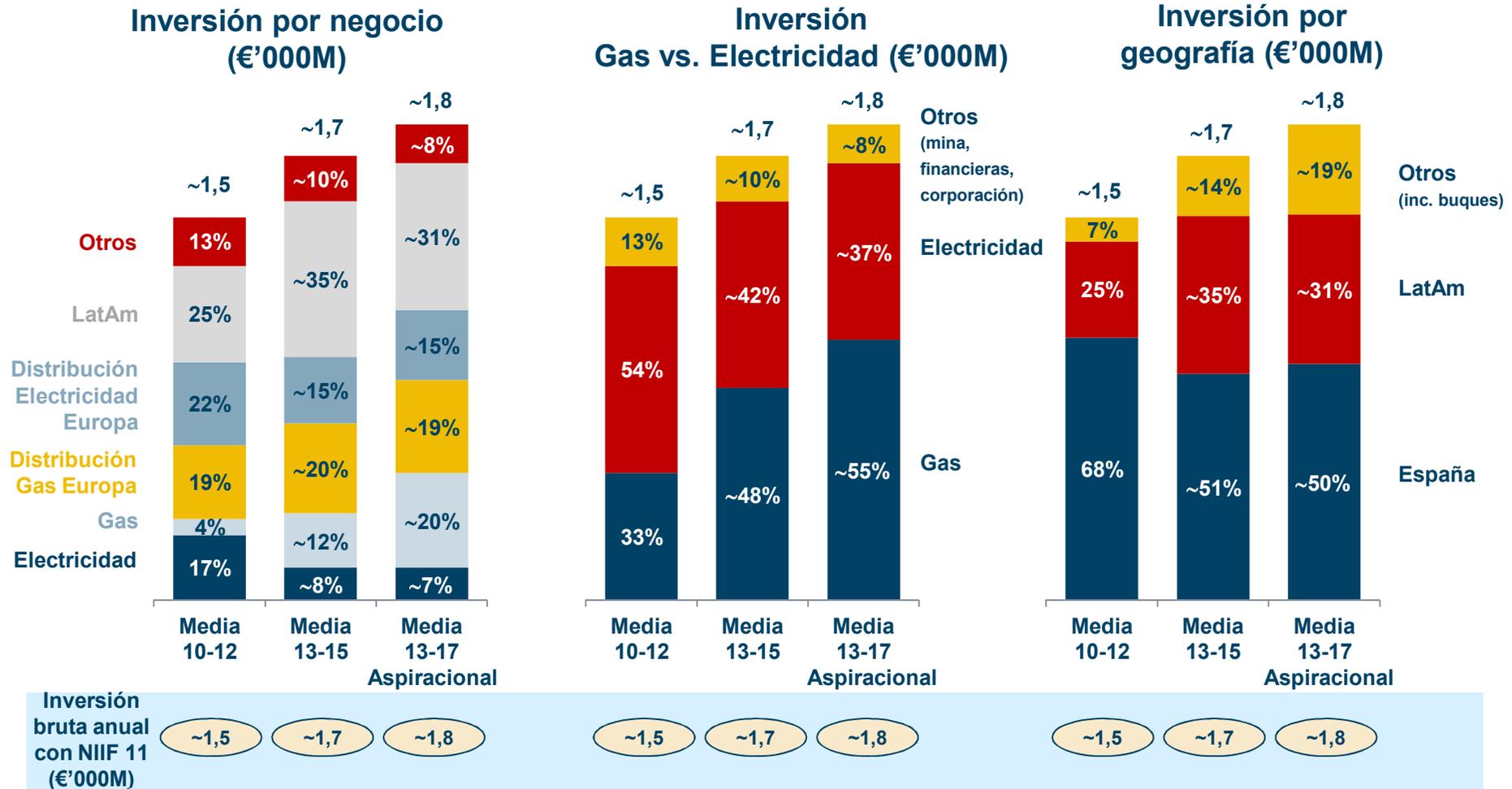
4,7    ~5.0    ~5.7

4,7    ~5.0    ~5.7

■ Gas    ■ Electricidad    ■ Distribución    ■ Regulado (1)    ■ Liberalizado    ■ España    ■ Internacional

1. Incluye distribución de gas y electricidad, infraestructuras, generación regulada, PPAs y generación de Régimen Especial.

# Plan de inversión consistente con las condiciones de mercado y la estrategia de GNF



**Estrategia centrada en gas y distribución, con el objetivo de aumentar la proporción de inversión en los mercados internacionales**

# Conclusiones



**La fortaleza del modelo de negocio nos permitirá cumplir con nuestro Plan Estratégico**

**Expectativas de negocio claras y realistas para el periodo 2013-2015**

**Capacidad para reducir el impacto regulatorio mediante el plan de eficiencia**

**Las dinámicas de mercado y nuestro posicionamiento en gas y Latinoamérica proporcionan oportunidades de crecimiento**

**Compromiso inequívoco de disciplina financiera y remuneración del accionista**

**Sentando las bases para acelerar el crecimiento a partir de 2015**