

**INFORME A LA ASAMBLEA DE TENEDORES DE BONOS DE ISAGEN  
COMPROMISO DE FUSIÓN  
ENTRE ISAGEN S.A. E.S.P. Y BRE COLOMBIA HOLDINGS S.A.S.**

**1. Emisiones Vigentes de ISAGEN S.A. E.S.P.**

En la tabla incluida a continuación, encontrarán una descripción de las obligaciones de ISAGEN S.A. E.S.P. ("ISAGEN" o "Sociedad Absorbente") respecto de emisiones vigentes:

<b>Título</b>	<b>Fecha de Emisión</b>	<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>Plazo Años</b>	<b>Monto Emitido (millones de pesos)</b>	<b>Tasa Cupón</b>	<b>Calificación</b>
Bonos Ordinarios	9/15/2009	9/15/2019	10	279.394	IPC + 6,48%	AAA
Bonos Ordinarios	9/15/2009	9/15/2024	15	371.750	IPC + 6,99%	AAA
Bonos Ordinarios	9/13/2016	9/13/2023	7	201.987	8.19%	AAA
Bonos Ordinarios	9/13/2016	9/13/2028	12	98.013	IPC + 3,78%	AAA

**2. Proyecto de Fusión de ISAGEN y BRE Colombia Holdings S.A.S.**

**2.1 Descripción del Proyecto de Fusión**

La transacción propuesta consiste en la fusión por absorción entre ISAGEN y BRE Colombia Holdings S.A.S. ("BRE Colombia" o "Sociedad Absorbida"), y en conjunto (las "Sociedades"). ISAGEN tendrá la calidad de Sociedad Absorbente y por lo tanto sobrevivirá a la fusión, mientras que BRE Colombia se disolverá sin liquidarse, desapareciendo de la vida jurídica.

**2.2 Aspectos Jurídicos de la Transacción:**

(a) *Autorización de la Asamblea de Tenedores de Bonos*

Debido a que ISAGEN, una de las dos sociedades fusionadas, tiene bonos ordinarios en circulación inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), la fusión requerirá (i) la aprobación por parte de la Asamblea General de Tenedores de Bonos con las mayorías establecidas en los artículos 6.4.1.1.18 y 6.4.1.1.41 del Decreto 2555 de 2010 y la Parte III, Título I, Capítulo I, Numeral 4 de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera ("Circular Básica Jurídica") o (ii) alternativamente, la implementación de alguna de las opciones previstas en los mismos artículos.

ISAGEN ha decidido no hacer uso de las alternativas y por lo tanto solicita la autorización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

(b) *Autorización de la Superintendencia de Sociedades*

La fusión, de ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas de las Sociedades y la Asamblea General de Tenedores de Bonos de ISAGEN, se sujeta además a la autorización de la Superintendencia de Sociedades, por las siguientes razones previstas en el Capítulo VI de la Circular Externa Número 100-000001 de 2017 de la Superintendencia de Sociedades:

- (i) *En el proceso de fusión participan sociedades vigiladas por otra Superintendencia y que por competencia residual le corresponde a la Superintendencia de Sociedades impartir la correspondiente autorización.*

ISAGEN está sometida a la vigilancia de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios y la Superintendencia de Sociedades tiene la competencia residual para impartir la autorización de la fusión de ISAGEN.

- (ii) *Alguna de las sociedades intervinientes en el proceso de fusión tiene obligaciones originadas en emisión de bonos.*

ISAGEN tiene obligaciones originadas en emisiones de bonos.

- (iii) *Alguna de las sociedades intervinientes en el proceso de fusión o escisión, según sea el caso posee pasivos pensionales.*

ISAGEN tiene pasivos pensionales.

- (iv) *En una situación de control entre la Sociedad Absorbente y la Sociedad Absorbida, existe registrado un crédito mercantil adquirido como producto de la compra de acciones o cuotas en la controlada y que a la fecha de la fusión entre estas, no se haya amortizado en su totalidad.*

BRE Colombia, Sociedad Absorbida: (1) controla a ISAGEN, (2) para efectos fiscales tiene un crédito mercantil adquirido por la compra de acciones de ISAGEN y (3) el crédito mercantil no se habrá amortizado en su totalidad para la fecha de la fusión.

- (c) *Autorización para la convocatoria de la Asamblea de Tenedores de Bonos*

De conformidad con lo previsto en el artículo 6.4.1.1.18 del Decreto 2555 de 2010 y la Parte III, Título I, Capítulo I, Numeral 4 de la Circular Básica Jurídica, corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia autorizar a ISAGEN, como emisor de bonos, a convocar la Asamblea de Tenedores de Bonos.

- (d) *No se requieren otras autorizaciones*

- (i) ISAGEN es un emisor de bonos ordinarios sujeto al control concurrente por la Superintendencia Financiera de Colombia, en su calidad de emisor. En la medida que dicha entidad sólo tiene competencia para aprobar u objetar la fusión de emisores de valores sujetos a su control exclusivo, no es necesaria la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia para aprobar u objetar esta fusión porque el control que ejerce es concurrente con el control de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios.

- (ii) No se requiere autorización por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio puesto que esta entidad determinó en el radicado 15-66809-8-0 de 30 de

abril de 2015, que no se encontraba evidencia que llevara a considerar riesgos para la competencia en el mercado que pudieran derivarse de la integración entre ISAGEN y Brookfield Asset Management Barbados Inc. o sus vinculadas (“Brookfield”), por lo cual dicha integración no fue objetada ni condicionada. Como consecuencia de ciertas adquisiciones y otras transacciones realizadas durante los años 2016 y 2017, la Sociedad Absorbida, que es una sociedad vinculada a Brookfield Asset Management Barbados Inc., ha adquirido el 99,76% de ISAGEN. Teniendo en cuenta lo anterior y que las Sociedades ya se encuentran integradas, no es necesario hacer ningún trámite adicional ante dicha entidad.

### 2.3 Descripción de las entidades objeto de la fusión

(a) ISAGEN S.A. E.S.P.

- (i), *Constitución:* ISAGEN es una sociedad comercial anónima, empresa de servicios públicos, constituida y existente de acuerdo con las leyes de Colombia, domiciliada en Medellín, constituida mediante escritura pública número 230 de la Notaría Única de Sabaneta del 4 de abril de 1995 inscrita en la Cámara de Comercio el 17 de abril de 1995.
- (ii) *Objeto social:* De acuerdo con sus estatutos sociales actuales, ISAGEN tiene como objeto principal la generación y comercialización de energía eléctrica, la comercialización de gas natural por redes, así como la comercialización de carbón, vapor y otros energéticos de uso industrial.
- (iii) *Composición Accionaria:* La composición accionaria de ISAGEN está incluida como Anexo 1.
- (iv) *Estados Financieros:* Los estados financieros auditados de ISAGEN que servirán de base para la aprobación del compromiso de fusión por la Asamblea General de Accionistas de ISAGEN el 1 de junio de 2017, se encuentran en el Anexo 2.

(b) BRE Colombia Holdings S.A.S.

- (i) *Constitución:* BRE Colombia es una sociedad comercial, constituida y existente de acuerdo con las leyes de Colombia, domiciliada en Bogotá, constituida mediante documento privado del 11 de diciembre de 2015 inscrito en la Cámara de Comercio el 30 de diciembre de 2015.
- (ii) *Objeto social:* De acuerdo con sus estatutos sociales actuales BRE Colombia tiene como objeto principal la inversión en todo tipo de bienes muebles e inmuebles y especialmente en acciones, cuotas o partes de interés, o en cualquier otro título de participación, en sociedades, entes, organizaciones, fondos o cualquier otra figura legal que permita la inversión de recursos. Los emisores y/o receptores de la inversión podrán estar inscritos o no en el mercado público de valores, podrán ser de carácter público, privado o mixto y podrán ser nacionales o extranjeros. Así mismo, la sociedad podrá realizar cualquier otra actividad económica lícita tanto en Colombia como en el exterior.
- (iii) *Composición accionaria:* La composición accionaria de BRE Colombia es como se describe a continuación:

Accionista	No. de acciones	%
BRE Colombia Hydro Investments Limited	631,778,391	100%
<b>Total</b>	<b>631,778,391</b>	<b>100%</b>

- (iv) Los estados financieros auditados de BRE Colombia que servirán de base para la aprobación del compromiso de fusión por la Asamblea General de Accionistas de BRE Colombia el 1 de junio de 2017, se encuentran en el Anexo 3.

## 2.4 Justificación del Proyecto de Fusión

Las administraciones de las Sociedades han considerado, analizado y concluido que integrar su operación bajo un sólo ente jurídico sería conveniente desde un punto de vista económico, administrativo y financiero, en la medida que las Sociedades son sociedades vinculadas. Por lo tanto, participar en este proceso de fusión permitirá facilitar el desarrollo de los planes futuros de ISAGEN y sus accionistas.

## 2.5 Impactos de la Fusión

### (a) Administrativos

Existen beneficios administrativos para el Consorcio (como este término se define más adelante), como el grupo que controla a ISAGEN, toda vez que se prescinde de un vehículo, BRE Colombia, que no se hace necesario para el adecuado control y administración de ISAGEN por el Consorcio.

La fusión permitirá la simplificación de la estructura financiera y administrativa actual y no tendrá ningún impacto negativo en el negocio. Adicionalmente, permitirá la optimización en el manejo de los recursos, unificando el cumplimiento de obligaciones legales, tributarias, contables y demás obligaciones relacionadas.

### (b) Financieros

- (i) Como resultado de la fusión no ocurrirán cambios a las condiciones o términos de los bonos emitidos por ISAGEN.
- (ii) Como resultado de la fusión, ISAGEN asumirá un crédito de BRE Colombia con otra sociedad vinculada y la obligación de pagar dicho crédito como deudor, según se describe a continuación (el "Crédito Subordinado"):

Asunto	Descripción
<b>Prestamista</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BRE Colombia Hydro Investments Limited</li> </ul>
<b>Deudor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ISAGEN S.A. ESP (como sociedad absorbente de BRE Colombia)</li> </ul>
<b>Monto en Pesos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ \$6,5 billones (correspondiente al valor de mercado con corte al 31 de marzo de 2017)</li> </ul>
<b>Amortización</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bullet (pago total al vencimiento)</li> </ul>

Asunto	Descripción
Fecha de Vencimiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 15 años (31 de marzo de 2032), con derecho a extensiones anuales sujeto al consentimiento del Prestamista</li> </ul>
Tasa de Interés	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ IBR a 90 días + 800 puntos básicos, con un periodo de gracia que vence el 30 de noviembre de 2017 y con la opción de capitalizar intereses</li> </ul>
Prioridad/ Subordinación	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Subordinado al pago de todas las demás obligaciones no subordinadas del Deudor</li> <li>▪ El Prestamista se abstendrá de: (i) exigir el pago al Deudor, pero el Deudor podrá realizar pagos de la deuda subordinada si al momento del pago no existe un Evento de Incumplimiento no subsanado respecto de la deuda no subordinada del Deudor, (ii) hacer efectiva la deuda o iniciar acciones legales de cobro y (iii) tomar o recibir garantías reales del Deudor</li> </ul>
Conversión	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Si ocurriera un evento de insolvencia de ISAGEN, el Prestamista deberá convertir el capital e intereses que le adeuda el Deudor en acciones ordinarias del Deudor.</li> </ul>
Eventos de Incumplimiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Incumplimiento en el pago con 3 días de periodo de cura</li> <li>▪ Insolvencia</li> <li>▪ Procesos de cobro que afecten todos o sustancialmente todos los activos del deudor</li> <li>▪ Cambios adversos significativos</li> <li>▪ Incumplimiento de compromisos de hacer o no hacer con un periodo de cura de 15 días</li> </ul>

(iii) El Crédito Subordinado que ISAGEN asumirá no impactará a los demás acreedores de ISAGEN por las razones que se explican a continuación:

- (A) El Crédito Subordinado, se encuentra subordinado al pago de todos los demás acreedores financieros no subordinados de ISAGEN, incluidos los tenedores de bonos.
- (B) Los intereses a pagar se pueden capitalizar como alternativa de pago.
- (C) La obligación de pago del monto del crédito e intereses capitalizados es solo en la Fecha de Vencimiento del Crédito Subordinado que se indica en la tabla anterior, siendo una fecha posterior al vencimiento de los bonos. Adicionalmente, la fecha

de vencimiento se puede extender anualmente con el consentimiento del Prestamista.

- (D) Se enmendarán los créditos con Japan Bank for International Cooperation (JBIC), Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ (BTMU) y Banco Santander para modificar la fórmula de cálculo de los *covenants* definidos bajo los compromisos financieros con dichos acreedores, de tal manera que se excluya de éstos, el Crédito Subordinado y su correspondiente servicio de deuda. A 31 de marzo el valor de estos créditos suma COP\$265.000 millones.
- (E) La generación de caja de ISAGEN y sus resultados operacionales y financieros demuestra una situación financiera que le permite cubrir tanto sus obligaciones no subordinadas, incluyendo los bonos, como la obligación subordinada establecida en el Crédito Subordinado.
- (F) El EBITDA de los doce meses que terminaron al 31 de diciembre de 2016 fue de \$ 901.940 millones.
- (G) Los Fondos Generados por la Operación (FFO) después de intereses al 31 de diciembre de 2016, fueron de \$415.872 millones.

## 2.6 Condiciones en las que se realizará la fusión

- (a) Las Sociedades se fusionarán mediante la unión jurídica de sus patrimonios por vía de absorción, de manera que ISAGEN, como Sociedad Absorbente, incorporará a su patrimonio la totalidad de los activos y pasivos de BRE Colombia. En la fecha de este informe, BRE Colombia Hydro Investments Limited (“BCHILT”), actual accionista único de BRE Colombia, es propietario de una acción de ISAGEN, pero como consecuencia de la fusión pasará a ser propietario de acciones adicionales en el capital de ISAGEN en la forma como se determina más adelante. Consecuentemente, BRE Colombia al ser absorbida, se disolverá sin liquidarse.
- (b) Con ocasión de la fusión propuesta, BRE Colombia transferirá la totalidad de sus activos y pasivos en bloque, sin excepción alguna a ISAGEN y ésta se hará cargo de todos los pasivos de BRE Colombia, incluso los eventuales o contingentes, sea que se hallen o no amparados por provisiones, todo conforme a los estados financieros a 31 de marzo de 2017, certificados y dictaminados según se adjuntan como Anexos 2 y 3.
- (c) De conformidad con lo establecido en el artículo 172 del Código de Comercio, la transferencia general del patrimonio de la Sociedad Absorbida a ISAGEN se efectuará en la fecha en que se formalice el compromiso de fusión, mediante su solemnización por escritura pública e inscripción en la Cámara de Comercio respectiva.
- (d) La escritura pública de formalización de la fusión se otorgará dentro de los 30 días siguientes contados a partir de la fecha en que hayan quedado cumplidos todos los requisitos exigidos para hacerla efectiva, es decir, aquellos relacionados con la publicidad, plazo para el ejercicio de los derechos especiales que la ley confiere a los accionistas y a los acreedores, así como el proceso de autorización ante la Superintendencia de Sociedades.



- (e) Los accionistas de las Sociedades aceptaron como norma general que todos los gastos que requieran el cumplimiento del compromiso de fusión serán pagados por la Sociedad Absorbente para ser amortizados por ella, salvo que por cualquier circunstancia la fusión no se llevare a efecto, caso en el cual cada parte asumirá los gastos que directamente le sean imputables y los gastos comunes se distribuirán en partes iguales entre las Sociedades.
- (f) ISAGEN como Sociedad Absorbente, mantendrá su domicilio principal en Medellín, y realizará los trámites necesarios para formalizar la calidad de accionista del único accionista de BRE Colombia como Sociedad Absorbida, de acuerdo con la relación de intercambio de la fusión.

## 2.7 Método de Valoración Utilizado para la Fusión y Reforma del Capital Social

- (a) Para valorar las acciones de ISAGEN se tomó como valor de la acción, el valor de mercado determinado por el precio al que fueron adquiridas las acciones en el proceso de privatización por el cual una afiliada de Brookfield adquirió una participación mayoritaria en ISAGEN, y las operaciones de adquisición en el mercado público de valores de acciones de ISAGEN por Brookfield durante los años 2016 y 2017, según se describe a continuación:
  - (i) El 22 de enero de 2016, Brookfield y sus Socios Institucionales (el “Consortio”) adquirieron del gobierno colombiano una participación en ISAGEN de 57,6% a un precio de \$4.130 por acción. ISAGEN es una entidad que en ese momento cotizaba en la Bolsa de Valores de Colombia (la “BVC”) y el 42,4% restante de las acciones eran propiedad de accionistas públicos y privados.
  - (ii) Después del cierre de la privatización, el Consortio estaba obligado, de conformidad con los términos de venta del gobierno colombiano, a realizar dos ofertas públicas de adquisición de acciones (colectivamente, las “OPAs”) con respecto a las acciones restantes de ISAGEN, al mismo precio por acción pagado por la adquisición inicial de la participación mayoritaria correspondiente al 57,6%.
  - (iii) Además de las OPAs, el Consortio inició una OPA de desliste de la BVC al mismo precio que aquellas.
  - (iv) Como resultado de (A) las OPAs, (B) la OPA de desliste y (C) compras en el mercado abierto, al 31 de marzo de 2017, el Consortio aumentó su participación en ISAGEN de 57,6% a 99,76%.
  - (v) El Consortio mantiene su participación en ISAGEN a través de BRE Colombia.
- (b) Con base en las operaciones mencionadas, el valor razonable de mercado de las acciones de ISAGEN utilizado en el cálculo de la relación de intercambio de acciones es COP\$4.130 por acción. Además, para calcular la relación de intercambio se tuvieron en cuenta los siguientes elementos:
  - (i) Que BRE Colombia tiene una obligación financiera a largo plazo por un monto de \$6.479.930.211.406 (correspondiente al valor de mercado con corte al 31 de marzo de 2017) que debe ser asumida por ISAGEN como parte de la fusión.
  - (ii) Teniendo en cuenta lo anterior, se requiere un intercambio de acciones, de tal forma que ISAGEN entregue ciertas acciones a BCHILT, el accionista único de BRE Colombia, a cambio de las acciones en BRE Colombia de las que es propietario BCHILT.

(iii) Que la relación de intercambio es de 1,8209 acciones de ISAGEN por acción de BRE Colombia, cifra que se determina de la siguiente forma:

(A) El valor de mercado por acción de BRE Colombia es COP \$7.520, determinado por el valor de mercado de los activos netos (calculado según la siguiente tabla) dividido por 631.778.391 acciones emitidas por BRE Colombia.

	# de Acciones	Valor por Acción	COP \$
Valor de las acciones de ISAGEN retenidas	2.719.665.424	\$4.130	11.232.218.201.120
Préstamo a largo plazo			(6.479.930.211.406)
Otros activos y pasivos, netos			(1.195.505.652)
Valor de mercado de activos netos			4.751.092.484.062

dividido por

(B) El precio por acción de BRE Colombia se divide por el valor de mercado por acción de ISAGEN que es de COP \$4.130.

- (c) Aplicando la relación de intercambio de 1,8209, BCHILT, el accionista único de BRE Colombia recibirá 1.150.385.589 acciones de ISAGEN por las 631.778.391 acciones en BRE Colombia de las que BCHILT es propietario.
- (d) Los accionistas de ISAGEN distintos de BRE Colombia, (los “**Accionistas Minoritarios**”) mantendrán el número de acciones en ISAGEN de las que actualmente son propietarios.
- (e) Con base en lo anterior, el porcentaje que los accionistas tendrán en el patrimonio de la Sociedad Absorbente se estableció según se indica a continuación:

Accionista	Acciones que posee	Participación (%)
BCHILT	1.150.385.589	99,4462
Accionistas Minoritarios	6.406.576	0,5538

- (f) Los Accionistas Minoritarios aumentarán el porcentaje de su participación en el patrimonio de la Sociedad Absorbente con respecto al que tenían en ISAGEN antes de la fusión y pasarán de una participación de 0,2350% en ISAGEN, antes de la fusión, a un porcentaje de 0,5538% después de la fusión.
- (g) El valor de mercado de las acciones de los Accionistas Minoritarios será \$26.459.158.880 antes y después de la fusión.
- (h) ISAGEN deberá adoptar las medidas necesarias para reflejar (i) un aumento en el valor nominal de cada acción de ISAGEN, de \$49 a \$115,47, y (ii) una disminución del número



total de acciones de ISAGEN, de 2.726.072.000 acciones a 1.156.792.165 acciones, de manera que, como resultado de la fusión, las acciones resultantes correspondan a lo siguiente:

- (i) En el caso de BCHILT, el accionista único de BRE Colombia, le corresponden 1.150.385.589 acciones de ISAGEN con un valor nominal de \$115,47.
  - (ii) En el caso de los Accionistas Minoritarios de ISAGEN, les corresponden 6.406.576 acciones de ISAGEN con un valor nominal de \$115,47.
  - (iii) Las 1.569.279.835 acciones restantes se cancelarán.
- (i) Con fundamento en lo anterior, una vez fusionadas las Sociedades la siguiente será la situación del capital social de la Sociedad Absorbente:
- (i) *Capital Autorizado:* \$133.577.528.000 dividido en 1.156.792.165 acciones con un valor nominal de \$115,47, cada una.  
  
*Capital Suscrito y Pagado:* \$133.577.528.000 dividido en 1.156.792.165 acciones con un valor nominal de \$115,47, cada una.

## 2.8 Efecto Contable de la Fusión

- (a) Los datos y cifras, tomados de los libros de contabilidad de las Sociedades están constituidos por (i) los estados financieros de las Sociedades, con sus correspondientes notas, debidamente certificados y dictaminados, con corte a 31 de marzo de 2017 y (ii) por los estados financieros consolidados proforma de la Sociedad Absorbente una vez fusionada, con corte a la misma fecha (Anexo 4), todos los cuales fueron elaborados de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aplicables. Dichos estados financieros incluyen la discriminación de los activos y pasivos de las Sociedades y hacen parte integral de este documento.
- (b) La fusión tiene como efecto la incorporación al patrimonio de ISAGEN de la totalidad de los activos y pasivos de la Sociedad Absorbida. En consecuencia de esto, se espera que ISAGEN asuma el Crédito Subordinado por aproximadamente \$6.5 billones de pesos, lo cual en todo caso no tendrá un impacto para los acreedores no subordinados como los tenedores de bonos según se explicó en el punto 2.5(b).
- (c) Considerando los aspectos contables anteriores se concluye que las condiciones financieras y crediticias de ISAGEN una vez completada y perfeccionada la fusión (lo cual se espera que ocurra el último trimestre de 2017), serán similares a las que ostenta ISAGEN antes de la fusión, según se indica a continuación:
  - (i) En términos de apalancamiento, se prevé que la relación deuda/EBITDA al cierre de 2017 se sea aproximadamente 2.7x, el mismo nivel que se prevería para ISAGEN si no ocurriese la fusión y menor al nivel actual de 3.4x
  - (ii) En términos de capacidad de servicio de gasto financiero de ISAGEN, se prevé que la relación EBITDA/Gasto Financiero llegue a 3.3x después de la fusión, comparado con el nivel de 3.3x que se prevería para ISAGEN si no ocurriese la fusión.

- (iii) ISAGEN mantendrá la capacidad financiera suficiente para atender en forma oportuna y a cabalidad el cumplimiento de sus obligaciones financieras, incluyendo las representadas en bonos ordinarios en circulación de ISAGEN, por lo cual mantendrá su calidad crediticia actual.

### **3. Estado Actual del Proyecto de Fusión**

- (a) El 28 de abril de 2017, ISAGEN y BRE Colombia convocaron a sus respectivas Asambleas Generales de Accionistas para que se reúnan el 1 de junio de 2017, con el fin de que estudiaran y aprobaran el proyecto de compromiso de fusión, la fusión y los estados financieros que servirían de base para la fusión.
- (b) ISAGEN solicitará autorización a la Superintendencia Financiera de Colombia para proceder a convocar a la Asamblea General de Tenedores de Bonos de ISAGEN con el fin de que se pronuncien sobre la fusión.
- (c) Desde la publicación del aviso de la primera convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos y hasta la fecha prevista para la misma, se han puesto a disposición de los tenedores de bonos en la oficina principal de ISAGEN ubicada en la ciudad de Medellín, los documentos objeto del derecho de inspección por parte de los tenedores de bonos.

### **4. Efectos de la fusión para los tenedores de bonos de ISAGEN**

Los efectos de la fusión para los tenedores de bonos son los indicados en las Secciones 2.5 y 2.8 de este informe.

### **5. Análisis Crediticio por parte de Fitch Ratings**

Según el informe emitido por la calificadora con fecha 2 de junio de 2017, FITCH Ratings considera que *“la fusión de Isagen S.A. E.S.P (Isagen: Calificación nacional de largo plazo ‘AAA(col)/Perspectiva Estable) con el vehículo utilizado por Brookfield para la adquisición de Isagen. es neutral para las calificaciones de la empresa...Las expectativas de Fitch sobre el perfil crediticio de Isagen permanecen inalteradas como resultado de la fusión anunciada”*. Sobre el crédito subordinado con el accionista que ISAGEN absorberá, Fitch no considerará este crédito como parte de la deuda financiera sino como patrimonio para sus métricas crediticias.

### **6. Recomendación y Conclusión**

ISAGEN considera favorable la fusión entre ISAGEN y BRE Colombia por las siguientes razones:

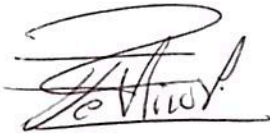
- (a) La fusión representa ventajas administrativas para el Consorcio que controla a ISAGEN y para ISAGEN, toda vez que permitirá una flexibilización y simplificación administrativa, financiera y corporativa de las sociedades.
- (b) Con ocasión de la fusión no ocurrirá un detrimento de la capacidad financiera y crediticia de ISAGEN puesto que:
  - (i) La nueva deuda asumida por ISAGEN será principalmente el Crédito Subordinado que no afectará los derechos de los tenedores de bonos u otros acreedores no subordinados a recibir el pago de sus créditos.

- (ii) Se espera llegar a acuerdos con JBIC/BTMU y Banco Santander para que en el cómputo de los *covenants* no se incluya ni el capital, ni los intereses del Crédito Subordinado.
- (iii) ISAGEN mantendrá la capacidad financiera suficiente para atender en forma oportuna y a cabalidad el cumplimiento de sus obligaciones financieras, incluyendo las representadas en bonos ordinarios en circulación de ISAGEN, por lo cual mantendrá su calidad crediticia.

## 7. Anexos

Los anexos de este informe de ISAGEN a los tenedores de bonos son los siguientes:

Anexo	Documento
Anexo 1	Composición accionaria de ISAGEN
Anexo 2	Estados financieros individuales de ISAGEN con corte al 31 de marzo de 2017
Anexo 3	Estados financieros individuales de BRE Colombia con corte al 31 de marzo de 2017
Anexo 4	Estados financieros consolidados proforma después de la fusión



**LUIS FERNANDO RICO PINZÓN**  
Representante Legal  
**ISAGEN S.A. E.S.P.**



**Anexo No. 1**  
**Composición accionaria de ISAGEN**



**Anexo No. 2**

**Estados financieros individuales de ISAGEN con corte al 31 de marzo de 2017**



**Anexo No. 3**

**Estados financieros individuales de BRE Colombia con corte al 31 de marzo de 2017**





**Anexo No. 4**  
**Estados financieros consolidados proforma después de la fusión**