

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS (01/01/2014 – 30/06/2014)

PROGRAMA DE BONOS POR \$250.000 MILLONES EMGESA S.A. ESP

JUNIO DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios
EMISOR:	Emgesa S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$250.000.000.000 Millones de pesos
VALOR NOMINAL:	<p>Los bonos de la Serie A serán denominados en moneda legal colombiana, El valor nominal por cada bono es de un millón de pesos (\$1,000,000 m/cte.). La inversión mínima será el equivalente a un (1) bono, es decir de un millón de pesos (\$1,000,000 m/cte).</p> <p>Los bonos de la Serie B serán denominados en moneda legal colombiana. El valor nominal de la Serie B es de un millón de pesos (\$1,000,000 m/cte.). La inversión mínima será el equivalente a un (1) bono, es decir de un millón de pesos (\$1,000,000 m/cte).</p>
NÚMERO DE SERIES:	Serie A y Serie B
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	Equivalente al valor de un (1) Bono.
PLAZO DE VENCIMIENTO:	Los Bonos se redimirán en plazos entre cinco (5) y diez (10) años a partir de la Fecha de Emisión.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	Única al vencimiento.
TASA MAXIMA DE INTERESES	<p>Serie A: Los bonos de esta serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referenciado a la INFLACIÓN y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie B: Los bonos de esta serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referenciado a la DTF y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.</p>
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings afirmó en AAA(col) la Calificación Nacional de Largo Plazo de Emgesa S.A. ESP. Asimismo, afirmó en AAA(col) las calificaciones de la Tercera Emisión de Bonos por \$250.000 millones. La Perspectiva es Estable.

ENTIDAD EMISORA

EMGESA es una compañía colombiana, dedicada a la generación de energía eléctrica y comercialización en el Mercado No Regulado. Fue creada en 1997 como resultado del proceso de capitalización de la Empresa de Energía de Bogotá.

Genera cerca de 500 empleos directos y más de 3100 empleos indirectos.

Pertencen al GRUPO ENDESA, el cual cuenta con una capacidad instalada 39.642 megavatios y llega a más de con 24 millones de clientes.

El GRUPO ENDESA, a su vez, es controlado por la primera compañía eléctrica italiana ENEL, la cual tiene presencia en 40 países a nivel mundial, llega a más de 61 millones de clientes y cuenta con una capacidad instalada de 97.00 Megavatios.

EMGESA S.A. E.S.P. cuenta con diez centrales de generación hidráulica y dos térmicas, ubicadas en el departamento de Cundinamarca y Bolívar.

Durante su trayectoria en el país, la Compañía ha registrado importantes logros en la parte comercial, ambiental,

social y operacional dentro de los cuales se destacan:

- Posición de liderazgo en el Mercado No Regulado del país con una participación del 16%.
- EMGESA cuenta con una capacidad instalada de 2.915 MW y la cuota de generación por potencia instalada es del 20%.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 12 de Mayo de 2014, Fitch Ratings afirmó en AAA(col) la Calificación Nacional de Largo Plazo de Emgesa S.A. ESP. Asimismo, afirmó en AAA(col) las calificaciones de la **Tercera Emisión de Bonos por COP \$250.000 millones**. La Perspectiva es Estable.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACION

Las calificaciones reflejan el sólido desempeño financiero de la compañía, sólida generación de flujo de efectivo y la expectativa de un apalancamiento

¹Tomado de la página web del Emisor.

financiero moderado durante la construcción del proyecto Quimbo. También se incorporó la mejora en la generación de flujo de caja operativo luego de la entrada en operación del proyecto en 2015, la diversificación de sus activos de generación, la estrategia de crecimiento y la sólida posición competitiva.

Sólida Posición Competitiva: Las calificaciones de Emgesa están soportadas en la fuerte posición de negocio en Colombia, catalogada como una de las empresas de generación más grandes del país con base en la capacidad instalada y generación eléctrica. Al 31 de marzo, 2014, la compañía contaba con el 19,1% de la capacidad total de generación instalada en Colombia, y representaron el 20,3% de la generación total de energía del sistema. La calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas donde opera y la diversificación en su mix de generación, soportado en una generación hídrica de bajo costo marginal de energía (85.1% hidro-14,9% térmico), hacen que la

compañía esté menos expuesta a riesgos de variación hidrológica.

Robusta Posición de Liquidez:

Emgesa tiene una cómoda posición de liquidez. A marzo de 2014, Emgesa registró un stock de caja y valores líquidos de COP\$570.712 millones, cupos de financiación disponibles por COP\$1,5 billones y un flujo de caja operativo (FCO) de \$1,84 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$383.556 millones de vencimientos de deuda corrientes e intereses asociados a la deuda.

A marzo de 2014, Emgesa cuenta con una deuda financiera de largo plazo de COP 3,2 bill, la cual se encuentra compuesta principalmente por bonos locales, con un perfil de vencimientos extendido en entre 2014 – 2027. La cobertura de interés, medida como la relación EBITDA a gastos de interés de flujo de caja, ha sido fuerte manteniendo una métrica de 6.3x.

Aunque el acuerdo marco de accionistas de la compañía establece un reparto mínimo de 50% de sus utilidades, su

conservadora política de endeudamiento y la fuerte generación de caja ha permitido que históricamente Emgesa pague dividendos por el 100% de sus utilidades distribuibles, razón que si bien es considera elevada, continua siendo manejable para la compañía. Terminación de Quimbo Incrementará el Flujo de Caja

La capacidad de generación de flujos de efectivo de Emgesa crecerá con la entrada en operación de Quimbo. La capacidad instalada de la compañía se incrementará hasta 3.442 MW y esto deberá dar a una generación de EBITDA de COP\$1,7 a COP\$1,9 billones anuales y márgenes de alrededor 65%. La generación de EBITDA a marzo último doce meses, fue de COP\$1,48 billones para una margen de EBIDTA de 62,7%.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION:

Fitch considera poco probable una acción de calificación positiva en el corto plazo. Sin embargo, una mejora material en las métricas crediticias sostenibles en el tiempo y una política de dividendos más conservadora sería vista como algo positivo para el crédito.

Por otro lado, los principales factores que individual o colectivamente podría dar lugar a una acción de calificación negativa son: una fuerte disminución de los precios de la electricidad, junto con una baja generación y escasa demanda de electricidad; un aumento sostenido en el apalancamiento por encima de 4,0 x, como resultado de las inversiones en el proyecto Quimbo y / o un cambio en la estrategia de la empresa que se traduce en una más agresiva en términos de apalancamiento e inversiones de capital.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

2 Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 13 de mayo de 2014.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

Inflación: La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

Tasas de Interés: El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%. Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a

subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024

terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

Mercado Cambiario: a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de

inversión y del manejo monetario de la FED.

Mercado Accionario: el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$10,318,298.82 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$4,890,791.04 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$5,427,507.78 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$489,960.58 Millones de Pesos.³




CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por Emgesa S.A. E.S.P., considera que las cifras presentadas a corte junio de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de los Bonos.

³ Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

FUENTES

-  Superintendencia Financiera de Colombia.
-  Emgesa S.A. E.S.P.
-  Fitch Ratings

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

-  <http://www.superfinanciera.gov.co/>
-  <http://www.fitchratings.com.co/>
-  <http://www.emgesa.com.co/es/conocenos/Paginas/nuestra-historia.aspx>