

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS  
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

**PROGRAMA DE BONOS POR \$1,9 BILLONES EMGESA S.A. ESP**

**DICIEMBRE DE 2014**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios
<b>EMISOR:</b>	Emgesa S.A. E.S.P.
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	\$1,9 billones de pesos
<b>VALOR NOMINAL:</b>	Los Bonos se emitirán en denominaciones de diez millones (\$10.000.000) de Pesos cada uno para cada Serie denominada en Pesos, cien mil (100.000) UVR cada uno para las denominadas en UVR y cinco mil (US\$5.000) Dólares cada uno para los denominados en Dólares.
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	El Programa consta de cinco (5) Series, así: Serie A: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa variable DTF. Serie B: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa variable IPC. Serie C: Bonos Ordinarios denominados en UVR y con tasa fija. Serie D: Bonos Ordinarios denominados en Dólares y con tasa fija. Serie E: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa fija.
<b>VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:</b>	Equivalente al valor de un (1) Bono.
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	Los Bonos se redimirán en plazos entre uno (1) y veinticinco (25) años a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo.
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	Única al vencimiento.
<b>TASA MAXIMA DE INTERESES</b>	Los Bonos Serie A y Serie B devengarán intereses a las Tasas de Referencia DTF e IPC respectivamente. Los Bonos Serie C devengarán intereses a una tasa fija en UVR y serán pagaderos en moneda legal colombiana. Los Bonos Serie D devengarán intereses a una tasa fija en Dólares, y serán pagaderos en moneda legal colombiana. Los Bonos Serie E devengarán intereses a una tasa fija.
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	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 y del Programa de Bonos por \$1,9 billones de Emgesa S.A. ESP. 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. Pertenecen 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%.<sup>1</sup>

## 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 y del **Programa de Bonos por COP \$2,75 billones (ante 1.9 billones) de Emgesa S.A. ESP. La Perspectiva es Estable.**

El programa de COP \$2,75 billones cubre las siguientes emisiones vigentes:

- ✚ Primer Tramo del Programa de Emisión de Bonos COP \$170.000 millones. Segundo Tramo del

---

<sup>1</sup> Tomado de la página web del Emisor.

Programa de Emisión de Bonos  
COP \$265.000 millones.

- ✚ Tercer Tramo del Programa de Emisión de Bonos por COP \$400.000 millones.
- ✚ Cuarto Tramo del Programa de Emisión de Bonos por COP \$500.000 millones.
- ✚ Quinto Tramo del Programa de Emisión de Bonos por COP \$565.000 millones.

### **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

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

### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

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 <sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 12 de mayo de 2014.

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

**Inflación:** Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios

tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó el año sobre 4,34%, desde

4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente año y obligando al Gobierno a proponer

una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

**Mercado Cambiario:** El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de 27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en

diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

**Mercado Accionario:** A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$10,646,930.70 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$5,424,727.01 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$5,222,203.68 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$286,222.32 Millones de Pesos.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 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 diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

## 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>