



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2019 – 30/06/2019)

Emisión Bonos Ordinarios Emgesa S.A. E.S.P

Junio de 2019

Clase de Título:	Bonos Ordinarios
Emisor:	Emgesa S.A. E.S.P.
Series y Monto de la Emisión:	\$3.715.000.000.000 de pesos
Valor Nominal:	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.
Número de Series:	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.
Valor Mínimo de Inversión:	Equivalente al valor de un (1) Bono.
Plazo de Vencimiento:	Los Bonos se redimirán en plazos entre uno (1) y veinticinco (25) años a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Amortización de Capital	Única al vencimiento.
Tasa Máxima de Intereses	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.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Emgesa S.A. E.S.P.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



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%.¹

Datos Relevantes

Calificación: El día 15 de Abril de 2019, Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa), respectivamente. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones del Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4 billones de Emgesa. La Perspectiva es Estable.²

Entorno Económico

Informe Económico – Primer Semestre 2019:

Contexto Económico

La preocupación por perspectiva de crecimiento global y el escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China determinaron el cambio de perspectiva

¹ Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 13 de agosto de 2018.

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 13 de agosto de 2018.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



de la política monetaria global. Precisamente, si bien el año inició con una expectativa de dos aumentos en la tasa de interés de la Fed el nerviosismo por una eventual recesión incidió en un cambio de expectativas hacia estabilidad (marzo) y luego hacia a tres recortes hacia 1.75% para Dic-19. Así la curva del Tesoro de US se revirtió y puntualmente la nota del Tesoro a 10 años cerró el semestre en nivel psicológico de 2.0%. En una búsqueda de Yield, los activos de economías emergentes se valorizaron y pese a que el Banco de la República (BR) completó 15 meses de estabilidad en la tasa de intervención en 4.25%, el swap IBR cerró el semestre en 4.0% descontando una bajada en el próximo semestre por cuenta de una recuperación de la economía inferior a la anticipada (el crecimiento del primer trimestre se ubicó en 2.8% vs. 3.2% E). En línea con lo anterior, el TES tasa fija 2024 presentó un descenso en tasa de -46pb a 5.68%, un nivel no visto desde 2013. Parte del descenso se derivó por cuenta del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), donde el gobierno redujo el monto de colocación de TES en ~COP 5.1 billones tanto para 2019 como para 2020. Así mismo el establecimiento de una meta de déficit fiscal inferior a la sugerida por el comité consultivo de la regla fiscal (2.4% vs. 2.7% en 2019) incidió en el descenso de la parte larga (-79pb en

promedio). Cabe resaltar que el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 (PND) contempla el reconocimiento de las obligaciones en mora implicando la necesidad de recursos adicionales en el corto plazo (0.7% del PIB), en este sentido el menor déficit fiscal proviene de la enajenación de activos de 0.6% y 0.8% del PIB en 2019 y 2020. Lo anterior, conjugado con un MFMP que promete la convergencia hacia un déficit de 1% del PIB a través de la focalización del gasto y una proyección de crecimiento optimista en el Largo Plazo (4.0%) podrá generar cambios en las perspectivas de las agencias calificadoras de riesgo soberano. Cabe recordar que en mayo Fitch cambió el Outlook para Colombia de estable a negativo.

Durante el primer semestre, en neto la tasa de cambio se revaluó 1.2%. Sin embargo en medio de un episodio de aversión al riesgo global y de salidas de capital por ~USD467M, en mayo el peso colombiano se cotizó cerca de la figura de \$3,400 y llegó a posicionarse como la segunda moneda más devaluada del mundo emergente después del peso argentino. La alta volatilidad de la divisa local es el reflejo de un déficit de cuenta corriente equivalente al 4.6% del PIB para 1Q19. En medio de un deterioro de las cuentas externas resulta poco probable que

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



el BR replique los movimientos en tasa de interés de la Fed durante 2H19. Si bien por temores de pass-through, el BR suspendió temporalmente el programa de acumulación de reservas internacionales (donde adquirió USD 1,879 M), es altamente probable la reanudación del programa debido a la volatilidad de los flujos de IEP. Simultáneamente el anclaje de las expectativas de inflación ha ganado tracción en el discurso de política monetaria por cuenta del derrumbe en la vía Bogotá – Villavicencio y su incidencia en el precio de los alimentos. Precisamente, a jun-19 la inflación anual cerró en 3.43% (3.20% al excluir alimentos).

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de activos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$8.812.664.283 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de pasivos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$4.674.958.884 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total del patrimonio de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$4.137.705.399 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de la utilidad de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$620.503.375 miles de pesos.³

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia 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 financieras presentadas a corte Junio de 2019 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.

³ Tomado de la página del Emisor

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



- 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/>

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.