

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

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

JUNIO DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios
EMISOR:	Emgesa S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$1,9 billones 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 MAXIMA 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.
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 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%.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: A corte 30 de junio de 2014, la calificación emitida por Fitch Ratings el pasado 7 de febrero de 2014 continúa aun vigente, razón por la cual para efectos prácticos nos permitimos citar nuevamente lo expresado por la calificadora de riesgos:

“...Fitch Ratings afirmó en AAA(col) la calificación del Programa de Bonos por un monto total de hasta COP \$2.75 billones de Emgesa S.A. ESP. La Perspectiva es Estable.

Esta acción de calificación considera la decisión de EMGESA de **aumentar el cupo del Programa de Emisión y**

¹Tomado de la página web del Emisor.

Colocación de Bonos de deuda de EMGESA en \$850.000 millones, llevando su cupo máximo hasta COP \$2,75billones de pesos desde COP \$1,9 billones de pesos. Fitch considera que la ampliación del cupo de esta emisión tiene un efecto neutral en el perfil crediticio de EMGESA”.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Emgesa reflejan el sólido desempeño financiero de la empresa, la robusta generación de flujo de efectivo, la expectativa de mantener un apalancamiento moderado durante la construcción del proyecto Quimbo y las mejoras esperadas en la generación de flujo de caja operativo luego de la entrada en operación de éste en 2015. Las calificaciones reflejan también la sólida posición competitiva, la relativa diversificación de su portafolio de activos de generación, así como su acertada estrategia comercial y de negocios.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una acción negativa sobre la calificación podría resultar de una combinación de los siguientes factores:

- Una fuerte disminución de los precios de la electricidad, junto con una baja demanda de electricidad,
- Un aumento sostenido en el apalancamiento deuda / EBITDA por encima de 4,0 veces como resultado de las inversiones en el proyecto Quimbo y/o un cambio en la estrategia de la empresa que se traduzcan métricas más agresiva en términos de apalancamiento y cobertura de intereses.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

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 7 de febrero de 2014.

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%.

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>