



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2018 – 30/06/2018)

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

Junio de 2018

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 13 de Agosto de 2018 Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las Calificaciones Nacionales de Largo Plazo y Corto Plazo de Emgesa S.A. ESP (Emgesa), respectivamente. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' las calificaciones del Programa de Bonos por COP4,400 billones de Emgesa.

El 20 de junio de 2018, la Junta Directiva de Emgesa aprobó la ampliación del cupo global del Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales de Emgesa hasta un cupo total de COP4.400.000 millones desde COP3.715.000 millones, así como la renovación del plazo para ofertar las emisiones del programa por 3 años adicionales. Fitch espera los recursos provenientes de la ampliación de cupo contribuyan a refinanciar los vencimientos de deuda de la empresa en el mediano plazo.

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.



Las calificaciones de Emgesa incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá una generación positiva de flujo de fondos libre bajo condiciones normales de hidrología, impulsado principalmente por niveles de EBITDA de alrededor de COP2 billones. Esto debe reflejarse en una reducción del apalancamiento de la compañía en los próximos años. Fitch anticipa que los niveles de apalancamiento se situarán entre 1,5 veces (x) y 2x durante el horizonte de la calificación, ligeramente por debajo del apalancamiento registrado al cierre de 2017.

Las calificaciones de Emgesa reflejan su perfil de negocio sólido, que se respalda en su posición competitiva fuerte y diversificación de activos de generación en el mercado de generación eléctrica de Colombia. La compañía mantiene una generación robusta de flujo de caja operativo (FCO) que, aunado a las necesidades limitadas de inversiones de capital, fundamenta la expectativa de Fitch de una reducción mayor del apalancamiento en el mediano plazo. Las calificaciones también incorporan la posición adecuada de liquidez

de la empresa y la importancia estratégica de Emgesa para sus accionistas.²

Entorno Económico

Economía: La economía colombiana en el primer semestre de 2018 presentó importantes signos de recuperación de la actividad económica, luego de un ajuste importante en 2017. Igualmente, el primer semestre estuvo marcado por el ciclo electoral, que generó ligera volatilidad y mantuvo la expectativa de cara a los resultados que fueron favorables para el mercado. En general, este semestre se caracterizó por reflejar un punto de inflexión en materia económica y política, entrando en una senda de mejora en las perspectivas de crecimiento y confianza, a pesar de las dificultades en materia fiscal y dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo. No obstante, aún se presentan importantes incógnitas sobre los impactos negativos en la economía colombiana que podría generar el contexto internacional, marcado por conflictos geopolíticos y cambios en la política monetaria de los países desarrollados.

Actividad Económica:

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.



El PIB en el primer trimestre de 2018 se ubicó en 2.2%, mostrando signos de recuperación frente a los resultados del año anterior, que se ubicaron en 1.6% para el cuarto trimestre de 2017 y 1.3% para el primer trimestre de 2017. En términos de contribución al PIB, en el primer trimestre del año los sectores que presentaron un mejor desempeño correspondieron a actividades financieras, administración pública y comercio al por mayor y al por menor con crecimientos de 6.1%, 5.9 y 3.9% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 3.2% en el primer trimestre), explicado en mayor medida por el consumo final del gobierno (crecimiento de 6.7%), en tanto el de los hogares se ubicó en 2.5%.

De otra parte, los datos para el segundo trimestre de 2018 confirman la recuperación de la actividad económica. La confianza del consumidor continuó su senda de recuperación y en mayo registró el valor más alto desde julio de 2015. Igualmente, en el mes de mayo el comercio minorista presentó un crecimiento de 5.9%, en tanto la producción industrial del mismo mes se ubicó en 2.9%.

No obstante, aún existen riesgos sobre ciertos sectores de la economía y la consolidación del crecimiento económico en el mediano plazo. Por ejemplo, en el primer trimestre el sector de construcción presentó un crecimiento negativo de 8.2% y el sector de explotación de minas y canteras de -3.6%.

Inflación:

La inflación continuó su proceso de ajuste a la meta del Banco de la República y en junio cerró en 3.20% desde su nivel de 4.09% de cierre de 2017. En los primeros seis meses del año se realizó una importante corrección al rango meta. La inflación básica se ubicó en el mes de junio en 3.81%, situándose en el rango meta desde el mes de marzo. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro bienes transables, que inició el año en 3.2% y en junio se ubicó en 1.8%. Por otra parte, la inflación de alimentos aún se mantiene en niveles bajos, presentado pocos repuntes.

La perspectiva es que la inflación presente estabilidad en el resto del año, cerrando el año en niveles de 3.1%. Los principales riesgos para una mayor inflación están dados por una posible devaluación o un rebote en la inflación de alimentos.

Política Monetaria:

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.



En los primeros seis meses del año la JDBR únicamente disminuyó la tasa de interés en el mes de abril en 25 puntos básicos, pasando del nivel inicial de año de 4.5% a 4.25%. De esta forma la Junta del Banco de la República (JDBR) en principio terminó el ciclo de reducción de la tasa de intervención y se prevé estabilidad para el segundo semestre. Los argumentos de las últimas decisiones por parte de la JDBR ponderan la corrección de la inflación a la meta y la recuperación gradual de la economía.

Contexto Internacional:

El primer semestre de 2018 la economía global estuvo marcado por el ajuste gradual de la política monetaria de Estados Unidos, conforme la economía ha mostrado importantes signos de solidez. Así, la Reserva Federal incrementó las tasas de interés ajustándose a la expectativa de los agentes del mercado. Por otra parte, se ha generado volatilidad ante la posibilidad de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo que afectaría el crecimiento global. Por otra parte, el precio del petróleo presentó un importante repunte al ubicarse en niveles superiores a 70 dólares por barril. Esto estuvo explicado por el acuerdo de los países productores y la menor producción de Estados Unidos.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de activos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$8.701.332.317 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de pasivos de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$4.970.175.237 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total del patrimonio de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$3.731.124.428 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de la utilidad de Emgesa S.A. E.S.P. asciende a \$505.051.005 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 2018 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para

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.



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/>

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.