



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2019 – 30/06/2019)

Emisión Bonos Ordinarios Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P

Junio de 2019.

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P
Valor Nominal:	Series A, B, C, D, G, H, I, J, M, N, O, y P es de \$1.000.000 Series E, K y Q es de cinco mil seiscientas (5.600) Unidades UVR Series F, L y R es de quinietas (500) unidades TRM
Número de Series:	Dieciocho (18) series: A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q y R
Valor Mínimo de Inversión:	Series A, B, C, D, G, H, I, J, M, N, O, y P es de \$10.000.000 Series E, K y Q es de 56.000 Unidades UVR Series F, L y R es de 5000 unidades TRM
Plazo de Vencimiento:	Todas las series cuentan con un plazo de rendición entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años, contados a partir de la Fecha de Emisión.
Tasa Maxima de Interes	El rendimiento máximo de los Bonos Ordinarios será determinado en el respectivo aviso de oferta pública.
Calificación:	Duff & Phelps de Colombia S.A. otorgo una calificación AAA a los Bonos Ordinarios.

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

Entidad Emisora

La Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (en adelante, "EPSA E.S.P.", "la Compañía", "la Empresa") es una empresa de servicios públicos de energía eléctrica verticalmente integrada dedicada a la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía.

EPSA es una empresa Celsia, empresa de energía del Grupo Argos, con un innovador

portafolio de energía para Ciudades, Empresas y Hogares.

Tiene presencia en Colombia, Panamá y Costa Rica y una capacidad de generación de 2.387 MW desde 27 centrales hidroeléctricas, térmicas, fotovoltaicas y eólicas que generan alrededor de 7.750 GWh anuales.

A través de Epsa E.S.P., Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P., tiene presencia en Colombia en los departamentos

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.



del Valle, Cauca y Tolima con 16 centrales de hidroeléctricas. Asimismo cuentan en el Valle del Cauca con 79 subestaciones, 20.246 km de redes de distribución y 274 km de redes de transmisión que nos permiten atender a 586.000 clientes en 39 municipios del Valle y uno en Choco (San José del Palmar).

Para la atención de los clientes en estos dos departamentos, cuentan con una red de 28 centros de servicio, 1.434 puntos de pago y 49 puntos de atención telefónica.¹

Datos Relevantes

Calificación: El día 15 de Marzo de 2019, Fitch Ratings afirmó las calificaciones del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', actualmente por un cupo global de hasta COP900.000 millones. Asimismo, asignó la calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y de corto plazo 'F1+(col)' a EPSA.

La afirmación de las calificaciones asignadas al Programa de Bonos y Papeles Comerciales incorpora la decisión de la Junta Directiva de EPSA de autorizar la realización de los trámites necesarios ante la

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), con el objeto de aumentar el cupo global del referido programa por un monto adicional de COP1,1 billones. Así, una vez finalizados los trámites, el cupo de la emisión aumentará hasta a COP2 billones. El programa actual tiene un cupo no colocado de COP300.000 millones. Fitch considera que la ampliación del cupo del Programa de Bonos es neutral para el perfil crediticio de la empresa.

Las calificaciones de EPSA consideran el anuncio de la adquisición por parte de la empresa de los activos de distribución y el negocio de comercialización de energía eléctrica de Compañía Energética del Tolima S.A. E.S.P. (Enertolima), transacción que espera finalizarse durante los próximos tres meses. Los activos adquiridos se integrarán a la operación actual de EPSA. Esta adquisición alcanza alrededor de COP1,68 billones y se financiará parcialmente a través de un crédito puente a nivel de EPSA con la banca nacional e internacional. Los recursos de la ampliación del Programa de Bonos contribuirán al financiamiento de la transacción, así como también a la refinanciación de los vencimientos de deuda de corto plazo de la empresa.

Fitch tiene la expectativa de que luego de la adquisición y durante 2019 la empresa reducirá su apalancamiento y mejorará sus

¹ Tomado de <http://www.celsia.com/nuestra-empresa/sobre-nosotros>

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.



indicadores de liquidez. Según lo anunció la compañía, en el corto plazo planea sustituir el endeudamiento bancario contratado para financiar la transacción con una combinación de optimización del portafolio que opera y apoyo provisto por sus accionistas. La decisión considera la experiencia demostrada del grupo controlador de EPSA en balancear su crecimiento inorgánico con una estrategia de ajuste de estructura de capital después de las adquisiciones, para regresar a niveles de apalancamiento financiero adecuados.

Las calificaciones de EPSA también reflejan su posición adecuada de negocio y sus operaciones que combinan la generación y distribución de electricidad en Colombia, las cuales dan como resultado el mantenimiento de una generación operativa robusta y predecible. Las calificaciones también reflejan el apalancamiento aún moderado de EPSA y su exposición manejable al riesgo regulatorio.

Entorno Económico

Informe Económico – Segundo Semestre 2018

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 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

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.



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 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).

FINANCIERO

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de activos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$8.257.926.823 miles de Pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de pasivos de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$5.198.151.327 miles de Pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total del patrimonio de EPSA S.A.

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.



E.S.P. asciende a \$3.059.775.496 Miles de Pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de la utilidad de EPSA S.A. E.S.P. asciende a \$ 167.865.636 Millones de Pesos.²

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por EPSA S.A. E.S.P., considera que las cifras 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.
- EPSA S.A. E.S.P.
- Fitch Ratings

² Tomado del Superintendencia Financiera de Colombia.

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.celsia.com/>

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.