



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2022 – 31/12/2022)

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

Clase de Título:	Bonos Ordinarios
Emisor:	ISAGEN S.A. E.S.P.
Monto de la Emisión:	Trecientos mil millones de pesos (\$300.000.000.000)
Valor nominal:	Para las series A, B, C, D, E y F: Un millón de pesos (\$1.000.000)
Número de Series:	6 series A, B, C, D, E y F
Valor Mínimo de la Inversión	La inversión mínima de los Bonos Ordinarios denominados en pesos será el equivalente al Valor Nominal de diez (10) Bonos Ordinarios, es decir, diez millones de pesos (\$10.000.000). En consecuencia, no podrán realizarse operaciones en el mercado primario ni en el mercado secundario por montos inferiores a diez millones de pesos (\$10.000.000). La inversión de los bonos ordinarios deberá hacerse, de acuerdo con el monto de inversión mínima, por un número entero de valores ya que los mismos no podrán fraccionarse.
Plazo de Colocación y Vigencia de la Oferta:	El plazo de colocación de la emisión será de dos (2) años contados a partir del día hábil siguiente a la publicación del primer aviso de oferta pública.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Tasa Máxima de Interés:	Serie A: Tasa Fija EA, Serie B: DTF+Puntos adicionales, Serie C: IPC+Puntos adicionales, Serie D: IPC+Puntos adicionales, Serie E: IBR+Puntos adicionales y Serie F: IBR+Puntos adicionales.
Calificación Inicial:	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores otorgó una calificación de AAA a los Bonos Ordinarios.

Entidad Emisora

ISAGEN es una empresa de servicios públicos (E.S.P.) que participa en el negocio

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 Generación y Comercialización de energía eléctrica. Actualmente cuenta con 3.032 MW de capacidad instalada y su portafolio de proyectos en desarrollo alcanza los 7.500 MW, posicionándose como la tercera empresa de generación de energía más grande de Colombia. Asimismo, ISAGEN opera la central de generación de energía más grande del territorio nacional. El portafolio de activos operacionales de ISAGEN es diversificado y está compuesto principalmente por centrales de generación hidráulica con gran capacidad de embalse, complementado por una central térmica, lo que le permite mantener una sólida estrategia comercial. Las centrales dentro del portafolio se encuentran en excelente estado operacional y son centrales modernas que cuentan, en promedio, con 18 años de existencia.

La ubicación estratégica de sus activos en diferentes departamentos del país y en diferentes cuencas permite a ISAGEN mitigar el riesgo hidrológico. Adicionalmente, ISAGEN desarrolla una estrategia de comercialización conservadora, en la que vende aproximadamente el 80% de su energía en Contratos de Largo Plazo, evitando así la alta volatilidad del precio spot, lo que le permite mantener una estabilidad en el tiempo en sus flujos de caja.



Carrera 7 N° 27 – 18
Bogotá – Colombia
Teléfono: +57 (1) 581 8181
www.itaú.co

ISAGEN fue constituida mediante escritura pública No. 230, otorgada en la Notaría Única del Círculo de Sabaneta (Antioquia), el 4 de abril de 1995 y registrada en la Cámara de Comercio de Medellín el 17 de abril de 1995. Su última reforma estatutaria se aprobó por la Asamblea General mediante acta No. 037 del 30 de marzo 2016, y se protocolizó mediante escritura pública No. 2430 del 7 de julio de 2016, otorgada en la Notaría 20 del Círculo de Medellín.¹

Datos Relevantes

Calificación: Calificación: Fitch Ratings - New York - 20 Apr 2020: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo, respectivamente, de Isagen S.A. E.S.P. (Isagen).

La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' la calificación de las emisiones de bonos locales de Isagen, y en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones de largo y corto plazo, respectivamente, del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de la compañía. Una lista completa de las calificaciones se muestra al final de este comunicado.

¹ Tomado del prospecto de emisión y colocación.

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.

Isagen está bien posicionada con respecto a otras empresas de generación eléctrica que Fitch califica en escala nacional, tales como Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa), Empresas Públicas de Medellín E.S.P.

(EPM) y Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia), todas calificadas en 'AAA(col)'. Isagen es el

tercer generador del país en términos de capacidad instalada, luego de Emgesa y EPM. Su estrategia comercial conservadora mitiga su exposición a volatilidad proveniente de las características estructurales del mercado de generación eléctrica en Colombia, el cual está concentrado fuertemente en activos hidroeléctricos.

Superintendencia Financiera autorizó aumento del cupo global y renovación del plazo del Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales de ISAGEN con lo cual el cupo global del Programa es de hasta \$4.6 billones con una vigencia de 3 años

Entorno Económico

El segundo semestre del año 2022 coincidió con el inicio del nuevo gobierno de izquierda que llegó acompañado de nuevas sorpresas inflacionarias y de nuevos records para la tasa de cambio (5,120). Puntualmente, 2022 registró el máximo nivel de inflación visto desde 1999 (13.12% total y 9.23% para sin



Carrera 7 N° 27 – 18
Bogotá – Colombia
Teléfono: +57 (1) 581 8181
www.itaú.co

alimentos y regulados). Dado que el 50% del resultado se atribuyó a presiones de demanda interna, el Banco de la República (BR) adoptó una política monetaria contractiva y aumentó la tasa de interés hasta 12.0% el mayor nivel del siglo XXI a través de tres aumentos de +100pb a y dos de 150pb durante el semestre (+600pb en 2S22 y 300pb en 1S22).

En la medida que el mayor nivel de inflación para la economía local aún falta por materializarse por cuenta de factores como indexación, el mayor aumento nominal del salario mínimo desde 1998 (16%), el passthrough del tipo de cambio, las sorpresas al alza en crecimiento (7.0% y/y y 1.6% q/q para 3Q22 donde el 80% del resultado fue impulsado por consumo) y el mayor nivel de déficit de cuenta corriente desde 2015 (7.2% del PIB) confirman el recalentamiento de la economía local.

Dado lo anterior, en la última reunión del año el BR dejó la puerta abierta para ajustes adicionales en 1Q23. En contraste, la inflación global alcanzó su máximo nivel en octubre del 2022 (10%) y el proceso desinflacionario permitió que algunas economías de la región ratificaran el final del ciclo (Chile y Brasil). Por su parte la Fed ejecutó cuatro

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.



incrementos jumbo de +75pb y uno de +50pb en diciembre hacia 4.5%- 4.75%.

Así mismo, la Fed aumentó su pronóstico de tasa terminal desde 3.8% en junio a 5.13% en diciembre, con lo cual la nota del Tesoro registró un recorrido neto de 86pb a 3.87% (+236pb en el YTD). Este contexto se tradujo en presiones alcistas para los activos locales con una tasa de cambio que se devaluó 16.8% (vs. 2.7% latam) y con una curva de TES tasa fija que no sólo se mantuvo en doble dígito, sino que aumentó en +151 pb promedio durante el semestre por cuenta de ventas netas del fondo de pensiones y del Ministerio (COP-3.2bn y COP2.4 bn en 2S22), así el offshore en el agente con mayor participación en el mercado con 26.2% (vs. 25.3% para AFP).

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2022 el total de activos de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$ 23,808,062 millones de pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2021 el total de pasivos de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$ 18,243,716 millones de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2022 el total del patrimonio de ISAGEN

S.A. E.S.P. asciende a \$5,564,346 millones de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2022 el total de la utilidad de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$1,233,838 millones de pesos.²

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Isagen S.A. E.S.P., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2022 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 o relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Isagen S.A. E.S.P.

² 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.

Itaú Asset Management



- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <https://www.isagen.com.co/>

Carrera 7 N° 27 – 18
Bogotá – Colombia
Teléfono: +57 (1) 581 8181
www.itaú.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.