

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(12/09/2016 – 31/12/2016)**

**PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS 2016
ISAGEN S.A. E.S.P.**

DICIEMBRE DE 2016

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	ISAGEN S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	Trescientos 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 INVERSIÓN:	La inversión mínima de los Bonos Ordinarios denominados en Pesos será la 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 en 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 MAXIMA DE INTERES:	Serie A: Tasa Fija EA, Serie B: DTF + Puntos adicionales, Serie C: IPC + Puntos adicionales, Serie D: IPC + Puntos adicionales y Serie E: IBR + Puntos adicionales y Serie F: IBR + Puntos adicionales.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores otorgó una calificación de AAA a los Bonos Ordinarios.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.

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

ENTIDAD EMISORA

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

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: El día 09 de agosto de 2016, Fitch Ratings asignó calificación nacional a la Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios de Isagen S.A. E.S.P. (Isagen) por COP300.000 millones en

¹ Tomado del prospecto de emisión y colocación.

'AAA(col)'. Los recursos obtenidos a través de la emisión serán destinados a la sustitución de pasivos financieros y/o para capital de trabajo del emisor.

La calificación de la emisión de bonos de Isagen refleja el perfil de negocio sólido de la empresa, apalancamiento moderado, liquidez adecuada y la exposición moderada a riesgo regulatorio. También consideran la expectativa de Fitch de un fortalecimiento de las métricas crediticias de Isagen a mediano plazo, dado el flujo de caja operativo robusto y la reducción de las necesidades de inversiones de capital. Además, la calificación incorpora la mejora del perfil de vencimientos de la deuda financiera de la empresa como resultado de la sustitución de pasivos con los recursos provenientes de la emisión.²

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición Competitiva Sólida: La calificación de Isagen está respaldada por la posición competitiva sólida en el

mercado de generación eléctrica en Colombia, sus costos marginales bajos y su portafolio robusto de activos de generación. La empresa consolidó su posición como el tercer generador eléctrico de Colombia con 3.032MW de capacidad instalada al incorporar los 820MW de la planta Sogamoso en diciembre de 2014. Este activo generó 24,8% de la energía total producida por la empresa en 2015. La ubicación de la planta le permite una diversificación geográfica mayor de los activos de generación lo que mitiga, en cierta medida, su exposición a eventos hidrológicos adversos.

Presión Temporal en EBITDA: Durante 2016, Fitch anticipa que la generación de EBITDA de Isagen esté presionada debido a las condiciones hidrológicas desfavorables durante los primeros meses del año, así como por la externalidad negativa derivada del accidente reportado de una planta operada por Empresas Públicas de Medellín (EPM) sobre la generación de algunos activos clave de Isagen. Esto derivó en un incremento de las compras de energía en bolsa. La agencia espera

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 25 de octubre de 2016.

que, desde el segundo semestre de 2016, Isagen comience a recuperar su generación operativa gracias al incremento de su generación hidroeléctrica. En línea con las expectativas de Fitch, Isagen reportó un incremento importante en EBITDA y márgenes durante 2015. La compañía registró COP1,2 billones de EBITDA que representan un margen de 41,5%. Los resultados se beneficiaron del inicio de las operaciones de Sogamoso que incrementó la generación hidroeléctrica en la mezcla de ventas de la empresa. Para 2016, Fitch espera que el EBITDA se reduzca hasta niveles alrededor de COP950.000 millones, inferior a las últimas previsiones, con tendencia a incrementarse desde 2017. La estrategia comercial de Isagen concentra la mayor parte de sus ventas a través de contratos de largo plazo con compañías distribuidoras y empresas grandes. Esto apoya la estabilidad de su flujo de caja. La agencia no descarta que se produzcan algunos cambios estructurales en el marco regulatorio aplicable al segmento de generación de energía en el mediano plazo, dado que el Fenómeno El Niño reveló algunas

debilidades de la regulación actual. La calificadora evaluará los cambios en la regulación vigente y las implicaciones sobre la generación de flujo de caja estimado para Isagen.

Reducción de Presión en Flujo de Caja

Libre: El flujo de caja libre (FCL) permaneció en valores negativos de forma consistente durante los últimos 5 años por las inversiones derivadas de la construcción de Sogamoso, así como por la política de dividendos agresiva. En 2016, Fitch espera que el FCL se convierta en positivo gracias a los requerimientos de inversiones de capital menores y por la decisión de la empresa de no pagar dividendos durante este año. Las inversiones previstas incluyen un mantenimiento mayor en la planta termoeléctrica Termocentro, luego de operar cerca de su capacidad total desde 2013. A mediano plazo el comportamiento del FCL dependerá de la incursión eventual de la empresa en proyectos nuevos de gran cuantía, así como de la política de dividendos que se defina por el accionista controlante nuevo.

Apalancamiento Moderado: Fitch espera que el apalancamiento de Isagen se incremente temporalmente hasta un rango entre 3,5 veces (x) y 4x al cierre de 2016, debido a la presión experimentada por el EBITDA durante el año. Las calificaciones de Isagen incorporan la expectativa de que la empresa registrará una reducción del apalancamiento a partir de 2017, derivada de la generación operativa mayor y la reducción de las necesidades de inversiones de capital. La estructura de capital de Isagen tiene una exposición limitada a las variaciones del tipo de cambio, dado que solo 8% de su deuda financiera está denominada en dólares estadounidenses.

Posición Adecuada de Liquidez: Isagen mantiene una posición adecuada de liquidez que se sustenta en saldos de efectivo saludables, una generación operativa robusta y un perfil de vencimiento de deuda manejable. A finales de 2015, la empresa registró un saldo de efectivo de COP364.513 millones, mientras que la deuda de corto plazo se ubicó en COP310.486 millones. Además, Isagen cuenta con líneas de

crédito disponibles por más de COP1 billón, que se constituyen como un respaldo adicional de liquidez. Los recursos provenientes de la emisión de bonos por COP300.000 millones extenderían el perfil de vencimientos de la deuda, lo que fortalecería los niveles de liquidez de la empresa.³

ENTORNO ECONOMICO

Economía - En el tercer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,2%, en parte explicado por el paro camionero que finalizó en el mes de agosto y por la debilidad de la demanda interna. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 1,8% revisado a la baja desde 2,0%, tras el desalentador dato del tercer trimestre. Para 2017, la expectativa de crecimiento se mantiene en 2,5% (aún sin incorporar los efectos de la Reforma Tributaria).

La inflación con corte a noviembre fue de 5,96% anual, a la baja frente a la inflación de octubre de 6,48% y de junio de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica principalmente

por dos razones: una base estadística alta en 2015 y la corrección acelerada de los precios de los alimentos tras la finalización de los choques de oferta, particularmente del Fenómeno del Niño. Corpbanca estima una inflación anual para 2016 de 5,6%, y para cierre de 2017 de 4,30%. El Banco de la República sorprendió en diciembre recortando la tasa Repo en 25 pbs a 7,50% argumentando riesgos en términos de actividad y menores presiones inflacionarias a corto plazo. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria que ya comenzó; la DTF a 90 días terminó en diciembre sobre 6,86% E. A. frente a 7,00% en noviembre y 6,93% en junio, mientras la IBR a un día ajustó en diciembre 7,13%, desde 7,36% en noviembre y 7,13% en junio.

Mercados - la referencia TES 2024 terminó en diciembre con un rendimiento de 6,90%, a la baja frente a junio (7,26%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los

vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó 15,6 pbs, al subir desde 56,0 pbs en junio a 71,6 pbs en diciembre. La cotización del dólar interbancario para cierres de mes subió levemente, desde 2.916 pesos por dólar en junio a 3.000 pesos en diciembre. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el segundo semestre de 2,93%, y en lo corrido de 2016 de 17,2%, frente a la caída de 24,1% registrada en 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

Al corte del presente informe la información financiera presentada por el emisor es con corte a Diciembre de 2016. A continuación se exponen las cifras.

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de activos de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$8.298.980 millones de pesos.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de pasivos de

3 Tomado del Informe de la calificadora de fecha 09 de agosto de 2016.

Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$4.705.954 millones de pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total del patrimonio de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$3.593.026 millones de pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de la utilidad de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$132.727 millones de pesos.⁴

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria 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 2016 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.
- ✚ Isagen S.A. E.S.P.
- ✚ Fitch Ratings 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/>
- ✚ <https://www.isagen.com.co/>

⁴ Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.