



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2019 – 30/06/2019)

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

Junio de 2019

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.

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

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 23 de abril de 2019, Fitch Ratings 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

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.



calificaciones se muestra al final de este comunicado. 2

Las calificaciones asignadas a Isagen reflejan su posición de negocios sólida en el segmento de generación eléctrica en Colombia y su portafolio fuerte de activos de generación. Las calificaciones también se soportan en la predictibilidad de su generación de EBITDA y sus métricas crediticias moderadas. La empresa continúa desarrollando una política comercial que limita la exposición de sus resultados derivados de la volatilidad en el mercado de bolsa. Fitch espera que Isagen mantenga métricas crediticias moderadas y niveles de liquidez adecuados en el mediano plazo, apoyado en su generación de EBITDA predecible, aunque la generación de caja dependerá de la política de dividendos y otras distribuciones a los accionistas.

Entorno Económico

Informe Económico – Primer Semestre 2019

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 fiscal (2.4% vs. 2.7% en 2019) incidió en el

2 Tomado del Informe de la calificadora de fecha 23 de abril de 2019

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.

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



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

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).

Situación Financiera

Al corte del presente informe la información financiera presentada por el emisor es con corte a junio de 2019. A continuación se exponen las cifras.

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de activos de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$19.371.338 millones de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de pasivos de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$14.108.169 millones de pesos.

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.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total del patrimonio de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$5.263.169 millones de pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2019 el total de la utilidad de Isagen S.A. E.S.P. asciende a \$269.190 millones de pesos.³

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 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

³ Tomado de la página web de ISAGEN S.A. E.S.P.



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

- 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/>

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.