



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2019 – 31/12/2019)

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

Diciembre 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.

Cambio Representante: La Junta Directiva de ISAGEN designó como Representante Legal tipo C a Pedro Antonio Sierra Osorio, en remplazo de Jairo Ernesto Arias Orjuela.

Readquisición de Acciones: La Asamblea General de Accionistas, realizada el 17 de septiembre de 2019, aprobó readquirir acciones ordinarias de la Sociedad.

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



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

Entorno Económico

Informe Económico – Segundo Semestre 2019:

Contexto Económico

Ante la aversión al riesgo derivada de la guerra comercial entre China y US en 2S19 (temor que en diciembre se diluyó) la FED redujo su tasa por primera vez desde 2008 en -75pb durante 2S19. En contravía con los temores de recesión global, Colombia se mantuvo resiliente y creció 3.3% en 3Q19, el máximo nivel desde 2014 impulsada por la demanda interna. La inflación subió hacia 3.80% por choques temporales, pero cerró por segundo año consecutivo dentro del rango meta del Emisor. Así, en medio de una política monetaria externa más laxa, el BR completó 20 meses sin cambios en la tasa de intervención (4.25%). No obstante, la incertidumbre sobre la persistencia de la devaluación y la volatilidad de la moneda (\$256) se acentuaron por cuenta de un elevado déficit de cuenta corriente (4.9% del PIB, el máximo nivel desde 2016) y las protestas sociales que resaltaron los desafíos fiscales y el bajo capital político del Gobierno. Precisamente, la declaración de

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.

inexequibilidad de la ley de financiamiento (LF) revirtió parte de las ganancias durante 1S19. En medio de este contexto en 2S19 se registró un record histórico de salida de IEP USD2705 M que llevó al peso colombiano y a la referencia de TES del 28 a máximos de 3,547 y 6.32%. Aunque con la disolución de las protestas detonada en parte por el deterioro del desempleo a niveles no vistos desde 2010 (10.8%) y la aprobación de la LF con medidas sociales financiadas en principio con los dividendos extraordinarios de Ecopetrol (COP3.5 bn), la moneda retornó a \$3,297. Si bien las metas de déficit fiscal en 2019 y 2020 son factibles, las calificadoras de Riesgo Fitch Ratings resaltó la baja probabilidad de una reducción del endeudamiento y señaló posibles ajustes en calificación hacia 2S20 (actualmente en BBB con perspectiva negativa).

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de activos de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$18.160.181 millones de pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de pasivos de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$13.369.787 millones de pesos.



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

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total del patrimonio de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$5.490.394 millones de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de la utilidad de ISAGEN S.A. E.S.P. asciende a \$495.209 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.

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.



Fuentes

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

NOTA: Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Subordinados emitidos por PEI, a corte de 31 de diciembre 2019 considera que 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.

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.