
**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE
TENEDORES DE BONOS**

GASES DE OCCIDENTE Emisión de Bonos Ordinarios 2009

DICIEMBRE 2012

ENTIDAD EMISORA

Gases de Occidente S.A. E.S.P., es una compañía distribuidora y comercializadora de gas natural domiciliario, constituida el 27 de mayo de 1992, con presencia en el Suroccidente colombiano en 24 municipios del Valle del Cauca.

Opera las siguientes líneas de negocio:

- Distribución y comercialización de gas natural domiciliario, mediante concesiones del Ministerio de Minas y Energía, bajo el control de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios y reglamentación de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (GREG).

- Conexiones de redes
- Financiación no bancaria, a través de la marca Brilla, con enfoque de inclusión Social.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA:

ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN %
Promigas S.A. ESP	70,1 %
Surtigas S.A. ESP	20,0 %
Emcali	5,6 %
Otros accionistas	4,3 %
Total	100 %

GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P. está sujeto al control directo por parte de su matriz, PROMIGAS S.A. E.S.P., y figura como una de sus filiales y su porcentaje de participación en el capital es de 70.112%

RESUMEN DE LA EMISIÓN

Gases de Occidente S.A., emitió el pasado 22 de julio de 2009, bonos por \$150.000 millones. La emisión fue colocada en los plazos de 5,7 y 10 años.

Detalle Colocación Bonos Gases de Occidente 2009				
Serie	Monto	Tasa	Vencimiento	Plazo
Serie A5	\$ 25.500	IPC + 4,79% E.A.	23-Jul-14	5 años
Serie A7	\$ 24.294	IPC + 5,39% E.A.	23-Jul-16	7 años
Serie A10	\$ 100.206	IPC + 5,89% E.A.	23-Jul-19	10 años

CALIFICACION:

En revisión periódica anual de los bonos emitidos por Gases de Occidente S.A. E.S.P., Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación de las emisiones de los Bonos Ordinarios de Gases de Occidente. La perspectiva es estable. Lo anterior de acuerdo al acta 2619 del 11 de mayo de 2012. Para el segundo semestre del 2012 no se tiene revisión periódica de la calificación por eso se relaciona a continuación datos importantes que fueron la base para afirmar dicha calificación.

La compañía presta el servicio de distribución de gas natural a 71

poblaciones en el Valle del Cauca y 3 en el Cauca. Durante el año 2011 la compañía incorporó 58.714 usuarios para un total de 796.955 usuarios conectados y se prevé que la tendencia continúe a partir de la expansión a 16 municipios nuevos en 2012, para lo cual la compañía cuenta con tarifas aprobadas.

La estrategia usada por la compañía está orientada a conceder mayor participación a los usuarios del mercado regulado, lo que le proporciona estabilidad y un alto grado de predicción a sus ingresos.

A diciembre de 2011, los ingresos operativos de la empresa llegaron a \$510.587 millones, para un crecimiento del 5,9% frente al cierre de 2010. En el

mediano plazo se prevé una disminución de los ingresos por conexiones, caracterizados por sus altos márgenes, por lo que el margen EBITDAR, llegaría a situarse alrededor del 18% (Dic-11: 26,3%).

Las inversiones que se prevén para 2012, ascienden a \$62 mil millones, estas se ejecutarían en su totalidad a través de deuda. Al cierre de 2011, la deuda ajustada por arrendamientos se ubicó en \$372.904 millones para un apalancamiento respecto a EBITDAR de 2,8 veces. La compañía gestiona al momento de la presente calificación una emisión de Bonos Ordinarios por \$200.000 millones destinados a sustituir pasivos por \$134.640 millones así como a cubrir sus requerimientos de inversión.

ENTORNO MACROECONÓMICO

COLOMBIANO

Crecimiento Económico: La economía colombiana acumula un crecimiento anual de 4,7% en el primer trimestre de 2012, liderado principalmente por la actividad del sector minero – energético, la industria y el comercio. Se proyecta un menor crecimiento en el segundo

trimestre de 2012, producto de la fuerte desaceleración económica en la mayor parte de los países desarrollados.

Inflación: A Mayo la inflación acumulada esta en el 1.92% y 12 meses en el 3.44%, el incremento en el últimos meses se debió al grupo de alimentos y vivienda. El resultado, aunque sigue siendo bajo para la historia colombiana reciente, revela incrementos por las condiciones climáticas.

Tasas de Interés: En el primer semestre de 2012, el Banco de la República hizo dos modificaciones en su tasa de intervención, en el mes de Enero y Febrero de 25pb respectivamente, dejando así hasta a la fecha una tasa del 5.25%.

La principal tasa de interés de captación, DTF a 90 días, siguió muy de cerca el comportamiento de la tasa de interés de política monetaria. Tras haber acabado el 2011 sobre 5.22% E.A., éste indicador a fin de semestre se ubicó en el 5.43% E.A.

Desempleo: Durante el 2012 el desempleo comenzó a ceder en Colombia, ubicándose a Mayo en el 10,7%, frente al 11,2% en igual mes de 2011.

Mercado Cambiario: Durante la mayor parte del año 2012 el peso colombiano, a la par de otras monedas emergentes, y en especial las de América Latina, tendió a ahondar su tendencia apreciativa frente al dólar. Lo anterior, en medio de la recuperación económica y de cantidades importantes de flujos de inversión extranjera directa entrantes al país, pese la difícil situación económica, política y social por la que atraviesa Europa y que tiene los mercados internacionales inquietos. El cierre de Junio 2012 fue \$1.784,60 por dólar, frente a \$1.942,70 del inicio del año.

Deuda Pública: El comportamiento de las finanzas públicas del año 2011 fue mejor a lo esperado, y durante el primer semestre de 2012 dicha tendencia a continuado por la misma senda. Esto se vio reflejado en las 2 presentaciones del marco fiscal de mediano plazo realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público durante lo corrido del presente año, en las cuales la metas de déficit fiscal se han reducido incluso más de lo esperado por el mercado. Junto con el buen desempeño de la inversión en el país, esto ha contribuido a que toda la curva de rendimientos de los TES haya presentado un descenso. Es así como la

referencia más líquida, TES Tasa Fija de Julio de 2024, ajustó una caída de 60 pbs en rentabilidad; y después de terminar 2011 en 7.63%, en el primer semestre de 2012 finaliza en 7.00%.

Mercado Accionario Nacional: El comportamiento de la bolsa de valores colombiana en el neto del primer semestre presentó un comportamiento al alza. Los primeros 2 meses fueron de importantes valorizaciones en general, de manera tal que el IGBC presentó registró durante dicho período un alza del 17.9%. En el transcurso de los 2 meses siguientes se presentó un comportamiento lateral y el índice no tuvo grandes variaciones en el neto. No obstante, en Mayo y Junio el mismo índice accionario tuvo una baja sustancial del 11.8%, en línea con las caídas de los principales índices accionarios mundiales, en especial europeos, como consecuencia de la aguda crisis económica y política en el viejo continente.

Mercados Internacionales: La situación económica y política de Europa sigue siendo el punto central de los inversionistas del mundo, quienes siguen atentos las decisiones que se tomen para

salvar las economías de países tales como Grecia, España e Italia y definir así el futuro de la zona euro. Por su parte, el crecimiento en Estados Unidos sigue lento, y se evidencia un leve enfriamiento en la economía China.

SITUACION FINANCIERA DEL EMISOR

La estrategia financiera adelantada por la compañía está orientada a ajustar la amortización de su deuda al retorno de sus inversiones. En 2012, la compañía no presenta vencimientos de deuda, por lo que le permitirá afrontar ampliamente sus requerimientos operativos y de inversión, así como el pago de dividendos a su accionista. Al cierre del año 2011, la generación operativa de la empresa ascendió a \$56.906 millones, lo cual le permite cubrir el pago de intereses corrientes en 3,9 veces.

En Col\$ MM	31.03.12	31.12.11
	LTM	
Ingresos	\$539.816	\$510.587
EBITDAR	\$137.347	\$134.504
Margen EBITDAR	25,4%	26,3%
Deuda Financiera	\$346.425	\$343.918
Deuda Ajustada	\$368.595	\$372.904
Caja y Valores Líquidos	\$22.726	\$21.495
Total Activos	\$702.136	\$664.648
Deuda Total / EBITDAR	2,7x	2,8x
EBITDA / Int.Financieros	4,2x	4,3x

LTM: Last Twelve Months (Ultimos Doce Meses)

Gases de Occidente presenta una posición de liquidez adecuada, sustentada en el perfil alargado de vencimientos de su deuda, en su robusta generación operativa y en el amplio acceso al mercado de capitales. La compañía no registra amortizaciones de la deuda en el corto plazo, lo cual le permite ampliamente atender el elevado nivel de inversiones propuesto y el pago de dividendos al accionista. Al cierre del año 2011 la generación operativa de la empresa ascendió a \$56.906 millones, lo cual le permite cubrir el pago de intereses corrientes en 3,9 veces. Así mismo, en su acceso al mercado de capitales en el que participa a través de la emisión de bonos realizada en el año 2009 por \$150.000 millones y elevados niveles de caja y equivalentes, que a diciembre de 2011

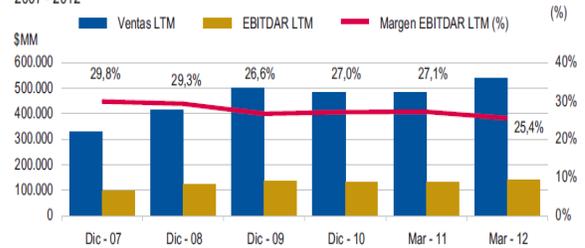
ascendieron a \$21.495 millones soportan su adecuada posición de liquidez.

Los ingresos operativos de Gases de Occidente presentaron un comportamiento favorable durante los doce meses terminados en marzo de 2012 llegando a registrar \$539.816 millones. El incremento en los ingresos por venta de gas, sumado a la positiva dinámica presentada en el segmento de financiaciones, se vio reflejado en un incremento del 11,4% frente el mismo periodo del año anterior. Es de esperarse que a futuro la tendencia creciente en la generación de ingresos continúe dadas las perspectivas de fortalecimiento de su base de usuarios en el mercado regulado, así como por la profundización del negocio de Financiación No Bancaria (FNB), la cual se ha constituido en una herramienta efectiva de diversificación de ingresos para las distribuidoras de Promigas.

Históricamente la estructura de costos operativos de Gases de Occidente, altamente ligada a los volúmenes de gas entregados, ha presentado un crecimiento alineado con el comportamiento de los ingresos. Así, el margen EBITDAR se ha mantenido en niveles estables en los últimos años, sin embargo a diciembre de 2011, la compañía registró una leve disminución en el margen al ubicarse en 26,3% desde 27,0% al cierre de 2010. Esta situación

corresponde a la ampliación de la capacidad operativa y los gastos asociados a la incorporación de nuevos usuarios en que la empresa incurrió durante el 2011.

Rentabilidad Operativa
2007 - 2012



Fuente: Gases de Occidente S.A.E.S.P.

¹ La información financiera fue tomada del informe de la calificadora



ANEXOS

NOTA: Los Balances y las Notas a los Estados Financieros están disponibles para su consulta en las oficinas de HELM FIDUCIARIA S.A., carrera 7 No 27 – 18 piso 19 de 8:00 am a 4:00 pm.