



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2023 – 31/12/2023)

Emisión Bonos Ordinarios 2012 Gases de Occidente S.A. E.S.P

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P.
Monto de la Emisión:	Hasta por doscientos mil millones de pesos \$200.000.000.000 m/cte.
Valor Nominal:	El Valor Nominal es de un millón de pesos (\$1.000.000 m/cte.) cada uno para cada Serie denominada en pesos y mil (1.000) UVR para la serie denominada en UVR.
Número de Series:	Cinco (5): Serie A, Serie B, Serie C, Serie D y Serie E
Valor Mínimo de Inversión:	La inversión mínima será la equivalente al valor de diez (10) títulos, es decir diez millones de pesos colombianos (\$10.000.000) para las series denominadas en pesos y diez mil (10.000) UVR para la serie denominada en UVR.
Plazo de Vencimiento:	Todas las series cuentan con plazos de redención entre 2 y 20 años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Tasa Máxima de Interés:	Serie A: IPC + 12% Serie B: DTF + 10% Serie C: TF 15% Serie D: UVR 12% Serie E: IBR + 12%
Calificación:	Fitch Ratings afirma en AAA(col) la Emisión de Bonos Ordinarios 2012 por \$200.000 millones.

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

ENTIDAD EMISORA

GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos domiciliarios, constituida el 27 de mayo de 1992, con la misión de aportar soluciones energéticas competitivas en distribución y comercialización de gas natural y servicios complementarios, enfocados hacia la mejora de la calidad de vida de los usuarios, en un área de influencia que en 2011 llega a 74 poblaciones de los departamentos del Valle del Cauca y del Cauca, localizados en el suroccidente de Colombia.

La Empresa se proyecta con la visión de desarrollar un modelo de negocio centrado en soluciones energéticas y servicios públicos con alcance nacional e internacional, y en afianzar el posicionamiento como empresa sostenible y socialmente responsable.

Los propósitos descritos se soportan en los siguientes valores:

- Servicio, que busca satisfacer las necesidades y superar las expectativas de nuestros clientes, con actitud proactiva, sensibilidad y compromiso de personas y procesos que mejoran continuamente.



- Confianza, que persigue una relación íntegra con nuestros grupos de interés, fundamentada en principios de equidad, transparencia, corresponsabilidad y respeto.¹

DATOS RELEVANTES

Calificación: Calificación:

Fitch Ratings - Bogotá – 15 de diciembre de 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Gases de Occidente S.A. E.S.P. (GDO) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Al mismo tiempo afirmó en 'AAA(col)' las calificaciones de las emisiones de bonos por COP200.000 millones y COP300.000 millones.

Las calificaciones reflejan el perfil de negocio fuerte y la estabilidad de la generación operativa soportada por variabilidad baja de la demanda y tarifas reguladas de GDO. Además, incluyen la expectativa de un aumento del EBITDA en 2023 por la aplicación de los cargos de distribución definitivos en la tarifa desde finales de 2022 y el incremento de las utilidades en el negocio de financiación no bancaria de Brilla. Fitch prevé que, en el horizonte de proyección, GDO mantendrá métricas de apalancamiento consolidadas cercanas a 3 veces (x) y ajustadas por actividades de servicios financieros cercanas a 2x. La compañía exhibe una posición de liquidez adecuada, soportada en su caja disponible y generación operativa predecible.

Factores clave de calificación

Perfil de Negocio Fuerte: GDO tiene un perfil de negocio de distribución de gas natural fuerte soportado en su condición de único operador en su área de influencia, la calidad de su infraestructura y contar con contratos que aseguran el suministro de gas. GDO opera en un mercado maduro que en 2022 alcanzó 1.291.027 usuarios en 282 poblaciones del Valle del Cauca y Cauca, con un nivel de cobertura de 94%.

El perfil de negocio de GDO se beneficia por tener una demanda estable y tarifas reguladas que permiten transferir los costos de suministro, lo que se refleja en una generación operativa estable y predecible. Para 2023 y 2024, Fitch espera un EBITDA anual cercano a COP220.000 millones y COP240.000 millones, respectivamente (2022: COP200.300 millones) que incorpora la entrada de cargos de distribución definitivos en la tarifa desde finales de 2022, el efecto de la indexación por inflación en las tarifas y utilidades mayores en el negocio de financiación no bancaria de Brilla.

Flujo de Caja Presionado:

Fitch proyecta una reducción del flujo de caja operativo (FCO) a cerca de COP40.000 millones en 2023 y COP70.000 millones en 2024, menor que en 2022 (COP136.898 millones) dado el incremento de los costos financieros y necesidades de capital de trabajo mayores provenientes del ritmo intenso en las colocaciones del programa Brilla. El crecimiento en necesidades de caja con el sostenimiento de una política de dividendos exigente daría como resultado un flujo de fondos libre (FFL) negativo entre 2023 y 2024, con un margen sobre ingresos promedio cercano a -6% en 2023 y -3% en 2024. Fitch proyecta un FFL neutro en los siguientes años.

Financiación no Bancaria Complementa Negocio de Gas:

Fitch proyecta crecimientos altos de doble dígito en las colocaciones de cartera del negocio de financiación no bancaria bajo la marca sombrilla Brilla, que complementa el negocio principal de distribución de gas natural. A junio de 2023, la cartera de Brilla tenía niveles de morosidad bajos de 2,7%, medidos como cartera vencida mayor de 90 días sobre cartera bruta. Deterioros significativos en la morosidad de Brilla podrían afectar el perfil crediticio de GDO al requerir un capital mayor para fondear esta cartera e incrementar los niveles de apalancamiento ajustados.

¹Fuente: <http://www.gasesdeoccidente.com/nosotros/quienes-somos>



Nivel de Apalancamiento Adecuado:

GDO tiene una estructura de capital fuerte con vencimientos de deuda de largo plazo y apalancamientos moderados. Con el fin de hacer comparables los indicadores de apalancamiento de los emisores calificados que no realizan este tipo de operaciones, Fitch ajusta la deuda por actividades de servicios financieros. De acuerdo con una asignación de capital estimada para este negocio, la agencia además descuenta de la deuda reportada por la compañía el valor de la deuda que sería destinado al fondeo del programa de financiación no bancaria. Fitch prevé que, en el horizonte de proyección, GDO mantendría métricas de apalancamiento consolidadas cercanas a 3x y ajustadas por el negocio financiero en torno a 2x.

Calificación a Nivel Individual:

Fitch califica de forma individual a GDO debido a que su perfil crediticio es similar al de su matriz Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) [AAA(col) Perspectiva Estable]. Fitch considera que existe una relación matriz subsidiaria entre GDO y Promigas que permitiría un soporte a la calificación de GDO. Esta relación se fundamenta en la importancia estratégica y complementariedad del negocio de distribución de gas para su matriz, los vínculos operativos entre ambas compañías y el apoyo financiero que GDO ha recibido de Promigas.

Riesgo Regulatorio Moderado: Las calificaciones consideran los riesgos asociados a la incertidumbre generada ante eventuales cambios regulatorios que puedan impactar la generación futura de caja de la compañía. Fitch considera que la fortaleza operativa y estructura de capital le brindan cierta flexibilidad a GDO para absorber eventuales choques regulatorios negativos.

Derivación de calificación

GDO es comparable con otras distribuidoras de gas en Colombia con calificación nacional de AAA(col) como Gases del Caribe S.A. E.S.P. (Gases del Caribe) y Vanti S.A. E.S.P. (Vanti). Las tres compañías se benefician de posiciones competitivas fuertes al ser los únicos operadores en su negocio principal de distribución de gas en sus áreas de influencia, soportadas por la cobertura y calidad de su infraestructura. También, por la base amplia y diversificada de clientes que les brinda una generación operativa robusta y predecible, favorecida por la naturaleza regulada de sus tarifas y exposición baja a riesgos de demanda que le da firmeza a sus ingresos. La base de usuarios de GDO es de 1.291.027 menor que la de Vanti de 2.469.118 y Gases del Caribe que, a nivel consolidado, tiene 1.950.000 suscriptores.

Fitch espera que en el horizonte de proyección el apalancamiento consolidado de GDO se ubique cercano a 3x, similar al proyectado para Gases del Caribe de 3,5x y mayor que el de Vanti que estaría entre 1x y 1,5x. Las tres compañías tienen una generación operativa robusta, favorecida por niveles de recaudo mayores de 90%, lo que brinda firmeza a sus ingresos. Debido a que el perfil crediticio de GDO es similar al de su matriz Promigas, GDO se califica de forma individual.

Supuestos clave

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

Las tarifas tienen en cuenta los cargos transitorios de distribución ya aprobados; crecimiento en el volumen de ventas de 1% entre 2023 y 2026; política agresiva de pago de dividendos; intensidad de inversión de capital (capex; capital expenditure) cercana a 2% de los ingresos entre 2023 y 2026.

Sensibilidad de calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Niveles sostenidos de apalancamiento consolidado superiores a 4x; apalancamiento ajustado por actividades de servicios financieros superior a 3x de forma sostenida; disminución significativa en los niveles de recaudo y/o deterioro relevante en la calidad de la cartera; deterioro en el perfil crediticio del accionista controlante y/o



debilitamiento del vínculo con su casa matriz; incrementos en los niveles de morosidad de la cartera Brilla que impliquen niveles mayores de capital para fondar el negocio de financiación no bancaria.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La calificación AAA(col) es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva.

Liquidez

Liquidez Adecuada: GDO tiene una liquidez adecuada fundamentada en su caja disponible, estabilidad esperada de su flujo operativo y vencimientos de deuda de corto plazo bajos. A septiembre de 2023, la compañía tenía COP103.202 millones en caja frente a una deuda de corto plazo por COP18.011 millones. No tiene vencimientos significativos hasta 2025 y cuenta con cupos disponibles por cerca de COP260.000 millones con la banca local y USD20 millones con la banca extranjera.

Perfil del emisor

GDO es una empresa de servicios públicos domiciliarios dedicada a la distribución y comercialización de gas natural. Su área de influencia son 282 poblaciones del Valle del Cauca y del Cauca. Su accionista principal es Promigas, con una participación de 94,4%, seguido de Empresas Municipales de Cali (Emcali) con 5,5%. Además, cuenta con 51% de la compañía de distribución de energía eléctrica, Compañía Energética de Occidente, que atiende a 38 municipios en el departamento del Cauca.

Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Entorno Económico

Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.



SITUACIÓN FINANCIERA

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 1.494.514.390 (En miles de pesos colombianos).

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 1.014.693.256 (En miles de pesos colombianos).

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 479.821.134 (En miles de pesos colombianos).

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 134.834.169 (En miles de pesos colombianos).²

CONCLUSIONES

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por Gases de Occidente S.A. E.S.P., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2023 y la confirmación de la evaluación en 'AAA(col) con perspectiva estable, 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.
- Gases de Occidente 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/>
- <http://www.qdo.com.co/>

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos Gases de Occidente S.A. E.S.P