

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
(01/01/2014 – 30/06/2014)**

**EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS GAS NATURAL S.A. E.S.P.**

**JUNIO DE 2014**

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Gas Natural S.A. ESP
MONTO DE LA EMISIÓN:	Quinientos mil millones de Pesos m.l. (\$500.000.000.000).
VALOR NOMINAL:	Un millón de Pesos m.l. (\$1.000.000).
NÚMERO DE SERIES:	Se ofrecen doce (12) series: A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K y L.
PLAZO DE VENCIMIENTO:	La totalidad de las series de Bonos Ordinarios tendrán plazos de redención de capital entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión, tal y como se indique en el respectivo Aviso de Oferta Pública.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL:	El capital de los Bonos Ordinarios Gas Natural de las series G, H, I, J, K y L se podrá prepagar total o parcialmente, a opción del Emisor. La opción de prepago de los Bonos Ordinarios se podrá ejercer después de transcurrido un (1) año contado a partir de la Fecha de Emisión. El prepago se realizará a prorrata respecto de cada subserie de cada Emisión, disminuyendo el monto del capital vigente de cada uno de los Bonos Ordinarios de manera proporcional entre los Tenedores de Bonos Ordinarios de la respectiva subserie, pagándose a cada uno de ellos el mismo porcentaje sobre el valor nominal.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios 2012 hasta por \$500.000 millones.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.

## ENTIDAD EMISORA

La empresa Gas Natural S.A., se constituyó en Bogotá el 13 de abril de 1987 mediante la escritura pública número 1066 otorgada en la Notaria 23 del Círculo de Bogotá, con el objetivo de comprar, almacenar, envasar, transportar, distribuir, comercializar y vender gas natural o cualquier otro combustible así como para construir redes y obras necesarias para el transporte y distribución de gas. Al momento de su fundación su principal accionista fue Ecopetrol, quien participó en ese entonces con el 42% de las acciones mientras que la participación restante estaba en cabeza de empresas distribuidoras de gas (propano) que representaban individualmente entre el 5% y el 6% del capital inicial de la compañía.<sup>1</sup>

Gas Natural S.A. E.S.P. opera en un mercado regulado, lo que se traduce en una alta predictibilidad de sus ingresos y una baja exposición a riesgos volumétricos. La empresa deriva el 52% de sus ingresos del sector regulado, que

se caracteriza por un consumo estable. A pesar de la madurez del mercado que atiende, donde alcanza niveles de saturación cercanos al 93%, la empresa continúa incorporando usuarios, aunque a un ritmo moderado. Así, durante 2012, logró la incorporación de 77 mil usuarios para el sector doméstico/comercial, llegando así a un total de 1'842.492 usuarios, para a un crecimiento de 4,5% con respecto al año 2011. Igualmente, para los próximos años Gas Natural espera anexar usuarios en cerca de 21 municipios de Cundinamarca y Boyacá a través de gasoductos virtuales.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Tomado del Prospecto Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la Calificadora

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACIÓN:** El día 25 de agosto de 2014, Fitch afirmó en AAA (col) y en F1+(col) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Gas Natural S.A. E.S.P, respectivamente. La perspectiva es estable. Igualmente, **Fitch afirmó en AAA(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios 2012 hasta por \$500.000 millones.**

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACION

La calificación está soportada en la firmeza y predictibilidad del flujo de ingresos de Gas Natural, derivado de la madurez del mercado atendido y la naturaleza regulada del negocio que opera y un bajo nivel de apalancamiento. Igualmente, incorpora la expectativa de una generación operativa robusta y sostenida aun cuando sus márgenes se prevén decrecientes. Las proyecciones de Fitch consideran la expectativa de que la empresa ejecute inversiones por montos superiores a los niveles históricos, que, junto con una agresiva política de dividendos, deberá derivar en

la generación de flujo de caja libre negativo. Se espera que el faltante de caja sea financiado con deuda lo que puede resultar en un incremento moderado en las métricas crediticias, sin que esto suponga un deterioro en el perfil crediticio de la compañía. Asimismo, la calificación considera una moderada exposición a riesgos regulatorios y de suministro.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Fitch estima poco probable que la calificación de Gas Natural pueda bajar en los próximos 12 - 18 meses debido al robusto perfil financiero de la compañía. Sin embargo entre los factores futuros, individuales o colectivos, que pudiesen derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- ✚ Incremento en las necesidades de inversión superiores a las contempladas, financiados en gran medida con deuda.
- ✚ Una considerable disminución en su generación operativa con

márgenes de EBITDA cayendo y sosteniéndose bajo el 15%.

- ✚ Métricas de apalancamiento sostenidamente superiores a 3,5 veces deuda a EBITDA.<sup>3</sup>

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecerá éste año por encima de lo que se considera como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y

servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

**Inflación:** La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%. Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada

<sup>3</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 25 de agosto de 2014.

al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no

vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

**Mercado Cambiario:** a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

**Mercado Accionario:** el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre

1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

### SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Gas Natural S.A. E.S.P. asciende a \$1,816,474.90 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Gas Natural S.A. E.S.P. asciende a \$661,057.29 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Gas Natural S.A. E.S.P. asciende a \$1,155,417.61 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Gas Natural S.A. E.S.P. asciende a \$125,707.04 Millones de Pesos.<sup>4</sup>

### CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinados emitidos por Gas Natural S.A. E.S.P., considera que las cifras presentadas a corte junio de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de los Bonos.

---

<sup>4</sup> Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## FUENTES

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

**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.gasnaturalfenosa.com.co/>