

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

### PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS 2009 GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P.

JUNIO DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$150.000.000.000 m/cte.
VALOR NOMINAL:	Un Millón de Pesos \$1.000.000 m/cte para cada Serie denominada en pesos y Mil 1.000 UVR para la Serie denominada en UVR.
NÚMERO DE SERIES:	Cinco (5) Series: A, B C, D y E.
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	La inversión mínima será la equivalente a un (1) Bono Ordinario.
PLAZO DE VENCIMIENTO:	La totalidad de las series de Bonos Ordinarios cuentan con plazos de redención entre cinco (5) y doce (12) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
TASA MAXIMA DE INTERES:	SERIE A: IPC + 12.00% SERIE B: DTF + 9.00% SERIE C: TF 20.00% SERIE D: UVR 12.00% SERIE E: IBR + 12.00%
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings afirma en AAA(col) la Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$150.000 millones.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.

## 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.<sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACIÓN:** El día 8 de mayo de 2014, Fitch ha afirmado en AAA (col) y F1+(col) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Gases de Occidente S.A. E.S.P. La perspectiva es estable. Igualmente, **ha afirmado en AAA(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$150.000 millones.**

---

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

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones están soportadas en el bajo riesgo asociado a la naturaleza del negocio de distribución de gas, derivado de su condición de monopolio natural, la amplia cobertura del servicio en su área de influencia y su adecuado perfil financiero. Las calificaciones incorporan la expectativa de un desapalancamiento gradual a partir del fortalecimiento de su generación operativa y un menor ritmo de inversiones en los próximos años, resultado de la madurez alcanzada por el negocio. A partir de 2015, la compañía mantendría un Flujo de Caja Libre positivo a pesar de la exigente política de reparto de dividendos, lo que le permitirá afrontar holgadamente sus compromisos financieros. Las calificaciones consideran la moderada exposición de la empresa a riesgos regulatorios y de suministro.

Apalancamiento prospectivo decreciente  
Durante los doce meses terminados en marzo de 2014, la empresa logró reducir el nivel de apalancamiento ajustado respecto a EBITDAR hasta 2,9 veces desde 3,2 veces al mismo periodo del

año anterior, resultado del incremento del volumen de su operación y de la rentabilización de las inversiones realizadas en los últimos años.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que pudiesen derivar en una acción negativa de calificación se encuentran: --Inversiones de gran envergadura significativamente superiores a las contempladas y/o adquisiciones financiadas principalmente con deuda. --Una relación deuda a EBITDAR que se sitúe en niveles superiores a las 3,5 veces de forma sostenida.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 8 de mayo de 2014.

## ENTORNO ECONOMICO

**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 crecería 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 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 Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$850,969.47 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$566,320.17 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$284,649.30 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$31,223.45 Millones de Pesos.<sup>3</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 30 de 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>3</sup> Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 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.gasesdeoccidente.com/>