



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2018 – 30/06/2018)

Emisión Bonos Ordinarios 2009 Gases de Occidente S.A. E.S.P

Junio de 2018.

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.

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

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

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: El día 24 de abril de 2018, 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 es Estable. Igualmente, Fitch afirmó 'AAA(col)' las calificaciones de las Emisiones de Bonos Ordinarios de GDO por COP150.000 millones.

La decisión de afirmar la calificación de GDO considera la posición de negocio fuerte dada su condición de monopolio natural y la estabilidad en su generación operativa por la naturaleza regulada del negocio.

Además, consideran un efecto positivo en la generación operativa a partir de ajustes en la tarifa luego de la aplicación gradual de los cargos transitorios de distribución que aprobó el regulador. La calificación también considera el nivel alto de apalancamiento,

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

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.



por encima de las métricas crediticias acordes a su categoría, el cual es mitigado, en parte, por el plazo extendido de vencimiento de la mayor parte de su deuda y la expectativa de que el apalancamiento se reduzca con el aumento de la generación operativa conforme avance la aplicación de los cargos de distribución transitorios. Asimismo, la calificación incorpora los fuertes vínculos estratégicos, operativos y financieros con su matriz Promigas S.A. E.S.P.

(Promigas) que en el pasado le ha brindado soporte a su filial.

Entorno Económico

La economía colombiana en el primer semestre de 2018 presentó importantes signos de recuperación de la actividad económica, luego de un ajuste importante en 2017. Igualmente, el primer semestre estuvo marcado por el ciclo electoral, que generó ligera volatilidad y mantuvo la expectativa de cara a los resultados que fueron favorables para el mercado. En general, este semestre se caracterizó por reflejar un punto de inflexión en materia económica y política, entrando en una senda de mejora en las perspectivas de crecimiento y confianza, a pesar de las dificultades en materia fiscal y dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento

económico en el mediano plazo. No obstante, aún se presentan importantes incógnitas sobre los impactos negativos en la economía colombiana que podría generar el contexto internacional, marcado por conflictos geopolíticos y cambios en la política monetaria de los países desarrollados.

Actividad Económica

El PIB en el primer trimestre de 2018 se ubicó en 2.2%, mostrando signos de recuperación frente a los resultados del año anterior, que se ubicaron en 1.6% para el cuarto trimestre de 2017 y 1.3% para el primer trimestre de 2017. En términos de contribución al PIB, en el primer trimestre del año los sectores que presentaron un mejor desempeño correspondieron a actividades financieras, administración pública y comercio al por mayor y al por menor con crecimientos de 6.1%, 5.9 y 3.9% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 3.2% en el primer trimestre), explicado en mayor medida por el consumo final del gobierno (crecimiento de 6.7%), en tanto el de los hogares se ubicó en 2.5%.

De otra parte, los datos para el segundo trimestre de 2018 confirman la recuperación de la actividad económica. La confianza del

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.



consumidor continuó su senda de recuperación y en mayo registró el valor más alto desde julio de 2015. Igualmente, en el mes de mayo el comercio minorista presentó un crecimiento de 5.9%, en tanto la producción industrial del mismo mes se ubicó en 2.9%.

No obstante, aún existen riesgos sobre ciertos sectores de la economía y la consolidación del crecimiento económico en el mediano plazo. Por ejemplo, en el primer trimestre el sector de construcción presentó un crecimiento negativo de 8.2% y el sector de explotación de minas y canteras de -3.6%.

Inflación

La inflación continuó su proceso de ajuste a la meta del Banco de la República y en junio cerró en 3.20% desde su nivel de 4.09% de cierre de 2017. En los primeros seis meses del año se realizó una importante corrección al rango meta. La inflación básica se ubicó en el mes de junio en 3.81%, situándose en el rango meta desde el mes de marzo. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro bienes transables, que inició el año en 3.2% y en junio se ubicó en 1.8%. Por otra parte, la inflación de alimentos aún se mantiene en niveles bajos, presentado pocos repuntes.

La perspectiva es que la inflación presente estabilidad en el resto del año, cerrando el año en niveles de 3.1%. Los principales riesgos para una mayor inflación están dados por una posible devaluación o un rebote en la inflación de alimentos.

Política Monetaria

En los primeros seis meses del año la JDBR únicamente disminuyó la tasa de interés en el mes de abril en 25 puntos básicos, pasando del nivel inicial de año de 4.5% a 4.25%. De esta forma la Junta del Banco de la República (JDBR) en principio terminó el ciclo de reducción de la tasa de intervención y se prevé estabilidad para el segundo semestre. Los argumentos de las últimas decisiones por parte de la JDBR ponderan la corrección de la inflación a la meta y la recuperación gradual de la economía.

Contexto Internacional

El primer semestre de 2018 la economía global estuvo marcado por el ajuste gradual de la política monetaria de Estados Unidos, conforme la economía ha mostrado importantes signos de solidez. Así, la Reserva Federal incrementó las tasas de interés ajustándose a la expectativa de los

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.



agentes del mercado. Por otra parte, se ha generado volatilidad ante la posibilidad de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo que afectaría el crecimiento global. Por otra parte, el precio del petróleo presentó un importante repunte al ubicarse en niveles superiores a 70 dólares por barril. Esto estuvo explicado por el acuerdo de los países productores y la menor producción de Estados Unidos.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de activos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$1.057.724.843 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$830.673.385 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$227.051.458 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2018 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$41.025.689 miles de pesos.²

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. 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 Junio de 2018 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

² Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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.



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.gdo.com/>

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.