

**Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos  
(01/01/2024-30/06/2024)  
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.**

#### I. 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>

## II. DATOS RELEVANTES

### 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.

<sup>1</sup>Fuente: <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 claves 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/ 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 del 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.

Los hechos relevantes presentados en el semestre del presente informe fueron publicados en la página web <https://banco.itaú.co/es/web/personas/negocios-especializados/itaú-fiduciaria-colombia-s-a>.

### III. Entorno Económico

#### Informe Económico – Primer Semestre 2024

##### Contexto Económico

1S24 estuvo enmarcado por un contexto internacional de alta volatilidad por cuenta elecciones presidenciales para al menos el 50% de la población global, tensiones geopolíticas constantes y condiciones financieras menos laxas por cuenta de una inflación más persistente a la anticipada en Estados Unidos. Precisamente, la Fed redujo su perspectiva de recortes en 2024 desde 3 a 1 e instauró la divergencia con sus pares de economías avanzadas como el BCE y BoC, SNB, que iniciaron el ciclo de flexibilización. Así, la nota del Tesoro aumentó+ 51pb a 4.39%, movimiento que fue replicado por la curva de deuda local pues registró un desplazamiento al alza de +52pb (+73pb al excluir las referencias de la parte corta) y un empujamiento sustancial por cuenta de un aumento preocupaciones fiscales y la reducción de la tasa de interés de -200pb a 11.25%. por parte del Banco de la Republica. Lo anterior derivado de un avance desinflacionario de 192pb a 7.36% en 1Q24 que luego se pausó en 2Q24 en 7.16% por cuenta de nuevos choques de oferta, la persistencia inflacionaria de la canasta de servicios y la indexación de arriendos. Cabe notar el Emiso fue cauteloso y mantuvo un ritmo conservador de recortes entre 25pb y 50pb sustentado en una actividad económica que si bien se desaceleró se mantuvo resiliente (0.9%sa en 1Q24) y que no generó presiones sobre la tasa de desempleo que completó 16 meses por debajo de la NAIRU (10.4% vs. 11.5%). En materia fiscal el MFMP publicado en junio se considera más realista con un aumento de la meta de déficit desde 5.3% a 5.6% del PIB para 2024 (desde 3.7% a 5.1% del PIB en 2025 sin incluir el costo de la reforma pensional aprobada por el Congreso), pese a una reducción de gasto equivalente al 1.2% del PIB como consecuencia de la sub-ejecución del recaudo tributario reflejada en problemas de caja de la administración actual. Por lo pronto los desafíos fiscales perduran y en consecuencia Moody´s (Baa2) y S&P(BB+) ajustaron la perspectiva de calificación crediticia desde estable a negativa para Colombia, con lo cual la tasa de cambio local registró una devaluación de 7.18% y alcanzó a probar el nivel psicológico de 4,200 no visto desde Octubre 2023.

### IV. Situación Financiera

**Activo:** Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de activos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 1.588.357.272,00 (En miles de pesos colombianos).

**Pasivo:** Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 1.138.273.544 (En miles de pesos colombianos).

**Patrimonio:** Al finalizar el primer semestre de 2024 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$ 450.083.728 (En miles de pesos colombianos).

**Utilidad:** Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$105.078.003 (En miles de pesos colombianos).

#### 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.gdo.com.co/>

**Guillermo Acuña Montes**

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

R: Juan Sebastian Tovar