

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/01/2015 – 30/06/2015)**

**PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS 2012
GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P.**

JUNIO DE 2015

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 MAXIMA DE INTERES:	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.
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.¹

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

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 06 de mayo de 2015, 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 2012 por COP200.000 millones.**

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones están sustentadas en su robusta posición competitiva en el mercado en el que opera, la predecible dinámica de ingresos derivada del esquema regulado de sus tarifas y el mantenimiento de un adecuado perfil financiero. Igualmente, incorpora la expectativa de un plan de inversiones más moderado dados los niveles de cobertura alcanzados en su zona de influencia, lo que junto a un fortalecimiento de su generación operativa, derivaría en la reducción de sus indicadores de apalancamiento. Se

espera que la empresa mantenga su exigente política de distribución de dividendos, lo que pudiera presionar su generación de Flujo de Caja Libre sin que Fitch anticipe un debilitamiento de su perfil crediticio. Igualmente, incorpora los vínculos estratégicos, operativos y financieros con su matriz Promigas. Las calificaciones consideran la moderada exposición de la empresa a riesgos regulatorios y un riesgo de suministro aún moderado en el corto y mediano plazo.

Fuerte Posición Competitiva: La base de usuarios de Gases de Occidente se sigue fortaleciendo con la incorporación de usuarios en el sector regulado. Durante 2014, su base de usuarios creció un 5,12% a 964.312 (6,97% en 2014), alcanzando una cobertura del 81,3%, frente a 79,1% de 2013. La madurez alcanzada en su área relevante limita, en cierta medida, la adición de nuevos suscriptores, que estará atada a la saturación de mercados existentes, posibles expansiones a nuevos municipios en los departamentos donde tiene presencia, norte del Cauca y Valle

del Cauca. Así como mayor penetración y expansión en el sector industrial.

Generación Operativa Estable: La naturaleza regulada del negocio de distribución de gas le brinda estabilidad y predictibilidad a su generación de ingresos. En línea con lo esperado por Fitch, los ingresos asociados a la conexión de nuevos clientes presionaron a la baja los ingresos de la compañía, que disminuyeron 2,1%, dinámica parcialmente compensada por los ingresos de comercialización y distribución de gas que aumentaron 1,6%. La generación de EBITDAR fue COP150.725 millones, para un margen del 20,3%, contrayéndose frente a años anteriores, en línea la desaceleración de la incorporación de usuarios. Fitch mantiene la expectativa que la aplicación del nuevo marco tarifario impactará positivamente la generación de ingresos y flujos de caja, especialmente durante 2015 y 2016. Por su parte, la generación de Flujo de Caja de la Operación (FCO) se mantuvo fuerte, alcanzado los COP91.442 millones. Para los próximos años, Fitch espera que una mayor

dinámica de colocación de cartera del negocio de Financiación No Bancaria (FNB) presione las necesidades de capital de trabajo, sin que esto se traduzca en mayores indicadores de apalancamiento.

Adecuado Perfil Crediticio: Gases de Occidente mantiene un adecuado perfil crediticio, sustentado en una generación operativa estable, un perfil de vencimientos extendido en el tiempo y acceso a los mercados de deuda. El indicador de apalancamiento deuda ajustada a EBITDAR fue 2,95 veces (x) al cierre de diciembre de 2014, manteniéndose dentro del rango adecuado para su calificación actual. Su perfil de vencimientos está concentrado en un 50% en el periodo a más de cinco años, mientras que el próximo vencimiento más representativo será en 2016, con COP24.294 millones, correspondiente al vencimiento de los Bonos emitidos en 2009. Su nivel de caja actual, COP23.767 millones, es suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo en 1,2x, y se espera que a futuro esta se mantenga en promedio

alrededor de 1x. Fitch estima que, como resultado del menor ritmo de inversiones proyectado, los indicadores de apalancamiento tenderán a disminuir a alrededor de 2,6x, mientras que la cobertura de intereses de la deuda aumentaría a 4,7x.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Entre los factores que individualmente o colectivamente pudiesen llevar a un cambio en la calificación, se encuentran:

- ✚ Inversiones de gran envergadura significativamente superiores a las contempladas y/o adquisiciones financiadas principalmente con deuda.
- ✚ Una relación deuda ajustada a EBITDAR que se sitúe en niveles superiores a las 3,5 veces de forma sostenida.²

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 6 de mayo de 2015.

ENTORNO ECONOMICO

Economía Internacional

Estados Unidos mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

La tasa de desempleo disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión

del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio,

la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la

inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

Los precios del petróleo tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

La Unión Europea tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar

que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

Economía Local

La tasa de desempleo total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

La inflación de junio presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

La tasa de cambio siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en

su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

Otras tasas de interés de referencia tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

El índice COLCAP fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda

ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$831,793 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$626,235 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$205,558 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$32,176.22 Millones de Pesos.³

³ Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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 2015 y la evolución de sus resultados semestrales, 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.gasesdeoccidente.com/>