

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/07/2016 – 31/12/2016)**

**PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS 2009
PROMIGAS S.A. E.S.P.**

DICIEMBRE DE 2016

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Promigas S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$400.000.000.000
VALOR NOMINAL:	\$1.000.000
NÚMERO DE SERIES:	<p>La Emisión podrá constar hasta de cuatro (4) series con las siguientes características:</p> <p>Serie A: Los Bonos Ordinarios estarán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés determinado con base en una tasa fija efectiva anual, y su capital será pagado totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie B: Los Bonos Ordinarios estarán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés determinado con base en una tasa variable referenciada a la tasa de interés de los certificados de depósitos a término a 90 días (DTF) y su capital será pagado totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie C: Los Bonos Ordinarios estarán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés determinado con base en una tasa variable referenciada al Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia y su capital será pagado totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie D: Los Bonos Ordinarios estarán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés determinado con base en una tasa variable referenciada al Índice del Banco de la República (IBR) y su capital será pagado totalmente al vencimiento de los mismos.</p>
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	La inversión mínima será la equivalente al valor de diez (10) Bonos Ordinarios.
PLAZO DE VENCIMIENTO:	La totalidad de las series de Bonos Ordinarios cuentan con plazos de redención de capital entre dos (2) y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión, tal y como se indique en el correspondiente Aviso de Oferta Pública. Cada serie se dividirá en subseries de acuerdo al plazo de redención.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
TASA MÁXIMA DE INTERES:	<p>SERIE A: Hasta 14.00% E.A.</p> <p>SERIE B: Hasta DTF + 7.00% T.A.</p> <p>SERIE C: Hasta IPC + 9.00% E.A.</p> <p>SERIE D: Hasta IBR + 5.00% N.M.V.</p>
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings ha afirmado la calificación a la emisión de bonos ordinarios Promigas 2009 por \$400.000 millones en 'AAA(col)'. La perspectiva es estable.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.

ENTIDAD EMISORA

PROMIGAS S.A. E.S.P. se constituyó el 27 de diciembre de 1974, como sociedad limitada denominada “Promotora de la Interconexión de los Gasoductos de la Costa Atlántica Limitada”, mediante escritura pública No. 3561 de la Notaría Tercera de Barranquilla. En 1976 la sociedad se transformó en sociedad anónima mediante la escritura pública No. 338, el 7 de mayo de 1996 mediante escritura pública No. 1130 otorgada en la Notaría Tercera de Barranquilla cambió su razón social a Promigas S.A. E.S.P. La última reforma estatutaria se realizó mediante escritura pública No. 3377 del 19 de octubre de 2015, otorgada en la Notaría Cuarta de Barranquilla.

Promigas S.A. E.S.P. es una empresa de Servicios Públicos vigilada por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, además, en su condición de emisor de valores (acciones y bonos) es controlado por la Superintendencia Financiera de Colombia. La regulación más relevante a la que está sujeta es la

Ley 142 de 1994 de Servicios Públicos Domiciliarios.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 25 de octubre de 2016, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de Promigas S.A. en ‘AAA(col)’ y ‘F1+(col)’. La Perspectiva es Estable. Además de la emisión de bonos ordinarios Promigas 2009 por COP400.000 millones en ‘AAA(col)’;

Las calificaciones de Promigas están sustentadas en la posición competitiva fuerte de la empresa en el mercado de transporte y distribución de gas natural en Colombia, así como por la naturaleza regulada de estos negocios. Estos factores se reflejan en un flujo de caja operativo estable y predecible en el tiempo. Promigas y sus subsidiarias son negocios regulados y operan como monopolios naturales. La empresa está expuesta a riesgo regulatorio, el cual es considerado como moderado dado la regulación constructiva y balanceada que mantiene Colombia. Las calificaciones también incorporan la expectativa de

¹ Tomado del prospecto de emisión y colocación.

flujo de caja libre negativo en el mediano plazo, dadas las necesidades altas de inversión de capital y la política de dividendos agresiva.²

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Generación de Flujo de Caja Estable:

La predictibilidad del flujo de caja de Promigas se incluye como una fortaleza en las calificaciones. La generación de EBITDA de la empresa está explicada principalmente por su participación en los negocios regulados de transporte y distribución de gas natural. En el segmento de transporte, la compañía mantiene típicamente contratos con vigencia de 1 a 5 años. Con la incorporación de la planta nueva de LNG esperada para diciembre de 2016, la empresa extenderá la vigencia de algunos de sus contratos de transporte hasta 10 años y mantendrá contratos de regasificación con estos clientes, es decir, generadores termoeléctricos. La naturaleza de pagos fijos previstos en los contratos limita la exposición a riesgos volumétricos. La empresa también opera

en el negocio regulado de distribución de gas natural, el cual tiene exposición baja a ciclos económicos y demanda inelástica, dada la naturaleza del producto. La generación de flujo de caja operativo de Promigas se beneficia de la depreciación de la moneda local, dado que alrededor de 75% de la tarifa de transporte de gas natural de la empresa está expresada en dólares estadounidenses. Promigas ha mantenido como estrategia contratar coberturas financieras para la mayor parte de sus ingresos regulados en dólares estadounidenses para el año siguiente, lo que contribuye a la estabilidad de su generación de flujo de caja operativo. La generación de EBITDA de la empresa también está respaldada por la revisión de las tarifas regulatorias y la expansión de la capacidad instalada. Durante 2014 y 2015 el regulador autorizó incrementos en las tarifas de transporte. Además, la empresa espera incrementos de tarifas en el negocio de distribución en el mediano plazo que mejorarían la base de ingresos de sus subsidiarias dedicadas a este segmento. El crecimiento de los ingresos también se espera que provenga de los proyectos

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 25 de octubre de 2016.

de expansión como el “Loop del Sur” y la planta de Gas Natural Licuado (GNL); ambos previstos para estar totalmente operativos para el cierre de 2016.

Programa de Inversiones

Significativo: El flujo de caja libre de Promigas ha permanecido en valores negativos durante los últimos años, producto de inversiones de capital altas y pago de dividendos. Fitch espera que esta tendencia se mantenga en el mediano plazo, dado que las inversiones de capital podrían alcanzar COP2,2 billones hasta 2020, con alrededor de COP878 mil millones a nivel del holding. La mayor parte de las inversiones se ejecutarían entre 2016 y 2017, concentrando alrededor de 70% de las inversiones proyectadas. Los proyectos de mayor cuantía de Promigas son: 1) la planta de regasificación de GNL, en la cual Promigas tiene 51% de participación, 2) la expansión de la capacidad de transporte al sur del sistema de la empresa y 3) las inversiones en Gases del Pacífico, un distribuidor de gas natural nuevo en el norte de Perú que iniciará operaciones comerciales en 2017. Promigas espera

conectar 150.000 clientes en los próximos 5 años en el área de servicio de esta empresa.

Incremento del Apalancamiento a

Corto Plazo: Las calificaciones de Promigas incorporan la expectativa de que flujo de caja libre negativo se mantendrá y reflejará en un incremento del apalancamiento, pero todavía en línea con las calificaciones asignadas. Al cierre de junio de 2016, la empresa cerró con deuda financiera consolidada de COP3,4 billones lo cual se reflejó en una relación de apalancamiento ajustado de 3,6x. Fitch anticipa que el apalancamiento se incrementará hasta alrededor de 4 veces (x) para el cierre de 2016. Fitch espera que los indicadores de apalancamiento se mantengan entre 3,5x y 4x en el mediano plazo.

Posición de Negocios Solida:

Promigas mantiene una posición fuerte de mercado como una de las transportadoras y distribuidoras mayores de gas natural en Colombia. Distribuye aproximadamente 40% del gas natural consumido en el país y sirve alrededor de 3,1 millones de suscriptores.

Promigas y sus subsidiarias mantienen operaciones en Perú. La estrategia de la empresa incluye continuar expandiendo sus operaciones en la región. Esta tendencia podría reducir la exposición de la empresa a los riesgos inherentes al mercado local, tal como las restricciones de largo plazo de suministro de gas.

Riesgo Regulatorio Moderado: El marco regulatorio en Colombia es considerado como balanceado y provee soporte a los participantes de la industria, en aras de impulsar inversiones y asegurar el suministro, transporte y distribución de gas natural en el país. Promigas y sus subsidiarias están expuestas a riesgos regulatorios y de suministro de gas, en la medida en que la mayor parte de sus ingresos provienen de mercados regulados. Fitch considera que estos riesgos son moderados dada la independencia y el balance del marco regulatorio en Colombia. En la actualidad el regulador está desarrollando una metodología nueva para el segmento de transporte que podría reducir la rentabilidad de este negocio. Este efecto negativo se compensaría por el incremento de las

tarifas de distribución, el cual beneficiaría las subsidiarias de Promigas que operan en este negocio.³

ENTORNO ECONOMICO

Economía - En el tercer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,2%, en parte explicado por el paro camionero que finalizó en el mes de agosto y por la debilidad de la demanda interna. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 1,8% revisado a la baja desde 2,0%, tras el desalentador dato del tercer trimestre. Para 2017, la expectativa de crecimiento se mantiene en 2,5% (aún sin incorporar los efectos de la Reforma Tributaria).

La inflación con corte a noviembre fue de 5,96% anual, a la baja frente a la inflación de octubre de 6,48% y de junio de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica principalmente por dos razones: una base estadística alta en 2015 y la corrección acelerada de los precios de los alimentos tras la

³ Tomado del Informe de la calificadora de fecha 25 de octubre de 2016.

finalización de los choques de oferta, particularmente del Fenómeno del Niño. Corpbanca estima una inflación anual para 2016 de 5,6%, y para cierre de 2017 de 4,30%. El Banco de la República sorprendió en diciembre recortando la tasa Repo en 25 pbs a 7,50% argumentando riesgos en términos de actividad y menores presiones inflacionarias a corto plazo. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria que ya comenzó; la DTF a 90 días terminó en diciembre sobre 6,86% E. A. frente a 7,00% en noviembre y 6,93% en junio, mientras la IBR a un día ajustó en diciembre 7,13%, desde 7,36% en noviembre y 7,13% en junio.

Mercados - la referencia TES 2024 terminó en diciembre con un rendimiento de 6,90%, a la baja frente a junio (7,26%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó 15,6 pbs, al subir desde 56,0 pbs en junio a 71,6 pbs en diciembre. La cotización del dólar interbancario para cierres de mes subió

levemente, desde 2.916 pesos por dólar en junio a 3.000 pesos en diciembre. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el segundo semestre de 2,93%, y en lo corrido de 2016 de 17,2%, frente a la caída de 24,1% registrada en 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

Al corte del presente informe la información financiera presentada por el emisor es con corte a Diciembre de 2016. A continuación se exponen las cifras.

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$5.462.264.468 miles de pesos.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.711.028.819 miles de pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.751.235.649 miles de pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2016 el total de la utilidad de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$291.833.225 miles de pesos.⁴

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Promigas S.A. E.S.P., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2016 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.
- ✚ Promigas 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.promigas.com/>

⁴ Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.