

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/07/2015 – 31/12/2015)**

**PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS 2014
PROMIGAS S.A. E.S.P.**

DICIEMBRE DE 2015

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Promigas S.A. E.S.P.
MONTO DE LA EMISIÓN:	Hasta por un billón doscientos mil millones de pesos \$1.200.000.000.000 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: 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. Los tenedores de los títulos podrán realizar operaciones de traspaso, sólo si estas operaciones incorporan unidades completas de títulos con valores no inferiores a diez millones de pesos colombianos (\$10.000.000) para las series denominadas en pesos o diez mil (10.000) UVR para la serie denominada en UVR, es decir, diez (10) títulos de valor nominal según cada tipo de serie.
PLAZO DE COLOCACIÓN Y VIGENCIA DE LA OFERTA:	El plazo de colocación será de dos (2) años contados a partir de la Fecha de Emisión, y la vigencia de la oferta será estipulada en el respectivo Aviso de Oferta. No obstante, de acuerdo con el artículo 5.2.6.2.1. del Decreto 2555 de 2010, si dentro del año siguiente a la fecha de la ejecutoria del acto administrativo por medio del cual se inscribió la Emisión, no se efectúa la Oferta Pública en el mercado primario, operará su cancelación oficiosa en el RNVE.
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]% y Serie E: IBR + [12]%
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.

ENTIDAD EMISORA

Promigas es una organización que desarrolla mercados de energía en Colombia y Latinoamérica, directamente y a través de su participación accionaria en 11 empresas de transporte y distribución de gas natural, distribución y comercialización de energía eléctrica y soluciones integrales para la industria.

Nuestra posición competitiva está soportada en la solidez financiera, en nuestro diversificado portafolio de inversiones, en la naturaleza regulada de nuestro negocio y en el talento humano de nuestra organización.

Desde el inicio de sus operaciones Promigas ha tenido un papel activo e importante en el proceso de masificación del gas natural en Colombia, trabajando en equipo con el Gobierno Nacional en la construcción del marco regulatorio y conjuntamente con los diferentes actores de la cadena del sector para impulsar su desarrollo.

Durante más de 24 años participamos en el negocio del gas natural vehicular, del cual fuimos pioneros, con impactos positivos a nivel económico y ambiental por las características mismas de este combustible.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 28 de octubre de 2015, Fitch Ratings ha afirmado la calificación 'AAA(col)' a la emisión de bonos ordinarios de Promigas S.A. E.S.P. hasta por COP1,2 billones.²

CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Fortalecimiento del Flujo de Caja Operativo: La predictibilidad del flujo de caja de Promigas es incorporada positivamente en las calificaciones de la empresa. La generación de EBITDA de la empresa está explicada principalmente por su participación en los negocios regulados de transporte y distribución de

¹Tomado del Informe Anual de Gestión y Sostenibilidad 2012

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 28 de octubre de 2015.

gas natural. En el segmento de transporte, la empresa típicamente mantiene contratos con vigencia de 1 a 5 años, con una relación de fijo/variable de 75/25, que limita la exposición a riesgos de volumen. En el negocio de distribución, que concentra el 53% del EBITDA durante 2014, la empresa opera en mercados maduros, con tarifas reguladas y baja exposición a ciclos económicos y baja elasticidad de la demanda.

La generación de EBITDA de Promigas se ha beneficiado de la tendencia de depreciación de la moneda local, dado que un 75% de los ingresos de transporte de la empresa están expresados en dólares mientras que la deuda está denominada en moneda local. Promigas ya tiene contratada una cobertura cambiaria para garantizar la mayor parte de sus ingresos en dólares de 2016, a una tasa 40% superior a la que fueron cubiertos los ingresos en dólares de 2015, lo que asegura una sólida generación de flujo de caja operativo.

La generación de EBITDA de la empresa también está soportada por la revisión al alza de las tarifas regulatorias de transporte y la expansión de la capacidad instalada. Durante el 2014 y 2015 el regulador autorizó incrementos de alrededor de 22% en las tarifas de transporte. Adicionalmente, incrementos en las tarifas de distribución también mejorará la base de ingresos de las subsidiarias dedicadas a este segmento del mercado. Asimismo, la entrada en operaciones del “Loop del Sur” y la planta de Gas Natural Licuado (GNL), ambas previstas para 2016, también contribuirán con fortalecer la base de ingresos de la empresa a mediano plazo.

Programa de Inversiones Ambicioso:

El flujo de caja libre de Promigas ha permanecido en valores negativos durante los últimos años, producto de altas inversiones de capital y pago de dividendos. Fitch espera que esta tendencia se mantenga en los próximos 2 años, dado que las inversiones de capital se mantendrán altas, en niveles de COP 750.000 millones durante 2016.

El programa de inversiones de capital alcanza COP 2,1 billones durante el período 2015-2019, en línea con las últimas proyecciones. La mayor parte de las inversiones se esperan que se ejecuten entre 2015 y 2016, cuando se esperan que alcance hasta 28% de los ingresos proyectados.

La mayor parte de las inversiones, aproximadamente COP 343 mil millones, estarán enfocadas en la participación de 50% en el proyecto de construcción y operación de la planta de regasificación GNL. Adicionalmente, otra inversión de cuantía es la expansión de la capacidad de transporte al sur del sistema de la empresa. Fitch considera la construcción de la planta de GNL como estratégicamente importante, dado que provee una fuente adicional de gas natural al sector térmico, el cual representa alrededor del 25% de la demanda del sistema.

Incremento del Apalancamiento

Prospectivo: Las calificaciones de Promigas incorporan la expectativa de que el mantenimiento de flujo de caja libre negativo se reflejará en un

incremento del apalancamiento, pero a un menor nivel que en las proyecciones anteriores. Al cierre de 2014, Promigas cerró con deuda financiera consolidada de COP 2,4 billones y EBITDA de COP 650 mil millones, lo cual se reflejó en una relación de apalancamiento ajustado de 3,8x.

Fitch anticipa que apalancamiento de la empresa se situará alrededor de 4x al cierre de 2015, lo cual sigue en línea con la calificación asignada. El apalancamiento debe comenzar a mejorar a partir de 2016 hasta un nivel cercano a 3,5x. Esta nueva previsión compara positivamente con la última revisión de la calificación, dado que el fortalecimiento del flujo de caja operativo redujo la necesidad de levantar un mayor financiamiento externo.

Liquidez Adecuada: Promigas mantiene adecuados niveles de liquidez, apoyado en adecuados niveles de efectivo, una fuerte generación de flujo de caja operativo y un manejable perfil de vencimiento de la deuda financiera. Al cierre de 2014, la empresa registró efectivo disponible de COP 120 mil

millones, flujo de caja operativo de COP 382 mil millones, lo cual compara favorablemente con la deuda financiera de corto plazo de COP 64 mil millones. Excluyendo el vencimiento de deuda en 2016 por COP 323 mil millones, el próximo vencimiento de cuantía es en 2019 por unos COP 500.000 millones.

Dado el programa de inversiones ambicioso y la agresiva política de dividendos, la empresa de requerir desembolsos de deuda adicionales en los próximos 4 años. Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de Promigas es bajo, dado el mantenimiento de líneas de crédito no comprometidas por COP 1.5 billones y su acceso probado al mercado de capitales local.

Sólida Posición de Negocios:

Promigas mantiene una fuerte posición de mercado como una de los mayores transportadores y distribuidores de gas natural en Colombia. Promigas distribuye aproximadamente 50% del gas natural consumido en el país y sirve alrededor de 2,8 millones de suscriptores. La estrategia de la empresa ha incluido su diversificación geográfica a través de

incrementar su presencia en Latinoamérica. Promigas y sus subsidiarias mantienen operaciones en Perú y esperan penetrar en otros mercados en la región. Esta tendencia reduce la exposición de la empresa a los riesgos inherentes al mercado local, tal como las restricciones de largo plazo de suministro de gas.³

ENTORNO ECONOMICO

La economía colombiana creció 3,17% anual en el tercer trimestre de 2015, frente a 4,19% anual en el mismo periodo de 2014, confirmando la moderación del crecimiento económico. Lo anterior contrasta con un entorno aún más pesimista entre los demás países de la región, donde algunos como Brasil y Venezuela se encuentran en recesión. Se destaca la moderación del sector de construcción, así como del sector de minas e hidrocarburos, que continúa en terreno negativo. En contraste, los sectores de comercio y el agro presentaron variaciones positivas alcistas superiores a las observadas el

³ Tomado del Informe de la calificadora de fecha 28 de octubre de 2015.

año anterior. Para 2016 esperamos que la economía colombiana crezca alrededor de un 2,90% en su medida anual.

La inflación de diciembre se ubicó en 6,77% anual, al alza frente a la de noviembre (6,39%), y bastante por encima de la observada un año atrás (3,66%). Este dato se encuentra bastante por encima del rango meta (4,00%) del Banco de la República, explicado en mayor medida por la inflación de los alimentos, la cual se ve afectada por fenómenos climáticos y de oferta interna, y la inflación de transables, a través del canal de transmisión de la tasa de cambio. Esperamos para 2016 que la inflación se mantenga por encima de la cota superior del Banco de la República, cerrando alrededor de 4,49% con sesgo al alza.

La tasa de desempleo en el trimestre móvil septiembre – noviembre se ubicó en 8,1%, levemente por encima de la observada el año anterior de 8,0%. La tasa de ocupación, a pesar de no presentar variación con respecto al trimestre anterior, mantiene su tendencia

alcista, soportada por la contribución dinámica de sectores como comercio y agricultura, que continúan presentando tendencias favorables.

El Banco de la República aumentó en 25 puntos básicos hasta 5,75% la tasa de interés de política por cuarto mes consecutivo. Otras tasas de referencia tuvieron una tendencia alcista durante el semestre: la DTF a 90 días aumentó 94 puntos básicos, cerrando diciembre en 5,22% E.A. La IBR terminó el año sobre 5,55%, con un aumento de 119 puntos básicos entre junio y diciembre.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija presentó un alto nivel de empinamiento medido por los nodos jun/16 – jul/24 de 224 puntos básicos a cierre de 2015; sin embargo durante el segundo semestre del año el comportamiento fue de aplanamiento en la parte media de la curva. Todas las referencias presentaron desvalorizaciones durante el semestre, donde los títulos que más se vieron afectados fueron los noviembreros 2018.

La referencia julio 2024 cerró el año operando alrededor de 8,25%. El mercado continúa expectante a próximos anuncios oficiales por parte del Gobierno sobre una esperada Reforma Tributaria, que asegure la financiación de los crecientes déficits a los que se enfrenta la Nación, ante un entorno macroeconómico cada vez más retador.

El dólar a nivel local presentó en lo corrido de 2015 un aumento de 31,64%. La TRM operó en promedio sobre 2.741,56 pesos por dólar durante el año, que se compara al alza con el promedio de 2014 (2.000 pesos por dólar). Lo anterior responde a expectativas de mayores tasas de interés en EE. UU. así como a menores precios del petróleo, y por ende un ensanchamiento de los déficits comercial y en cuenta corriente de Colombia.

El índice COLCAP de la Bolsa de Colombia acumuló durante 2015 una caída de -19,49%, altamente influenciado por la caída de las compañías minero-petroleras, así como por ciertos eventos fundamentales fuertemente castigados por el mercado.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$7,128,050,275 Millones.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$4,453,358,239 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2,674,692,036 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de la utilidad de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$252,508,709 Millones.⁴

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

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 presentadas a corte diciembre 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.
- 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/>