



## Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2017 – 31/12/2017)

### Emisión Bonos Ordinarios 2014 Promigas S.A. E.S.P.

Diciembre de 2017

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 Máxima de Interés:	Serie A: IPC + [12]%, Serie B: DTF + [10]%, Serie C: TF [15]%, Serie D: UVR [12]% y Serie E: IBR + [12]%

**Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Promigas 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

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.<sup>1</sup>

## Datos Relevantes

**Calificación:** El día 23 de octubre de 2017, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de Promigas S.A. en ‘AAA(col)’ y ‘F1+(col)’. La Perspectiva es Estable.

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

### Factores Clave de las Calificaciones

**Posición de Negocios Sólida:** Promigas se beneficia de su posición fuerte de mercado como el segundo mayor transportador de gas

<sup>1</sup> Tomado del prospecto de emisión y colocación.

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 23 de octubre de 2017.

*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.*



natural en Colombia, el cual opera en la región de la Costa Caribe del país. La empresa y sus subsidiarias operan 3.089 km de infraestructura de transporte, lo cual representa alrededor de 41% del sistema del país. Promigas también es relevante en el negocio de distribución de gas natural, a través de subsidiarias y empresas no controladas mantiene alrededor de 3,2 millones de clientes, 38% de los usuarios conectados en el país. Promigas también participa a través de subsidiarias y asociadas en el mercado de distribución de gas natural de Perú. La estrategia de la empresa incluye continuar expandiendo sus operaciones en la región.

**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 se explica principalmente por su participación en los negocios regulados de transporte y distribución de gas natural, los cuales operan como monopolios dentro de su área de servicio. Sin embargo, en el segmento de transporte, dado que la mayor parte de la capacidad contratada está dirigida a empresas de generación termoeléctrica, debido a que estos activos se concentran en el área en que Promigas ofrece sus servicios, se refleja en una volatilidad relativa de los volúmenes de gas transportados y en la

generación de flujo de caja, dependiendo de la condición hidrológica que prevalezca en el país. La condición predecible del flujo de caja de Promigas se beneficiará también de la operación de su planta nueva de regasificación de gas natural (LNG). La empresa comenzó a operar este activo a través de su subsidiaria Sociedad Portuaria El Cayao S.A. E.S.P (SPEC) la cual controla con 51% de participación. La remuneración de esta operación nueva se basa en una tarifa fija en dólares estadounidenses, lo cual limita su exposición a riesgos volumétricos. Adicionalmente, la empresa opera en el negocio de distribución de gas natural, el cual tiene exposición baja a ciclos económicos y demanda estable, dada la naturaleza del producto. La generación de EBITDA de la empresa se beneficiará también por el incremento esperado en las tarifas de distribución durante 2018, que mejoraría la base de ingresos de la empresa. Incrementos adicionales en ingresos provendrán de los proyectos actualmente en ejecución.

**Programa de Inversiones Significativo:** El FCL 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 COP2,3 billones desde 2017 a 2021, con

*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.*



alrededor de COP1 billón a nivel del holding. La mayor parte de las inversiones se ejecutarían entre 2017 y 2018, concentrando alrededor de 56% de las inversiones proyectadas. Luego de iniciar las operaciones de la planta de LNG y el proyecto “Loop del Sur” a finales de 2016, el proyecto de mayor cuantía de Promigas es la expansión en 100 millones de pies cúbicos de la capacidad © 2017 Fitch Ratings [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co) de transporte en la costa caribe, mediante un acuerdo alcanzado con Canacol Energy Ltd en noviembre de 2016. Este proyecta incorporar más de COP500.000 millones en inversiones y se espera que inicie operaciones en 2019. Adicionalmente, otras inversiones significativas serían ejecutadas en la subsidiaria de Promigas Gases del Pacífico S.A.C., una compañía nueva de distribución de gas natural que espera iniciar operaciones en noviembre 2017, sirviendo a siete ciudades en el norte de Perú. Esta operación nueva presenta algunos retrasos, dado que su entrada en operaciones se esperaba para comienzos de 2017. Promigas ha establecido que este retraso no ha sido por causas atribuibles a su subsidiaria.

**Incremento del Apalancamiento:** Las calificaciones de Promigas incorporan la expectativa de que las inversiones de capital significativas en los próximos 5 años se

reflejarán en un incremento del apalancamiento, por encima de las provisiones anteriores de Fitch y relativamente altas para las calificaciones asignadas. La agencia anticipa que el apalancamiento de Promigas, incluyendo el arrendamiento financiero a nivel de su subsidiaria SPEC, se situará alrededor de 4 veces (x) en el mediano plazo. El crédito sindicado por USD200 millones que la empresa contrató en enero de 2017 incluye restricciones financieras de apalancamiento y cobertura de intereses. Al cierre de junio de 2017, la empresa había mantenido métricas crediticias consistentes con estos niveles.<sup>3</sup>

## Entorno Económico

**Economía:** En el tercer trimestre el crecimiento económico se ubicó en 2%, superior al observado en los cuatro trimestres anteriores. En este sentido, el año 2017 cerraría con un crecimiento entre el 1.6% y 1.8%, con la expectativa de que en el cuarto trimestre se presente un crecimiento cercano al 2.4%.

En términos de contribución al PIB, en los tres primeros trimestres del año los sectores que presentaron un mejor desempeño son el agropecuario, con un crecimiento de 6.4%,

<sup>3</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 25 de octubre de 2016.

*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.*



seguido de los sectores financiero y de servicios sociales (explicado por el mayor gasto público), con crecimientos de 3.8% y 3.0% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 2% en los tres primeros trimestres), explicado en mayor medida al consumo final del gobierno (crecimiento de 3.4%), mientras el de los hogares se ubicó en 1.6%.

La expectativa es que para el próximo año el crecimiento repunte y se ubique en niveles de 2.6%, impulsado por el repunte de las exportaciones, dados los mejores precios de las materias primas, y se reactive el consumo privado al contar con menores tasas de interés.

**Inflación:** En el caso de la inflación, en lo corrido del año se realizó un importante corrección al rango meta luego de la disipación de las distorsiones de oferta (fenómeno del niño y paro camionero). La inflación anual ascendió en noviembre al 4.12%, mientras inflación en lo corrido del año (hasta noviembre) se ubicó en 3.69%. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro de alimentos, siendo el caso de los alimentos perecederos que alcanzó a tener caídas en inflación del 17%. Por otra parte, la inflación

básica aún se ubica en niveles mayores al 4%, no siendo tan marcada la caída respecto a la inflación total. En suma, el 2017 cerraría con una inflación cercana al techo del rango meta del Banco de la República (4%).

**Tasa de Cambio:** La tasa de cambio presentó cierta estabilidad conforme el precio del petróleo se mantuvo en niveles entre 55 y 60 dólares y cerró el año en niveles cercanos a los \$2.983. En el corto plazo no se prevén fuertes fluctuaciones conforme se mantienen los acuerdos de la OPEP y Estados Unidos no presentaría un repunte en su producción.

**Política Monetaria:** En el caso de la política monetaria, la Junta del Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en 4.75%, con lo cual se distanció de las decisiones pasadas. La decisión estuvo motivada ante el dato de inflación de noviembre (0.18%), que se ubicó en niveles altos respecto a las proyecciones del Banrep. Igualmente, señaló que aún existen importantes riesgos externos, dada la normalización de la política monetaria en los países desarrollados y el alto déficit de cuenta corriente del país.

Por último, es importante mencionar la decisión de S&P de reducir el grado de calificación, motivada por el bajo crecimiento

*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.*



económico y la debilidad de las cuentas fiscales. Ante esta noticia el mercado no reaccionó de forma significativa, pues no se presentaron fuertes ajustes. No obstante, los riesgos de futuras reducciones en las calificaciones son latentes, pues si bien para los años 2017 y 2018 se cumpliría con el déficit fiscal establecido en la Regla Fiscal, de cara a los próximos años hay gran incertidumbre pues se tendría que dar un importante ajuste en términos de ingresos y gastos.

### Situación Financiera

**Activo:** Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$5.931.535 millones de pesos.

**Pasivo:** Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.969.089 millones de pesos.

**Patrimonio:** Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.962.446 millones de pesos.

**Utilidad:** Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de la utilidad de Promigas S.A.

E.S.P. asciende a \$328.818 millones de pesos.<sup>4</sup>

### Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia 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 2017 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

<sup>4</sup> Tomado de la página web del Emisor.

*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.promigas.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.*