

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/01/2016 – 30/06/2016)**

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

JUNIO DE 2016

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 calificadora 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

Economía - El PIB colombiano creció 2,45% real anual durante el primer trimestre de 2016, después de marcar 3,08% durante el año 2015, acentuando la moderación del crecimiento. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 2,54%.

La inflación con corte a junio fue de 8,60% anual, al alza frente al cierre de diciembre de 2015 (6,77%). Las presiones sobre los precios han estado concentradas en alimentos, servicios públicos, arriendos, y transables. Corpbanca estima un cierre de año en

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

inflación total que puede superar el 6,30% anual.

El Banco de la República continuó subiendo la tasa de interés en junio hasta 7,50% (desde 5,75% al cierre de 2015), con el fin de contener la inflación y sus expectativas, y atenuar el riesgo de un déficit ampliado en cuenta corriente. Otras tasas de interés continuaron absorbiendo el ciclo de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en junio sobre 6,93% E. A., mientras la IBR a un día lo hizo en 7,13%, desde 5,22% y 5,55% respectivamente en diciembre de 2015.

Mercados - La referencia TES 2024 terminó en junio con un rendimiento de 7,30%, a la baja frente al cierre de 2015 (8,27%). Sin embargo el empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija –medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– disminuyó 51 pbs, al caer desde 111 pbs a 61 pbs.

La cotización del dólar interbancario para cierres de mes cayó, desde 3.150 pesos por dólar en diciembre a 2.916 en junio.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumula una valorización en el primer semestre de 13,8%, frente a la caída de -23,7% en 2015.

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 financieras 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/>