



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2023 – 31/12/2023)

Emisión Bonos Ordinarios 2016 Promigas S.A. E.S.P.

Clase de Título:	Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales
Emisor:	Promigas S.A. E.S.P.
Monto de la Emisión:	Hasta por un billón trecientos mil millones de pesos \$1.300.000.000.000 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:	<p>Cinco (5) series:</p> <p>Serie A: Los Bonos de estas serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referido al IPC y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos</p> <p>Serie B: Los Bonos de estas serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referido a la DTF y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie C: Los Bonos de estas series estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referido a Tasa Fija y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.</p> <p>Serie D: Los Bonos de estas series estarán emitidos en UVR, devengarán un interés fijo, su capital será redimido flotante ligado a la IBR referido a Tasa Fija y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.</p>
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 Vencimiento	La totalidad de la serie de los bonos ordinarios que hagan parte de las emisiones tendrán plazos de redenciones de capital entre (2) y (30) años contados a partir de la fecha de la correspondiente emisión, tal y como se indique el respectivo aviso de oferta pública.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Tasa Máxima de Interés:	El rendimiento de los valores deberá reflejar las condiciones de mercado vigentes en la fecha de la oferta de emisión de los mismos, cumpliendo con los lineamientos señalados en el Reglamento de Emisión y colocación aprobado por la Junta Directiva del Emisor y podrán ser determinados en el respectivo Aviso de Oferta Pública
Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Promigas S.A. E.S.P.	

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 31 de septiembre de 2023, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) en 'AAA (col)' y en 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones incorporan la posición de negocio fuerte de la compañía en los sectores de transporte y distribución de gas natural en Colombia. Estos negocios son regulados y operan como monopolios naturales dentro de su área de influencia, lo que da como resultado un flujo de caja relativamente estable y predecible que mitiga el riesgo de recontractación en su negocio de transporte de gas natural.

Factores clave de calificación

Posición de Negocio Sólida: Las calificaciones de se sustentan en la posición de mercado fuerte de Promigas como la segunda compañía transportadora de gas natural más grande en Colombia; atiende principalmente la región de la costa Caribe. La compañía y sus subsidiarias operan 3.290 kilómetros de gasoductos que representan cerca de 46% del sistema de transporte en Colombia. La compañía también es un jugador clave en el negocio de distribución de gas. A través de sus subsidiarias y participaciones no controladas, atiende a cerca de 4,2 millones de clientes, lo que representa cerca de 38% de los usuarios conectados en Colombia.

También, a través de sus subsidiarias y asociadas, Promigas participa en el mercado de distribución de gas en Perú, en donde atiende a 1,9 millones de clientes que representan 94% de la base total de usuarios en ese mercado. La planta de regasificación de Sociedad Portuaria El Cayao S.A. E.S.P. (SPEC; con participación de 51%) le brinda a la compañía flexibilidad adicional para atender la demanda de gas importado de las plantas termoeléctricas ubicadas en la región costera del país.

Generación de Flujo de Caja Predecible: La predictibilidad del flujo de caja de Promigas es un factor positivo en las calificaciones, soportada por su diversificación de negocios que combina el transporte y distribución de gas natural, así como la distribución eléctrica. La generación operativa de Promigas se explica principalmente por su participación en los negocios de transporte y distribución de gas, los que representaron cerca de 60% y 30% de su EBITDA consolidado en 2022, respectivamente.

En el segmento de transporte, Promigas enfrenta un riesgo de recontractación manejable con cerca de 13% de la capacidad contratada actual que vence en 2023. Aproximadamente 70% de los ingresos por transporte de gas provienen de cargos jos que no están relacionados con el volumen transportado. La predictibilidad del ujo de caja de Promigas también se ha bene ciado del negocio de distribución, el cual tiene una exposición baja a los ciclos económicos y una demanda estable dada su naturaleza.

Marco Regulatorio Nuevo es Neutral: La metodología tarifaria regulatoria nueva para el negocio de transporte de gas es neutral para Promigas desde el punto de vista crediticio. La implementación de esta metodología fue dividida en dos etapas.

¹ Tomado del prospecto de emisión y colocación.



La primera etapa, que comenzó en septiembre de 2022, tuvo un impacto negativo debido a la reducción del costo promedio ponderado de capital (WACC; weighted average cost of capital) regulatorio a 10,94% desde 15,02%. Esto fue compensado por el reconocimiento de 60% de su valor de reposición a aquellos activos que cumplieron con la vida útil normativa antes de 2021. Además, cambió la moneda funcional de las tarifas de dólares estadounidenses a pesos colombianos; no se espera que esto afecte la exposición cambiaria de Promigas, ya que tiene una cobertura natural proveniente de sus operaciones denominadas en dólares estadounidenses de SPEC y en Perú.

La segunda etapa se espera que comience en el cuarto trimestre de 2023 con un impacto positivo que más que compensaría el impacto de la primera etapa debido a que se van a incluir las inversiones realizadas desde el último período tarifario.

FFL Negativo: Fitch espera que el flujo de fondos libre (FFL) de Promigas continúe negativo en el corto a mediano plazo. El FFL de Promigas ha sido estructuralmente negativo en los últimos cinco años a causa de una intensidad elevada de inversiones de capital (capex; capital expenditure) y una distribución alta de dividendos. Se proyecta que el capex consolidado para el período 2023 a 2026 sumará COP4,8 billones, principalmente enfocados en el desarrollo del mercado de gas natural en Perú (32%), así como en la expansión de la capacidad de transporte de Promigas (28%). El mercado peruano será uno de los motores principales de la estrategia de crecimiento de Promigas a corto y medio plazo y llegará a representar cerca de 40% del negocio de distribución de gas para 2025. Fitch considera que los dividendos recibidos por Promigas de sus participaciones no controladas en Gas Natural de Lima y Callao S.A (Cálidda) y Gases del Caribe (Quavii) continuarán como una fuente estable de caja en el corto a mediano plazo y promediarán COP270.000 millones anualmente.

Perfil de Apalancamiento: El caso base de Fitch para Promigas proyecta un apalancamiento bruto cercano a 4,0x en 2023, con tendencia hacia 3,5x en el mediano plazo, sin llevar a cabo proyectos de expansión de gran envergadura. Los casos base de Fitch incorporan la aplicación de la segunda etapa del reajuste de las tarifas regulatorias para el negocio de transporte de gas natural en Colombia a partir del cuarto trimestre de 2023. En 2022 tuvo un apalancamiento alto de 4,9x, por encima de la sensibilidad negativa de su calificación, debido a que tomó deuda anticipada para los vencimientos de 2023 y 2024.

La diversificación de negocios de Promigas, con cerca de 40% del EBITDA consolidado proyectado que proviene de la distribución de gas natural y energía, le permite hacer frente a escenarios regulatorios adversos para el negocio de transporte de gas. Fitch ajusta la deuda de Promigas por su actividad de servicios financieros al deducir de su deuda reportada el valor de la deuda que sería utilizada para cubrir la cartera de su programa de financiación no bancaria.

Derivación de calificación

Promigas mantiene un perfil de riesgo de negocio bajo derivado de su participación en negocios regulados y una posición fuerte de mercado en el transporte y distribución de gas natural en Colombia. Este perfil es consistente con su calificación de riesgo, comparable con pares nacionales como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. (EPM) [AAA (col) Observación Negativa] y Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) [AAA (col) Perspectiva Estable]. Las calificaciones de Promigas incorporan la diversificación menor de negocios y el mantenimiento de un FFL de neutro a negativo en el mediano plazo, lo que se refleja en expectativas mayores de apalancamiento respecto a EPM y GEB.

Supuestos clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

La segunda etapa del reajuste de las tarifas de transporte de gas natural se implementa en el cuarto trimestre de 2023; promedio anual de dividendos recibidos de compañías no controladas por COP270.000 millones durante el horizonte de proyección; capex por COP4,8 billones entre 2023 y 2026; apalancamiento se mantiene por



debajo de 4,5x; generación negativa de FFL durante el horizonte de proyección; el portafolio de financiamiento no bancario crece a una tasa anual compuesta de 8% durante los próximos cuatro años.

Sensibilidad de calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Tarifas significativamente menores que presionen la generación de flujo de caja; apalancamiento bruto de 4,5x o superior de manera sostenida; sobrecostos significativos o retrasos en el inicio de operaciones de los grandes proyectos que presionen las métricas crediticias de Promigas.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La calificación de 'AAA (col)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no es posible una acción de calificación positiva.

Escenarios de calificación para el mejor o peor caso

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (de nido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (de nido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.tchratings.com/site/re/10111579>

Liquidez

Liquidez Adecuada: La liquidez de Promigas se sustenta en la caja disponible, la estabilidad de su flujo de caja operativo y su acceso probado a financiamientos de largo plazo local e internacional. Al cierre de junio de 2023, la caja disponible por COP1,2 billones, más el flujo de caja operativo por COP0,7 billones, cubrían 2,4x los vencimientos de corto plazo por COP0,8 billones, de los cuales ninguno corresponde a bonos. La empresa mantiene líneas de crédito no comprometidas por COP3,0 billones que podrían ser utilizadas por Promigas y sus liales como soporte de liquidez. La empresa también tiene disponible un cupo por COP1 billón de su programa de emisión en el mercado local.

Perfil del emisor

Promigas es un holding operativo que participa en el negocio de transporte y distribución de gas natural, así como en la distribución de electricidad en Colombia. La compañía también participa en el negocio de distribución de gas natural en Perú a través de su participación de 40% en Calidad [BBB Perspectiva Estable] y de sus liales totalmente controladas Quavii y Gases del Norte (Gasnorp), que fueron concesionadas para desarrollar el mercado de gas natural en dos regiones de Perú.

Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de la operadora del (los) fondo(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Entorno Económico



Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.

Situación Financiera

Activo: Al corte del 31 de diciembre de 2023 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 18.015.012.238 millones de pesos.

Pasivo: Al corte del 31 de diciembre de 2023 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$11.883.242.784 millones de pesos.

Patrimonio: Al corte del 31 de diciembre de 2023 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 6.131.769.454 millones de pesos.

Utilidad: Al 31 de diciembre de 2023 el total de la utilidad después de impuestos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$1.115.405.468 millones de pesos.²

Conclusiones

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria 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 31 de diciembre del 2023 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.

² Tomado de la página web del Emisor.



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/>

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos Sociedades Bolivar S.A