



## Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos (01/01/2018 – 30/06/2018)

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

Junio de 2018.

Clase de Título:	Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales
Emisor:	Promigas S.A. E.S.P.
Monto de la Emisión:	Ochocientos mil millones de pesos \$800.000.000.000 m/cte
Valor Nominal:	\$1.000.000
Número de Series:	La Emisión podrá constar hasta de cinco (5) series con las siguientes características: Serie A: Los bonos de esta serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referenciado al IPC y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos. Serie B: Los bonos de esta serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referenciado al DTF y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos. Serie C: Los bonos de esta serie estarán emitidos en pesos colombianos, devengarán un interés flotante referenciado a una Tasa Fija y su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos. Serie D: Los bonos de esta serie estarán denominados en UVR y devengarán un interés fijo. Su capital será redimido flotante ligado a la IBR, Su capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.
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 redención de capital entre dos (2) y treinta (30) años contados a partir de la fecha de Emisión de la correspondiente Emisión. Tal y como se indique en 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 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.
Calificación:	Fitch Ratings Colombia S.A. otorgó una calificación de AAA (col) a los Bonos Ordinarios.

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. Además del Programa de Emisión de Bonos y Papeles Comerciales por COP800.000 millones en ‘AAA(col)’ y ‘F1+(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 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>

<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.*



## 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 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

*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.*



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 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 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 previsiones 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

### Informe Económico – Primer Semestre 2018

La economía colombiana en el primer semestre de 2018 presentó importantes signos de recuperación de la actividad económica, luego de un ajuste importante en 2017. Igualmente, el primer semestre estuvo marcado por el ciclo electoral, que generó ligera volatilidad y mantuvo la expectativa de

<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.*



cara a los resultados que fueron favorables para el mercado. En general, este semestre se caracterizó por reflejar un punto de inflexión en materia económica y política, entrando en una senda de mejora en las perspectivas de crecimiento y confianza, a pesar de las dificultades en materia fiscal y dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo. No obstante, aún se presentan importantes incógnitas sobre los impactos negativos en la economía colombiana que podría generar el contexto internacional, marcado por conflictos geopolíticos y cambios en la política monetaria de los países desarrollados.

### Actividad Económica

El PIB en el primer trimestre de 2018 se ubicó en 2.2%, mostrando signos de recuperación frente a los resultados del año anterior, que se ubicaron en 1.6% para el cuarto trimestre de 2017 y 1.3% para el primer trimestre de 2017. En términos de contribución al PIB, en el primer trimestre del año los sectores que presentaron un mejor desempeño correspondieron a actividades financieras, administración pública y comercio al por mayor y al por menor con crecimientos de 6.1%, 5.9 y 3.9% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de

3.2% en el primer trimestre), explicado en mayor medida por el consumo final del gobierno (crecimiento de 6.7%), en tanto el de los hogares se ubicó en 2.5%.

De otra parte, los datos para el segundo trimestre de 2018 confirman la recuperación de la actividad económica. La confianza del consumidor continuó su senda de recuperación y en mayo registró el valor más alto desde julio de 2015. Igualmente, en el mes de mayo el comercio minorista presentó un crecimiento de 5.9%, en tanto la producción industrial del mismo mes se ubicó en 2.9%.

No obstante, aún existen riesgos sobre ciertos sectores de la economía y la consolidación del crecimiento económico en el mediano plazo. Por ejemplo, en el primer trimestre el sector de construcción presentó un crecimiento negativo de 8.2% y el sector de explotación de minas y canteras de -3.6%.

### Inflación

La inflación continuó su proceso de ajuste a la meta del Banco de la República y en junio cerró en 3.20% desde su nivel de 4.09% de cierre de 2017. En los primeros seis meses del año se realizó una importante corrección al rango meta. La inflación básica se ubicó en el mes de junio en 3.81%, situándose en el

*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.*



rango meta desde el mes de marzo. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro bienes transables, que inició el año en 3.2% y en junio se ubicó en 1.8%. Por otra parte, la inflación de alimentos aún se mantiene en niveles bajos, presentado pocos repuntes.

La perspectiva es que la inflación presente estabilidad en el resto del año, cerrando el año en niveles de 3.1%. Los principales riesgos para una mayor inflación están dados por una posible devaluación o un rebote en la inflación de alimentos.

### Política Monetaria

En los primeros seis meses del año la JDBR únicamente disminuyó la tasa de interés en el mes de abril en 25 puntos básicos, pasando del nivel inicial de año de 4.5% a 4.25%. De esta forma la Junta del Banco de la República (JDBR) en principio terminó el ciclo de reducción de la tasa de intervención y se prevé estabilidad para el segundo semestre. Los argumentos de las últimas decisiones por parte de la JDBR ponderan la corrección de la inflación a la meta y la recuperación gradual de la economía.

### Contexto Internacional

El primer semestre de 2018 la economía global estuvo marcado por el ajuste gradual

de la política monetaria de Estados Unidos, conforme la economía ha mostrado importantes signos de solidez. Así, la Reserva Federal incrementó las tasas de interés ajustándose a la expectativa de los agentes del mercado. Por otra parte, se ha generado volatilidad ante la posibilidad de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo que afectaría el crecimiento global. Por otra parte, el precio del petróleo presentó un importante repunte al ubicarse en niveles superiores a 70 dólares por barril. Esto estuvo explicado por el acuerdo de los países productores y la menor producción de Estados Unidos.

### Situación Financiera

**Activo:** Al finalizar el primer trimestre de 2018 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$5.849.982 millones de pesos.

**Pasivo:** Al finalizar el primer trimestre de 2018 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$3.002.949 millones de pesos.

**Patrimonio:** Al finalizar el primer trimestre de 2018 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.847.034 millones de pesos.

*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.*



**Utilidad:** Al finalizar el primer trimestre de 2018 el total de la utilidad de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$169.751 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 Marzo de 2018 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/>

---

<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.*