



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2023 – 31/12/2023)

Emisión Bonos Ordinarios Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - SURTIGAS
Monto de la Emisión:	Hasta Doscientos mil millones de pesos \$200.000.000.000 m/cte.
Valor Nominal:	El Valor Nominal es de un millón de pesos (\$1.000.000 m/cte.) cada uno 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
Plazo de Vencimiento:	Todas las series cuentan con plazos de redención entre dos (2) años y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Amortización de Capital:	El capital de los Bonos Ordinarios de las Series A, B, C, D Y E será pagado de manera única al vencimiento de los Valores. Para la serie denominada en UVR al vencimiento o fecha de amortización, el capital denominado en UVR se liquidará en pesos con base en la UVR vigente para el día de la liquidación del mismo.
Calificación:	Fitch ha afirmado en 'AAA(col)' la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas S.A. E.S.P. por \$200.000 millones. La perspectiva estable.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - SURTIGAS

ENTIDAD EMISORA

Surtigas cuenta con una posición competitiva fuerte en su área de influencia, la cual comprende principalmente los departamentos de Bolívar, Córdoba, Magdalena y Sucre. La compañía adelanta un plan de expansión que tiene por objetivo el fortalecimiento de su base de usuarios del mercado regulado, a través de la incorporación de nuevos municipios y de la saturación de las zonas donde presta actualmente el servicio. En 2012, la empresa llevó a cabo la conexión de 40.112 viviendas y, de acuerdo con las proyecciones de la compañía, es de esperarse que la incorporación de usuarios para los próximos tres años continúe presentando una dinámica positiva y lleve a un incremento de los usuarios residenciales en cerca del 16%.

Surtigas opera en un negocio regulado, lo que le brinda estabilidad y un alto grado de predicción de sus ingresos. Para los doce meses terminados en septiembre de 2012, los ingresos operativos de la empresa se incrementaron en un 36%, hasta alcanzar los \$445.975 millones, los cuales están soportados principalmente en la comercialización de gas al mercado no regulado, así como en la positiva dinámica de incorporación de usuarios residenciales y los elevados precios del gas durante el 2012. La empresa cuenta con una generación operativa robusta y estable. El fortalecimiento de la base de usuarios del mercado regulado contribuyó durante los últimos doce meses terminados en septiembre de 2012 a un incremento de la generación de EBITDAR del 11%, hasta alcanzar los \$102.800 millones (Dic-11: \$92.502 millones). El margen EBITDAR por su parte, se redujo a 23,1% en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2012 desde 26,4% al cierre de diciembre de 2011, reflejo de los menores márgenes asociados al negocio de comercialización, caracterizado por su baja contribución a la



generación operativa. A futuro, es de esperarse que, como resultado de la ejecución de las inversiones, la generación operativa de Surtigas se fortalezca.¹

DATOS RELEVANTES

Calificación:

Fitch Ratings - Bogotá - 30 May 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas) en 'AAA (col)' y 'F1+ (col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo afirmó en 'AAA (col)' la calificación de la emisión de bonos ordinarios por COP200.000 millones.

Las calificaciones reflejan la posición de negocio fuerte de Surtigas, la estabilidad esperada en su generación operativa soportada en sus tarifas reguladas, la variabilidad baja de su demanda, y la expectativa de un aumento del EBITDA en 2023 por la aplicación de los cargos nuevos por distribución y mayores utilidades esperadas por el programa de financiación no bancaria Brilla. Fitch estima que a finales de 2023 el apalancamiento de Surtigas será moderado de 3,3 veces (x) a nivel consolidado y de 1,7x a nivel ajustado por actividades de servicios financieros. La compañía exhibe una posición de liquidez adecuada soportada en su caja disponible, generación operativa predecible y plazo extendido de sus obligaciones.

Factores clave de calificación

Perfil de Negocio Fuerte:

Surtigas opera como un monopolio natural en su negocio principal de distribución de gas natural que se caracteriza por barreras altas de entrada y poca exposición a riesgos volumétricos. La compañía tiene tarifas reguladas que reconocen sus costos de operación y permiten trasladar los costos de suministro y transporte del gas, lo que soporta la robustez y predictibilidad del flujo de caja operativo (FCO). En 2022, Surtigas alcanzó 879 mil usuarios en 219 poblaciones, principalmente en los departamentos de Bolívar, Sucre y Córdoba. La compañía opera mercados maduros que, en cierta medida, restringe su capacidad de crecimiento en términos de incorporación de usuarios nuevos. La estrategia de Surtigas se ha enfocado en actividades de saturación en los mercados existentes.

Generación Operativa Creciente:

Para 2023 y 2024, Fitch espera un EBITDA cercano a COP215.000 millones y COP240.000 millones, respectivamente, que se beneficia de la aplicación de los nuevos cargos definitivos de distribución a partir de marzo de 2023 y mayores utilidades en el negocio de financiación no bancaria de Brilla que, compensaría la utilidad menor esperada en comercialización de gas. En 2022, Surtigas generó EBITDA por COP179.664 millones (2021: COP150.980 millones) soportado por márgenes mayores de financiación por Brilla y la indexación de las tarifas de distribución de gas al índice de precios del consumidor (IPC) y al índice de precios al productor (IPP).

Financiación no Bancaria Complementa Negocio de Gas:

Surtigas proyecta crecimientos moderados en las colocaciones de su negocio de financiación no bancaria bajo la marca sombrilla Brilla, que complementa el negocio principal de distribución de gas natural. Fitch espera que el saldo de la cartera del programa Brilla sea entre COP450 mil millones y COP550 mil millones para 2023 y 2024, frente a montos de COP356.165 millones en 2022. A diciembre de 2022, Surtigas tenía niveles de morosidad, medidos como cartera vencida mayor de 90 días sobre cartera bruta de Brilla, bajos de 3,7%. Deterioros

¹ Tomado del Informe de la Calificadora



significativos en la morosidad de Brilla podrían afectar el perfil crediticio de Surtigas al requerir un capital mayor para fondear esta cartera e incrementar los niveles de apalancamiento ajustados.

Presiones en el Flujo de Caja:

En 2023 Fitch proyecta que el FCO podría continuar en terreno negativo por las necesidades de capital de trabajo para sostener los niveles de colocación de cartera de Brilla y por déficit de subsidios y contribuciones. Para 2023, la agencia proyecta que el flujo de fondos libre (FFL) sea negativo en cerca de COP150.000 millones, al considerar inversiones de capital cercana a 3% y el pago de dividendos. De 2024 en adelante, Fitch espera un FFL de neutro a negativo dado un aumento en la política de pago de dividendos a pesar de menores inversiones de capital proyectadas, en torno a niveles históricos de 2% promedio.

Nivel de Apalancamiento Adecuado: Surtigas tiene una estructura de capital fuerte con vencimientos de deuda de largo plazo y apalancamientos moderados. Fitch prevé que, en el horizonte de proyección, Surtigas mantendría métricas de apalancamiento deuda a EBITDA cercanas a 3,0x. A diciembre de 2022, Surtigas incrementó su apalancamiento a 4,4x (2021:3.3x) dada la decisión de anticipar deuda para atender los vencimientos por COP130.000 millones de sus bonos en febrero de 2023; así como para financiar necesidades de capital de trabajo.

Con el fin de hacer comparables los indicadores de apalancamiento de los emisores calificados que no realizan este tipo de operaciones, Fitch ajusta la deuda por actividades de servicios financieros. De acuerdo con una asignación de capital estimada para este negocio, Fitch además descuenta de la deuda reportada por la compañía el valor de la deuda que sería destinado al fondeo del programa de financiación no bancaria. Al ajustar la deuda por el monto destinado a las actividades de financiación no bancaria el apalancamiento deuda ajustada a EBITDA sería de 1,7x para 2023 frente a 2,9x en 2022.

Calificación a Nivel Individual: Fitch califica de forma individual a Surtigas debido a que su perfil crediticio es similar al de su matriz Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) [AAA (col)

Perspectiva Estable]. Las calificaciones tienen en cuenta que existen incentivos estratégicos medios debido a la complementariedad del negocio de distribución con el de transporte de gas de su matriz y al apoyo financiero que Surtigas ha recibido en el pasado. La agencia considera que hay incentivos operativos medios dado que la compañía tiene lineamientos y políticas compartidas con su matriz.

Derivación de calificación

Surtigas está bien posicionada respecto a otras distribuidoras de gas en Colombia con calificación nacional de AAA (col) como son Gases del Caribe S.A. E.S.P. (Gases del Caribe) y Vanti S.A. E.S.P. (Vanti). Las tres compañías se benefician de posiciones competitivas fuertes al ser monopolios naturales en sus áreas de influencia, así como por una generación operativa robusta favorecida por la naturaleza regulada que brinda firmeza a sus ingresos y demanda estable.

Surtigas opera en un mercado de 879.000 usuarios, es menor que el de Gases del Caribe (1.900.000 usuarios) y Vanti (2.420.374 usuarios). Fitch espera que para 2023 el apalancamiento consolidado de Surtigas sea cercano a 3,3x, menor que el esperado para Gases del Caribe en torno a 3,5x y mayor que el esperado de Vanti de cerca de 1,5x.

Debido a que el perfil crediticio de Surtigas es similar al de su matriz Promigas, Surtigas se califica de forma individual.

Supuestos clave

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para Surtigas son:



Crecimiento promedio en volumen de ventas de distribución de 4% entre 2023 y 2025; las tarifas tienen en cuenta la aplicación de los cargos de distribución definitivos a partir de marzo de 2023; inversiones de capital que promedian 2% de los ingresos entre 2023 y 2025; pago de dividendos cercano a 30% de las utilidades en 2023 y en torno a 80% en 2024.

Sensibilidad de calificación

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

Niveles de apalancamiento consolidados superiores a 4,0x de forma sostenida; apalancamiento ajustado por actividades de servicios financieros superior a 3,0x de manera continua; incrementos en la morosidad de la cartera Brilla que impliquen mayores requerimientos de capital para fundear el negocio de financiación no bancaria; necesidades mayores de capital de trabajo que incrementen el apalancamiento a un nivel por encima del aceptado para el rango de calificación; un deterioro de la calidad crediticia de su matriz que pudiera impactar negativamente la calificación de Surtigas.

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

La calificación AAA (col) es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva.

Liquidez

Liquidez Adecuada: La caja disponible, relativa estabilidad esperada de su flujo operativo y plazo extendido de sus obligaciones soportan la liquidez adecuada de Surtigas. A marzo de 2023, la compañía tenía efectivo por COP70.140 millones e inversiones de corto plazo por COP6.619 millones, frente a vencimientos de deuda de corto plazo de COP4.997 millones.

Luego del pago en febrero de 2023 del tramo de los bonos por COP130.000 millones, Surtigas no tiene vencimientos significativos hasta 2025. La liquidez de Surtigas se beneficia de tener cupos disponibles no comprometidos con la banca nacional por COP200.000 millones.

Perfil del emisor

Surtigas es una empresa de servicios públicos domiciliarios dedicada a la distribución y comercialización de gas natural. Su área de influencia son 219 poblaciones principalmente en los departamentos de Bolívar, Sucre y Córdoba. Su accionista principal es Promigas, con una participación de 99%. En 2022, alcanzó 879 mil usuarios para una cobertura de usuarios conectados sobre anillos instalados de 97%.

Participación

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

Entorno Económico

Informe Económico – Segundo Semestre 2023:

Contexto 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 finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 1.829.447.679 en miles de pesos colombianos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 939.415.131 en miles de pesos colombianos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 890.032.548 en miles de pesos colombianos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de la utilidad de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$ 125.466.356 en miles de pesos colombianos.²

CONCLUSIONES

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de representante legal de tenedor de bonos subordinados emitidos por Surtigas S.A. ESP, a corte de 31 de diciembre de 2023 considera que 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.

FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Surtigas S.A. E.S.P.
- Fitch Ratings

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.surtigas.com.co/>

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P