



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2017 – 31/12/2017)

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

Diciembre de 2017

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%.

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.



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: El día 26 de enero de 2018, Fitch Ratings afirmó en 'AAA (col)' y 'F1+(col)' las Calificaciones Nacionales de Largo y Corto Plazo de la Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. – Surtigas. La Perspectiva es Estable. Asimismo, Fitch afirmó en 'AAA(col)' la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por COP200.000 millones.

Las calificaciones consideran su posición competitiva en su zona de influencia, la estabilidad y predictibilidad de buena parte de su generación de ingresos, reflejo de la naturaleza regulada de sus servicios de distribución de gas natural; así como su exposición moderada a riesgos regulatorios y de suministro. La calificación también incorpora la vinculación con la calificación de su matriz Promigas, calificada en 'AAA(col)' por Fitch, debido a la existencia de lazos estratégicos, operativos y financieros. La calificaciones de Fitch igualmente incorporan la expectativa que al cierre de 2017 la compañía registre un incremento puntual en el apalancamiento, por encima de los niveles

¹ Tomado del Informe de la Calificadora

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.



previstos por Fitch, debido a necesidades mayores de capital de trabajo y que se reduzca rápidamente en 2018 a partir del fortalecimiento de la generación operativa por la aplicación de cargos nuevos de distribución. Asimismo, Fitch espera que, dadas las necesidades moderadas de inversiones de capital, la generación de flujos de efectivo se favorezca y contribuya a aliviar la ajustada posición de liquidez de la compañía. La agencia estima que la exposición de la compañía a posibles riesgos de refinanciación es moderada dado el acceso de la compañía al mercado bancario y de capitales.²

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%,

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

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 26 de enero de 2018.

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.



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

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 Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$1.029.816.739 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total de pasivos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$585.426.575 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2017 el total del patrimonio de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$444.390.164 miles de pesos.

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

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.



E.S.P. asciende a \$20.745.744 miles de pesos.³

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Surtigas 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.
- 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/>

³ 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.