

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
(01/01/2014 – 30/06/2014)**

**EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS  
SURTIDORA DE GAS DEL CARIBE S.A. E.S.P. – SURTIGAS S.A. E.S.P.**

**JUNIO DE 2014**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios.
<b>EMISOR:</b>	Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - SURTIGAS
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	Hasta Doscientos mil millones de pesos \$200.000.000.000 m/cte.
<b>VALOR NOMINAL:</b>	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.
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Cinco (5) series: Serie A, Serie B, Serie C, Serie D y Serie E
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	Todas las series cuentan con plazos de redención entre dos (2) años y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL:</b>	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.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	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.
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.

## 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.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Tomado del Informe de la Calificadora

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACIÓN:** A corte 30 de junio de 2014, la calificación emitida el pasado 7 de febrero de 2014 por Fitch Ratings continua aun vigente para el periodo objeto del presente informe. Razón por la cual para efectos prácticos nos permitimos citar nuevamente lo manifestado por la calificadora la cual expreso:

“... ha afirmado en AAA(col) y F1+(col) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Surtigas S.A. E.S.P. y ha revisado a **negativa** su perspectiva. Igualmente, Fitch ha afirmado en **AAA(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por \$200.000 millones**”.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La revisión de la perspectiva a negativa responde al incremento progresivo en el nivel de apalancamiento de Surtigas, medido como la relación de deuda

ajustada a EBITDAR, hasta niveles cercanos a las 4 veces, resultado de un exigente plan de inversiones, del crecimiento de su negocio de financiación no bancaria y significativos pagos de dividendos, que ha llevado a que este se compare desfavorablemente respecto a su grupo de pares nacionales y regionales. El mantenimiento de la calidad crediticia de la empresa estará determinado por la efectividad con que logre fortalecer su generación operativa a partir de la incorporación de usuarios y del desempeño favorable de sus líneas de negocio, de tal manera que se traduzcan en un fortalecimiento gradual de sus métricas crediticias en el transcurso de los próximos dos años. Las calificaciones están soportadas en la posición competitiva de Surtigas en su área de influencia, en la naturaleza regulada del negocio de distribución y comercialización de gas natural y en su bajo nivel de exposición a riesgos regulatorios y de suministro. Asimismo, ponderan su capacidad para generar flujos operativos y la menor presión sobre la posición de caja a partir de la ampliación de su perfil de vencimientos de deuda.

Surtigas presenta vencimientos de deuda por \$213.000 mil millones entre 2014 y 2016. De realizarse la segunda emisión de bonos, la compañía extendería considerablemente el perfil de vencimientos, lo cual aliviaría presiones futuras sobre el flujo de caja. Para los próximos dos años, la compañía estima realizar CAPEX por aproximadamente \$30.000 millones en tanto que el monto de dividendos pagados se debe flexibilizar para minimizar la necesidad de contratación de deuda adicional a la esperada emisión de bonos por \$175.000 millones. Así, de 2014 en adelante, Fitch espera que la compañía genere Flujo de Caja Libre (FCL) positivo pero modesto, reflejo del mantenimiento de una política de dividendos exigente.

### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que pudiesen derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- ✚ Inversiones significativamente superiores a las contempladas, tales que llegasen a requerir recursos de deuda considerablemente mayores a los estimados.
- ✚ Mantenimiento de un elevado pago de dividendos en los próximos dos años.
- ✚ Una generación operativa considerablemente menor a la proyectada de manera que la relación deuda a EBITDAR no decline como se espera y se sostenga en niveles superiores a las 3.5 veces.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 7 de febrero de 2014.

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

**Inflación:** La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente

impactado por el fenómeno climático de El Niño.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%. Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos

eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

**Mercado Cambiario:** a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la

baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

**Mercado Accionario:** el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de

2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$732,115.34 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$520,812.35 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$211,302.99 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$26,746.02 Millones. <sup>3</sup>




## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Surtigas S.A. E.S.P., considera que las cifras presentadas a corte junio de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de Bonos Ordinarios.

<sup>3</sup>Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 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/>