



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2019 – 31/12/2019)

Emisión Bonos Ordinarios 2009 Gases de Occidente S.A. E.S.P

Diciembre de 2019.

Clase de Título:	Bonos Ordinarios.
Emisor:	GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P.
Monto de la Emisión:	\$150.000.000.000 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:	Cinco (5) Series: A, B C, D y E.
Valor Mínimo de Inversión:	La inversión mínima será la equivalente a un (1) Bono Ordinario.
Plazo de Vencimiento:	La totalidad de las series de Bonos Ordinarios cuentan con plazos de redención entre cinco (5) y doce (12) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Administración de la Emisión:	Deceval S.A.
Tasa Maxima de Interes:	SERIE A: IPC + 12.00% SERIE B: DTF + 9.00% SERIE C: TF 20.00% SERIE D: UVR 12.00% SERIE E: IBR + 12.00%
Calificación:	Fitch Ratings afirma en AAA(col) la Emisión de Bonos Ordinarios 2009 por \$150.000 millones.

Fuente: Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Gases de Occidente 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

GASES DE OCCIDENTE S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos domiciliarios, constituida el 27 de mayo de 1992, con la misión de aportar soluciones energéticas competitivas en distribución y comercialización de gas natural y servicios complementarios, enfocados hacia la mejora de la calidad de vida de los usuarios, en un área de influencia que en 2011 llega a 74 poblaciones de los departamentos del Valle del Cauca y del Cauca, localizados en el suroccidente de Colombia.

La Empresa se proyecta con la visión de desarrollar un modelo de negocio centrado en soluciones energéticas y servicios públicos con alcance nacional e internacional, y en afianzar el posicionamiento como empresa sostenible y socialmente responsable. Los propósitos descritos se soportan en los siguientes valores:

- Servicio, que busca satisfacer las necesidades y superar las expectativas de nuestros clientes, con actitud proactiva, sensibilidad y compromiso de personas y procesos que mejoran continuamente.

- Confianza, que persigue una relación íntegra con nuestros grupos de interés, fundamentada en principios de equidad, transparencia, corresponsabilidad y respeto.¹

Datos Relevantes

Calificación: El día 10 de abril de 2019, Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Gases de Occidente S.A. E.S.P. (GDO) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Igualmente, Fitch afirmó 'AAA(col)' las calificaciones de las Emisiones de Bonos Ordinarios de GDO por COP150.000 millones.

La decisión de afirmar las calificaciones de GDO considera la posición de negocio fuerte dada su condición de monopolio natural y la estabilidad en su generación operativa por la naturaleza regulada del negocio. Además, considera un efecto positivo en la generación operativa a partir de ajustes en la tarifa luego de la aplicación gradual de los cargos transitorios de distribución que aprobó el regulador. Las calificaciones incorporan también el nivel de apalancamiento, por encima de las métricas crediticias

¹Fuente: <http://www.gasesdeoccidente.com/nosotros/quienes-somos>

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.



proyectadas por Fitch, el cual es mitigado, en parte, por el plazo extendido de vencimiento de la mayor parte de su deuda y la expectativa de que el apalancamiento se reduzca con el aumento de la generación operativa conforme avance la aplicación de los cargos de distribución transitorios, y moderadas necesidades de inversión. Asimismo, las calificaciones consideran los fuertes vínculos estratégicos, operativos y financieros con su matriz Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) que en el pasado le ha brindado soporte a su filial.

Entorno Económico

Ante la aversión al riesgo derivada de la guerra comercial entre China y US en 2S19 (temor que en diciembre se diluyó) la FED redujo su tasa por primera vez desde 2008 en -75pb durante 2S19. En contravía con los temores de recesión global, Colombia se mantuvo resiliente y creció 3.3% en 3Q19, el máximo nivel desde 2014 impulsada por la demanda interna. La inflación subió hacia 3.80% por choques temporales, pero cerró por segundo año consecutivo dentro del rango meta del Emisor. Así, en medio de una política monetaria externa más laxa, el BR completó 20 meses sin cambios en la tasa de intervención (4.25%). No obstante, la incertidumbre sobre la persistencia de la devaluación y la volatilidad de la moneda (\$256) se acentuaron por cuenta de un

elevado déficit de cuenta corriente (4.9% del PIB, el máximo nivel desde 2016) y las protestas sociales que resaltaron los desafíos fiscales y el bajo capital político del Gobierno. Precisamente, la declaración de inexequibilidad de la ley de financiamiento (LF) revirtió parte de las ganancias durante 1S19. En medio de este contexto en 2S19 se registró un record histórico de salida de IEP USD2705 M que llevó al peso colombiano y a la referencia de TES del 28 a máximos de 3,547 y 6.32%. Aunque con la disolución de las protestas detonada en parte por el deterioro del desempleo a niveles no vistos desde 2010 (10.8%) y la aprobación de la LF con medidas sociales financiadas en principio con los dividendos extraordinarios de Ecopetrol (COP3.5 bn), la moneda retornó a \$3,297. Si bien las metas de déficit fiscal en 2019 y 2020 son factibles, las calificadoras de Riesgo Fitch Ratings resaltó la baja probabilidad de una reducción del endeudamiento y señaló posibles ajustes en calificación hacia 2S20 (actualmente en BBB con perspectiva negativa).

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de activos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$1.767.033.565 miles 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.



Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de pasivos de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$1.418.984.499 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total del patrimonio de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$348.049.066 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2019 el total de la utilidad de Gases de Occidente S.A. E.S.P. asciende a \$122.203.703 miles de pesos.²

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinarios emitidos por Gases de Occidente S.A. E.S.P., considera que las cifras financieras presentadas a corte Diciembre de 2019 y la confirmación de la evaluación en 'AAA (col) con perspectiva estable, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

² Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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.
- Gases de Occidente 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.gdo.com/>

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.