



## Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2017 – 30/06/2017)

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

Junio de 2017

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 25 de octubre de 2016, 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 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.*



## Factores Clave de las Calificaciones

**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 está explicada principalmente por su participación en los negocios regulados de transporte y distribución de gas natural. En el segmento de transporte, la compañía mantiene típicamente contratos con vigencia de 1 a 5 años. Con la incorporación de la planta nueva de LNG esperada para diciembre de 2016, la empresa extenderá la vigencia de algunos de sus contratos de transporte hasta 10 años y mantendrá contratos de regasificación con estos clientes, es decir, generadores termoeléctricos. La naturaleza de pagos fijos previstos en los contratos limita la exposición a riesgos volumétricos. La empresa también opera en el negocio regulado de distribución de gas natural, el cual tiene exposición baja a ciclos económicos y demanda inelástica, dada la naturaleza del producto. La generación de flujo de caja operativo de Promigas se beneficia de la depreciación de la moneda local, dado que alrededor de 75% de la tarifa de transporte de gas natural de la empresa está expresada en dólares estadounidenses. Promigas ha mantenido como estrategia contratar coberturas financieras para la mayor parte de sus

ingresos regulados en dólares estadounidenses para el año siguiente, lo que contribuye a la estabilidad de su generación de flujo de caja operativo. La generación de EBITDA de la empresa también está respaldada por la revisión de las tarifas regulatorias y la expansión de la capacidad instalada. Durante 2014 y 2015 el regulador autorizó incrementos en las tarifas de transporte. Además, la empresa espera incrementos de tarifas en el negocio de distribución en el mediano plazo que mejorarían la base de ingresos de sus subsidiarias dedicadas a este segmento. El crecimiento de los ingresos también se espera que provenga de los proyectos de expansión como el “Loop del Sur” y la planta de Gas Natural Licuado (GNL); ambos previstos para estar totalmente operativos para el cierre de 2016.

**Programa de Inversiones Significativo:** El flujo de caja libre de Promigas ha permanecido en valores negativos durante los últimos años, producto de inversiones de capital altas y pago de dividendos. Fitch espera que esta tendencia se mantenga en el mediano plazo, dado que las inversiones de capital podrían alcanzar COP2,2 billones hasta 2020, con alrededor de COP878 mil millones a nivel del holding. La mayor parte de las inversiones se ejecutarían entre 2016 y 2017, concentrando alrededor de 70% 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.*



las inversiones proyectadas. Los proyectos de mayor cuantía de Promigas son: 1) la planta de regasificación de GNL, en la cual Promigas tiene 51% de participación, 2) la expansión de la capacidad de transporte al sur del sistema de la empresa y 3) las inversiones en Gases del Pacífico, un distribuidor de gas natural nuevo en el norte de Perú que iniciará operaciones comerciales en 2017. Promigas espera conectar 150.000 clientes en los próximos 5 años en el área de servicio de esta empresa.

#### **Incremento del Apalancamiento a Corto**

**Plazo:** Las calificaciones de Promigas incorporan la expectativa de que flujo de caja libre negativo se mantendrá y reflejará en un incremento del apalancamiento, pero todavía en línea con las calificaciones asignadas. Al cierre de junio de 2016, la empresa cerró con deuda financiera consolidada de COP3,4 billones lo cual se reflejó en una relación de apalancamiento ajustado de 3,6x. Fitch anticipa que el apalancamiento se incrementará hasta alrededor de 4 veces (x) para el cierre de 2016. Fitch espera que los indicadores de apalancamiento se mantengan entre 3,5x y 4x en el mediano plazo.

**Posición de Negocios Solida:** Promigas mantiene una posición fuerte de mercado

como una de las transportadoras y distribuidoras mayores de gas natural en Colombia. Distribuye aproximadamente 40% del gas natural consumido en el país y sirve alrededor de 3,1 millones de suscriptores. Promigas y sus subsidiarias mantienen operaciones en Perú. La estrategia de la empresa incluye continuar expandiendo sus operaciones en la región. Esta tendencia podría reducir la exposición de la empresa a los riesgos inherentes al mercado local, tal como las restricciones de largo plazo de suministro de gas.

#### **Riesgo Regulatorio Moderado:**

El marco regulatorio en Colombia es considerado como balanceado y provee soporte a los participantes de la industria, en aras de impulsar inversiones y asegurar el suministro, transporte y distribución de gas natural en el país. Promigas y sus subsidiarias están expuestas a riesgos regulatorios y de suministro de gas, en la medida en que la mayor parte de sus ingresos provienen de mercados regulados. Fitch considera que estos riesgos son moderados dada la independencia y el balance del marco regulatorio en Colombia. En la actualidad el regulador está desarrollando una metodología nueva para el segmento de transporte que podría reducir la rentabilidad de este negocio. Este efecto negativo se compensaría por el incremento de las tarifas

*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.*



de distribución, el cual beneficiaría las subsidiarias de Promigas que operan en este negocio.<sup>3</sup>

### Entorno Económico

**Economía:** En el primer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,1%, el cual fue el más bajo no visto para un primer trimestre desde 2009. El menor crecimiento estuvo explicado por la política monetaria restrictiva del año pasado, la debilidad en el mercado laboral y por la implementación de la reforma tributaria que elevó la tarifa general del IVA de 16% a 19%. Para 2017, Itaú prevé un crecimiento de 1,6% y para 2018 de 2,5%. La inflación anual de Junio ajustó 3,99%, cayendo frente a la inflación de Diciembre de 5,75% y de Junio de 2016 de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica por un descenso acelerado de la inflación de alimentos, tras la finalización de los choques de oferta registrados el año pasado. Itaú estima una inflación anual para 2017 de 4,2%, y para cierre de 2018 de 3,8%. El Banco de la República continuó este año reduciendo la tasa de interés en vista de la corrección que está mostrando la inflación y la debilidad de la actividad económica. En Junio, el Emisor

decidió recortar en 50 pbs la tasa de interés a 5,75%, argumentando la decisión en la reciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración mayor. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en Junio sobre 5,95% E. A. frente a 6,86% en Diciembre, mientras que la IBR a un día ajustó en Junio 5,98%. **Mercados:** la referencia TES 2024 terminó en Junio en 6,12%, a la baja frente a Diciembre (6,90%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó considerablemente en 67,5 pbs, al subir desde 71,6 pbs en Diciembre a 139,1 pbs en Junio (nivel máximo no visto desde Octubre de 2015). La cotización del dólar interbancario para cierre de mes subió levemente, desde 3.000 pesos en Diciembre a 3.038 pesos en Junio. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el primer semestre de 8,23%, que se compara con el incremento de 13,97% del primer semestre de 2016 y con la valorización de 17,17% registrada en todo 2016.

<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.*



## Situación Financiera

Al corte del presente informe la información financiera presentada por el emisor es con corte a marzo de 2017. A continuación se exponen las cifras.

**Activo:** Al finalizar el primer trimestre de 2017 el total de activos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$5.653.286 millones de pesos.

**Pasivo:** Al finalizar el primer trimestre de 2017 el total de pasivos de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.928.341 millones de pesos.

**Patrimonio:** Al finalizar el primer trimestre de 2017 el total del patrimonio de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$2.724.945 millones de pesos.

**Utilidad:** Al finalizar el primer trimestre de 2017 el total de la utilidad de Promigas S.A. E.S.P. asciende a \$165.280 millones de pesos.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Tomado de la página web del Emisor.

## 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 diciembre de 2016 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:

*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.*



- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.promigas.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.*