

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

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

DICIEMBRE DE 2014

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.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	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.¹

¹ Tomado del Informe de la Calificadora

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 5 de febrero de 2015, Fitch 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 su perspectiva a estable. 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 estable refleja la expectativa de Fitch de un menor apalancamiento prospectivo de la empresa, comparado con las previsiones anteriores. Desde 2014, Surtigas ha ejecutado una estrategia de reducción de apalancamiento, a través de venta de cartera del negocio de financiación no bancaria (FNB), una política más conservadora de pagos de dividendos y la reducción de su plan de inversiones de capital. Así, Fitch espera que el apalancamiento de la empresa se sitúe

en niveles alrededor de 3,5 veces (x) en 2015 y continúe reduciéndose hasta niveles cercanos a 2,5x a mediano plazo. Las calificaciones están soportadas en la fortaleza de su posición competitiva en su zona de influencia, la estabilidad de su generación operativa, reflejo de la naturaleza regulada de sus servicios provistos, el fortalecimiento de su generación de flujo de caja libre y su moderada exposición a riesgos regulatorios. Igualmente, 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. Las calificaciones también consideran que el riesgo de suministro aún es moderado.

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.

- ✚ Una política de dividendos más agresiva que genere nuevas presiones a la generación de flujo de caja libre de la empresa.
- ✚ Una generación operativa considerablemente menor a la proyectada, de manera que la relación deuda a EBITDAR no decline como se espera y se ubique en niveles superiores a las 3,5 veces.
- ✚ Un deterioro de la calidad crediticia de su matriz podría impactar negativamente la calificación de Surtigas.²

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 5 de febrero de 2015.

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

Inflación: Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios

tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

Tasas de Interés: El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a

subir, terminó el año sobre 4,34%, desde 4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente

año y obligando al Gobierno a proponer una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

Mercado Cambiario: El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de 27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en

diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

Mercado Accionario: A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$672,722.32 Millones.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$437,686.03 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$235,036.30 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$22,501.39 Millones.³


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 diciembre de 2014 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.

³ 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/>