

# FitchRatings

Calle 69 A No. 9 - 85  
Bogotá, Colombia

T 326 99 99 F 347 45 74  
[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Bogotá, D.C., lunes, 07 de octubre de 2013

Doctor  
**CIRO SAID LÁZARO FINAMORE**  
Gerente Financiero y Administrativo  
**SURTIGAS S.A. E.S.P.**  
Calle 31 No. 47 - 30 Avenida Pedro de Heredia  
Cartagena de Indias D.T.C., Bolívar

Apreciado doctor:

Por medio de la presente nos permitimos enviarle el Documento que Sustenta la Calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por \$175.000 millones.

El seguimiento del estado de la mencionada calificación puede ser consultado en [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

Reciba un cordial saludo,



**NATALIA O'BYRNE**  
Director

---

**Fitch asigna calificación AAA(col) a la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas S.A. E.S.P.**

Lunes, 7 de octubre de 2013, 3:00 p.m.

---

Bogotá - 7 de octubre de 2013. Fitch ha asignado 'AAA(col)' a la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas S.A. E.S.P. por \$175.000 millones.

**FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

La calificación está soportada 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. Asimismo, pondera su desempeño financiero satisfactorio y el fortalecimiento de la posición de liquidez a partir de la ampliación de su perfil de vencimientos de deuda. Fitch considera que el apalancamiento es alto para la categoría de calificación e inconsistente con las métricas esperadas. Fitch espera que los resultados de la compañía se fortalezcan a través de la incorporación usuarios en los próximos años y un posible incremento tarifario, de modo que la compañía reduzca su apalancamiento a niveles consistentes con la categoría de calificación y al cierre del año 2013 este sea inferior a las 4.0 veces. Si la compañía no logra los niveles de apalancamiento esperados pudiera resultar en una reducción de la calificación.

**Fuerte posición competitiva**

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 estrategia de la compañía está orientada al fortalecimiento de su base de usuarios del mercado regulado. Aun cuando Surtigas vendió su participación en la mayor parte de los municipios del departamento de Antioquia con un potencial de alrededor de 65 mil viviendas, la compañía planea intensificar las actividades de saturación de los mercados existentes, con el fin de mantener sus metas de incorporación de usuarios. El mantenimiento de una generación operativa robusta en los próximos años estará determinado, en buena parte, por el cumplimiento de las metas de incorporación de usuarios del mercado regulado, que garanticen el la firmeza y predictibilidad de su generación operativa.

**Base de generación de ingresos robusta y diversificada**

Surtigas opera en un negocio regulado, lo que le brinda estabilidad y un alto grado de predictibilidad a sus ingresos. Durante los doce meses terminados a junio de 2013, los ingresos registraron un incremento del 15,6% hasta \$487.521 millones, los cuales están soportados en la positiva dinámica de incorporación de usuarios residenciales, en los elevados precios del gas durante el 2012, así como en la mayor comercialización de gas al mercado no regulado.

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 junio de 2013 a un incremento de la generación de EBITDAR del 4,5%, \$102.222 millones. El margen EBITDAR por su parte, se redujo a 21,1% desde 22,8%, reflejo de la mayor participación de la comercialización de gas, caracterizada por sus bajos márgenes. A futuro, en la medida en que la compañía logre incrementar su base de ingresos en el mercado regulado, es de esperarse que la generación operativa de Surtigas se robustezca.

**Estrategia financiera orientada en fortalecer posición de liquidez**

La posición de liquidez de Surtigas se ha fortalecido a partir de la reciente emisión de bonos ordinarios por \$200 mil millones y la presente emisión por \$175 mil millones, con el fin de adelantar la sustitución de sus pasivos financieros y extender el perfil de amortizaciones de la deuda. Dicha estrategia busca mitigar las presiones de liquidez generadas por el alto ritmo de inversiones y por una exigente política de dividendos por parte de su accionista. A diciembre de 2012,

---

Surtigas registró Flujo de Caja Libre (FCF) negativo en \$99.178 millones y dada su estrategia de crecimiento, en los próximos dos años se espera que continúe siendo negativo.

Durante 2013, la compañía planea ejecutar inversiones considerables cercanas a los \$50.000 millones siendo más moderadas en los años siguientes. Adicionalmente, Surtigas participará en el proyecto de masificación de gas en el norte del Perú a través de un consorcio con su matriz Promigas, lo que pudiese llegar a demandar recursos por cerca de USD 12 millones en el mediano plazo. Fitch estará atenta a la definición del cronograma de inversiones y del eventual impacto sobre el perfil crediticio de Surtigas. Rendimientos inferiores a los esperados de sus inversiones podrían presionar a la baja la actual calificación.

#### **Métricas crediticias presionadas por plan de inversiones**

Surtigas ha incrementado recientemente su nivel de deuda con el fin de ejecutar inversiones orientadas principalmente a la incorporación de usuarios residenciales y de soportar una dinámica positiva de colocaciones del negocio de Financiación No Bancaria. A junio de 2013, el nivel de apalancamiento respecto a EBITDAR llegó a situarse en 4,0 veces, nivel considerado débil para su categoría de calificación y superior al contemplado por Fitch en sus escenarios. La capacidad de la empresa para reducir su apalancamiento estará determinada por la rapidez con que la compañía logre robustecer su generación operativa, de tal forma que derive en un fortalecimiento de las métricas de protección a la deuda, traducidos en un nivel de apalancamiento entre 3,0 a 3,5 veces en el mediano plazo.

#### **Riesgos Regulatorios y de Suministro Moderados**

La exposición de Surtigas al riesgo regulatorio es moderada. No obstante la empresa presenta una concentración significativa de vencimiento de sus contratos de suministro de gas en diciembre de 2013, corresponden razón al límite establecido por el regulador hasta tanto se defiera una metodología definitiva para el mercado mayorista de gas natural, es de esperarse que, con el recién establecido esquema, los agentes estén en capacidad de celebrar contratos de suministro a mediano y largo plazo.

El ente regulador ha venido adelantando iniciativas orientadas a garantizar el abastecimiento del combustible y actualmente prepara un marco normativo que se espera incorpore aspectos asociados a la confiabilidad del sistema. Por otro lado, Fitch considera que, aun cuando no haya sido expedida la nueva metodología tarifaria para las empresas de distribución de gas natural domiciliario, los impactos previstos por su aplicación no deberán comprometer el perfil crediticio de la empresa.

#### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION**

Una acción negativa sobre las calificaciones de Surtigas podría presentarse con la ocurrencia de uno o varios de los siguientes eventos: inversiones significativamente superiores a las contempladas, tales que llegasen a requerir recursos de deuda considerablemente mayores a los estimados y/o una generación operativa considerablemente menor a la proyectada de manera que la relación deuda a EBITDA no decline como se espera y se sostenga en niveles superiores a las 4.0 veces al cierre de 2013.

**Contactos:**

Analista Principal  
Andrés Serrano  
Director Asistente  
+ 57 1 326-9999 Ext.1190  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario  
Natalia O'Byrne  
Director  
+ 57 1 326-9999 Ext.1100

Presidente del Comité  
Rina Jarufe  
Director Senior  
+56 2 24993310

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 10 de septiembre de 2013

Acta Número: 3234

Objeto del Comité: Calificación Original

Definición de la Calificación: La calificación AAA (col) Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (29 de agosto de 2013);

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es): Rina, Jarufe, Mario Irreño y José Luis Rivas. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los

derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.