

# Promioriente S.A. E.S.P.

Las calificaciones de Promioriente S.A. E.S.P. están sustentadas en la estabilidad de su generación de flujo de caja operativo (FCO), característica de las empresas de transporte de gas natural que operan como monopolios naturales en su área relevante con tarifas reguladas. Asimismo, reflejan la mayor fortaleza de su infraestructura de transporte a partir de la conexión al Sistema Nacional de Transporte (SNT), lo que le da mayor predictibilidad a sus ingresos prospectivos.

También consideran la estabilidad de sus métricas crediticias, la estructura de capital de largo plazo que caracteriza su deuda actual y su flexibilidad financiera para absorber contingencias sin deteriorar su perfil financiero. Asimismo, contemplan la concentración alta de ingresos de Promioriente en términos de infraestructura, fuentes de suministro y clientes. Las calificaciones incorporan la existencia de vínculos estratégicos y operativos moderados con su accionista principal, Promigas S.A. E.S.P., calificado por Fitch Ratings en 'AAA(col)'.

## Factores Clave de Calificación

**Flujos Operativos Predecibles:** En su mayoría, el flujo de ingresos de Promioriente deriva de contratos de largo plazo con contrapartes de calidad crediticia alta y exposición baja a riesgos volumétricos, lo cual contribuye a una predictibilidad elevada de su fuente de ingresos. La empresa mantiene contratos de transporte en firme suscritos con Vanti S.A. E.S.P., (calificación nacional 'AAA(col)'; Perspectiva Estable), con vigencia hasta 2024, los cuales explican casi la totalidad de sus ingresos actuales. Además, la empresa mantiene contratos interrumpibles que surten de gas principalmente a la refinería de Barrancabermeja. Los contratos de transporte suscritos por Promioriente limitan su exposición a riesgos volumétricos, en la medida en que más de la mitad de sus ingresos provienen de cargos fijos.

**Infraestructura Adecuada:** Promioriente es el tercer transportador de gas natural en Colombia en términos de longitud de su red. Opera el gasoducto Gibraltar-Bucaramanga, la única conexión para transportar el gas extraído desde las instalaciones de Gibraltar. Al cierre de 2018, esta representó 55% del volumen transportado de la empresa y 71% de sus ingresos operativos. Tiene la posibilidad de integrar el gas de Gibraltar con el SNT, lo que le da acceso a mayor diversidad de clientes y mejora las perspectivas de ingresos después de 2024, cuando expirarán los contratos con su cliente principal. Los proyectos futuros de inversión en infraestructura se concentran en la mitigación de amenazas y riesgos geotécnicos para Gibraltar y la ampliación de la vida útil del gasoducto Payoa-Bucaramanga.

**Generación Operativa Estable:** La generación operativa de Promioriente ha sido estable a pesar de variaciones pequeñas en los volúmenes transportados. La rentabilidad de EBITDA se ha mantenido por encima de 80%, lo que solventó una reducción de 3,5% en los ingresos operacionales al cierre de 2018. Para los 12 meses terminados en junio de 2019, los ingresos operacionales disminuyeron a COP160.026 millones, una variación de 5% frente al mismo período de 2018, dando como resultado un EBITDA de COP130.233 millones. Fitch espera que la generación operativa siga sustentada en los contratos en firme actuales, los posibles contratos nuevos y el tipo de cambio, dado que más de 80% de sus ingresos están denominados en dólares estadounidenses.

**Estabilización en Métricas Crediticias:** El apalancamiento de la compañía se ha estabilizado en niveles bajos como producto del fortalecimiento de la generación operativa y el mayor volumen

## Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspec-tiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AA+(col)	Estable	Afirmación 12 sep 2019
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación 12 sep 2019

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

[Vínculo de Calificación entre matriz y Subsidiaria \(Diciembre 2018\)](#)

## Analistas

Julián Robayo  
+57 1 484 6770  
[julian.robayo@fitchratings.com](mailto:julian.robayo@fitchratings.com)

José Luis Rivas  
+57 1 484 6770  
[joseluis.rivas@fitchratings.com](mailto:joseluis.rivas@fitchratings.com)

transportado. Con el fortalecimiento de la generación operativa de los últimos años y la emisión de deuda con vencimientos de largo plazo realizada el año anterior, las métricas de apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, se estabilizaron en niveles cercanos a 1,6 veces (x) a junio de 2019. Con la emisión de bonos por COP205.000 millones, se extendió el perfil de vencimientos de deuda hasta enero de 2025, adecuándose al vencimiento de los principales contratos vigentes y al período de recuperación de las inversiones. Las calificaciones incorporan la expectativa de que los niveles de apalancamiento de Promioriente sean inferiores a 2x en los próximos años.

**Flujo de Fondos Libre Neutral:** Fitch anticipa que Promioriente registrará flujo de fondos libre (FFL) de neutral a positivo en el mediano plazo, dados los requerimientos limitados de inversiones de capital y la política de pago de dividendos iniciada desde 2017. La salud financiera de la compañía sustenta la flexibilidad para absorber eventos como el pago de la contingencia legal por COP56.431 millones, derivada del litigio entre el Consorcio Cosacol-Confurca y Promioriente, sin deteriorar su perfil crediticio.

**Concentración Alta de Ingresos:** Las calificaciones incorporan la concentración alta de ingresos de Promioriente, que deriva en una vulnerabilidad operativa y financiera mayor en comparación con otros pares calificados. La empresa opera dos tramos de gasoductos con fuentes limitadas de suministro de gas natural y su contraparte más importante concentró más de 90% de sus ingresos en 2018. La expectativa de agregar nuevos clientes directos en el negocio de transporte, así como la posibilidad de que el gas de Gibraltar pueda ser transportado a través del SNT a una diversidad mayor de clientes, se consideran positivas para el perfil crediticio de la empresa.

**Exposición a Riesgos Regulatorios:** Fitch estima que la exposición de Promioriente a riesgo regulatorio es moderada. La empresa cuenta con un esquema tarifario que permite una remuneración adecuada de sus inversiones, así como de sus costos y gastos de funcionamiento. En el mediano plazo, se espera la aplicación de un marco tarifario nuevo que podría impactar a la baja la generación de EBITDA, dada la expectativa de reducciones en la tasa de retorno de la inversión. Fitch considera que el perfil financiero de la compañía es robusto y capaz de soportar desarrollos regulatorios menos favorables.

**SopORTE de su Accionista Principal:** Las calificaciones de Promioriente se benefician de los vínculos estratégicos y operativos con su accionista, Promigas, el cual mantiene control de 73% del capital accionario de la empresa. La operación de Promioriente forma parte del negocio básico de transporte de gas natural que Promigas realiza tanto de forma directa como a través de otras subsidiarias del grupo. El direccionamiento estratégico de Promioriente proviene de los lineamientos establecidos por su matriz controladora, la cual ha contribuido a su vez a financiar su operación a través de créditos intercompañía en los casos en que ha sido requerido. Las calificaciones incorporan igualmente la importancia que representa para Promigas controlar una infraestructura complementaria que le brinda acceso a un mercado regional distinto al cubierto por sus otras operaciones.

## Resumen de Información Financiera

	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P
Ingresos Brutos (COP millones)	167.677	161.798	165.814	166.345
Margen de EBITDAR Operativo (%)	83,4	81,9	81,7	81,1
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	26.981	-18.735	21.004	12.995
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	1,0	1,6	1,5	1,5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	6,7	10,0	9,7	9,7

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Derivación de Calificación respecto a Pares

Promioriente está calificada un escalón por debajo de Promigas. Si bien opera en el sector regulado del transporte de gas natural en Colombia y su perfil crediticio se beneficia de la predictibilidad alta de su generación de FCO, el riesgo de negocio es relativamente superior al de sus pares, dada su concentración alta de ingresos en términos de infraestructura, fuentes de suministro y clientes. La característica de largo plazo de los contratos de Promioriente y su exposición baja a riesgos de demanda atenúan este riesgo. Promioriente compara con empresas que también operan en sectores regulados como Transelca S.A. E.S.P. [AAA(col)], Vanti S.A. E.S.P. [AAA(col)] y Aguas de Manizales S.A. E.S.P. [AA(col)].

En términos de estructura de capital, las métricas crediticias de Promioriente son sólidas para su categoría de calificación. Su nivel de apalancamiento al cierre de 2018 fue de 1,6x, el cual compara positivamente con el de Aguas de Manizales (2,6x) y es negativo frente a los de Vanti (1,1x) y Transelca (1,5x). La calificación de Promioriente incorpora un beneficio moderado de soporte de su accionista principal.

## Sensibilidad de Calificación

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva:**

- una diversificación mayor de activos y fortalecimiento de su base de ingresos con la incorporación de yacimientos nuevos en el área de influencia del gasoducto;
- el fortalecimiento del vínculo con su accionista principal.

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:**

- cambio o deterioro en el vínculo con su accionista principal;
- necesidades de inversión significativamente superiores a las contempladas y financiadas principalmente con deuda;
- una disminución considerable en su generación operativa;
- una relación de deuda a EBITDA en niveles sostenidamente superiores a 3,5x.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Sólida:** Promioriente mantiene una posición de liquidez fuerte, fundamentada en una generación operativa mayor. A junio de 2019, la compañía presentaba vencimientos corrientes por COP2.837 millones, para lo cual contaba con recursos en caja por COP8.968 millones y cupos de crédito aprobados, no comprometidos, a nivel de grupo por COP1 billón, de los cuales podría disponer en caso necesario. La estrategia de endeudamiento de largo plazo de la compañía permite mitigar el riesgo de refinanciación durante la vigencia del contrato de transporte.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

## Resumen de Liquidez

	Original	Original
	31/12/2017	31/12/2018
(COP Millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	28.547	12.573
Inversiones de Corto Plazo	53.380	14.963
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>81.927</b>	<b>27.536</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>81.927</b>	<b>27.536</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>139.834</b>	<b>132.541</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>26.981</b>	<b>-18.735</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Promioriente

## Vencimientos de Deuda Programados

	Original
	31/12/2018
(COP Millones)	
Año actual	2.681
Más un año	25
Más dos años	0
Más tres años	0
Más cuatro años	0
Después	204.029
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>206.735</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Promioriente.

## Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- tarifas de acuerdo a las aprobadas por la estructura vigente;
- contratos vigentes más 50% de la nueva capacidad contratada esperada en 2021 y 50% de renovación de otros contratos actuales;
- modificación tarifaria en 2021 la cual reduciría los cargos; las tarifas son las estimadas por la compañía;
- pago de bonos por COP205.000 millones a un plazo de cinco años y siete años de acuerdo a las condiciones actuales;
- la compañía no toma deuda adicional.

## Información Financiera

(COP Millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P	Dic 2021P
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	146.128	167.677	161.798	165.814	166.345	141.660
Crecimiento de Ingresos (%)	44,4	14,7	-3,5	2,5	0,3	-14,8
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	118.656	139.834	132.541	135.420	134.904	109.302
Margen de EBITDA Operativo (%)	81,2	83,4	81,9	81,7	81,1	77,2
EBITDAR Operativo	118.656	139.834	132.541	135.420	134.904	109.302
Margen de EBITDAR Operativo (%)	81,2	83,4	81,9	81,7	81,1	77,2
EBIT Operativo	109.811	129.925	121.018	123.503	122.882	96.995
Margen de EBIT Operativo (%)	75,1	77,5	74,8	74,5	73,9	68,5
Intereses Financieros Brutos	-35.485	-26.244	-20.521	-13.967	-13.875	-13.874
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	106.994	112.013	109.467	109.536	109.008	83.121
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	75.613	81.927	27.536	45.859	58.829	38.672
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	162.163	134.899	206.735	204.054	204.029	204.029
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	162.163	134.899	206.735	204.054	204.029	204.029
Deuda Neta	86.550	52.972	179.199	158.195	145.200	165.357
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	118.656	139.834	132.541	135.420	134.904	109.302
Intereses Pagados en Efectivo	-28.673	-20.772	-13.260	-13.967	-13.875	-13.874
Impuestos Pagados en Efectivo	-11.395	-20.835	-57.886	-49.406	-37.922	-35.789
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	5.445	-9.069	-13.463	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	84.033	89.158	47.932	72.047	83.107	59.639
Margen de FGO (%)	57,5	53,2	29,6	43,5	50,0	42,1
Variación del Capital de Trabajo	27.293	3.685	9.124	209	28	-1.284
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	111.326	92.843	57.056	72.256	83.134	58.355
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-46.063	-35.362	-21.791			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	31,5	21,1	13,5			
Dividendos Comunes	0	-30.500	-54.000			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	65.263	26.981	-18.735			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-32.914	-81	-685	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-21.652	-26.784	3.444	-2.681	-25	0
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	10.697	116	-15.976	18.323	12.970	-20.157
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-46.063	-65.862	-75.791	-51.252	-70.139	-78.512
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	65.263	26.981	-18.735	21.004	12.995	-20.157
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	44,7	16,1	-11,6	12,7	7,8	-14,2
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	3,8	5,1	4,3	6,2	7,0	5,3
FGO a Cargos Fijos	3,8	5,1	4,3	6,2	7,0	5,3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	4,1	6,7	10,0	9,7	9,7	7,9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	4,1	6,7	10,0	9,7	9,7	7,9
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,4	1,0	1,6	1,5	1,5	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,7	0,4	1,4	1,2	1,1	1,5

### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

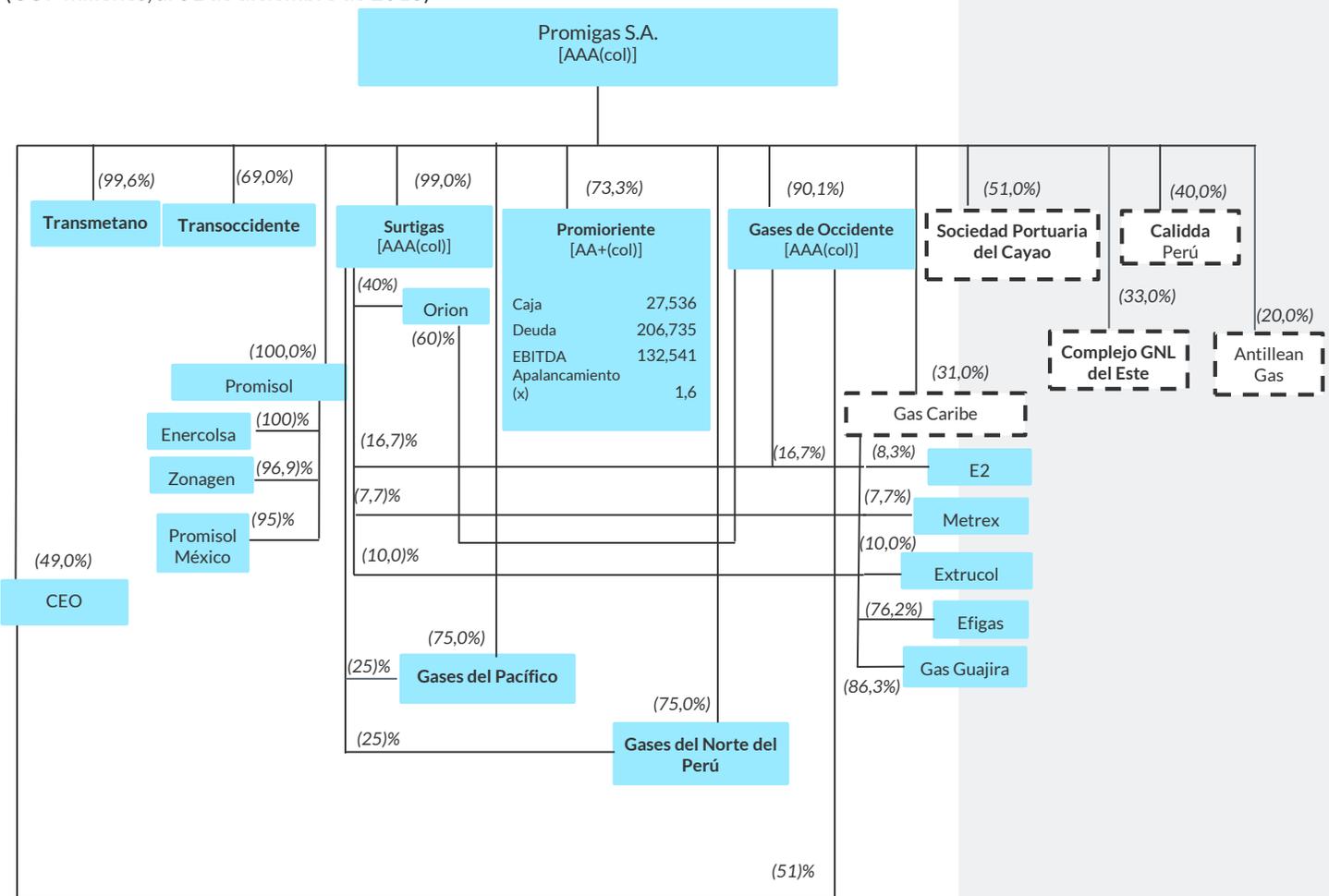
Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad por hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,4	1,0	1,6	1,5	1,5	1,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,5	1,3	3,6	2,4	2,1	2,8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	0,8	0,5	3,1	1,8	1,5	2,2

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional— Promioriente S.A. E.S.P.**  
(COP millones, al 31 de diciembre de 2018)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Promioriente.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)
Promioriente S.A. E.S.P.	AA+(col)						
	AA+(col)	2018	161.798	81,9	-18.735	1,6	10,0
	AA+(col)	2017	167.677	83,4	26.981	1,0	6,7
	AA+(col)	2016	146.128	81,2	65.263	1,4	4,1
Promigas S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	3.727.680	29,3	-215.533	4,4	3,3
	AAA(col)	2017	3.439.041	31,0	-304.079	4,4	3,0
	AAA(col)	2016	3.772.078	25,6	-852.709	4,6	3,1
Vanti S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	2.278.122	14,1	58.007	1,0	12,3
	AAA(col)	2017	2.305.225	16,0	-83.878	1,0	15,1
	AAA(col)	2016	2.269.208	19,0	-80.768	0,7	14,5
Gases de Occidente S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2018	1.033.900	14,0	54.956	4,0	3,1
	AAA(col)	2017	1.007.184	13,9	-43.353	4,2	2,7
	AAA(col)	2016	1.111.969	14,3	-87.421	2,8	3,0
Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	AA+(col)						
	AA(col)	2018	79.953	37,7	-9.024	2,6	5,8
	AA(col)	2017	79.452	32,5	-2.107	3,1	3,8
	AA-(col)	2016	63.720	33,7	13.654	3,1	3,7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

### Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Promioriente S.A. E.S.P.

(COP Millones)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	132.541
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	132.541
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	132.541
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	206.735
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	206.735
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	12.573
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	14.963
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	27.536
Deuda Neta Ajustada (b)	179.199
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	3.558
+ Intereses (Pagados) (d)	(13.260)
= Costo Financiero Neto (e)	(9.702)
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	47.932
+ Variación del Capital de Trabajo	9.124
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	57.056
Inversiones de Capital (m)	(21.791)
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup> (a/j)	1,6
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	3,6
Deuda Total Ajustada/(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados –	

**Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Promioriente S.A. E.S.P.**

(COP Millones)	31 dic 2018
<b>Dividendos Preferentes Pagados</b>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup> (l/k)	1,6
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup> (b/j)	1,4
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	3,1
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	5,1
<b>Cobertura (veces)</b>	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup> (j/-d+h)	10,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup> (k/(-d))	10,0
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	4,3
(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	4,3
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Promioriente.

## Ajustes de Conciliación de Fitch

### Resumen de Ajustes a la Información Financiera

Promioriente S.A. E.S.P.			
(COP Millones)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>			
Ingresos Netos	176.588	(14.790)	161.798
EBITDAR Operativo	132.541	0	132.541
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	132.541	0	132.541
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	132.541	0	132.541
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	132.541	0	132.541
EBIT Operativo	121.018	0	121.018
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	206.735	0	206.735
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	206.735	0	206.735
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	27.536	0	27.536
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	3.558	0	3.558
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(13.260)	0	(13.260)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	47.932	0	47.932
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	9.124	0	9.124
Flujo de Caja Operativo (FCO)	57.056	0	57.056
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(21.791)	0	(21.791)
Dividendos Comunes (Pagados)	(54.000)	0	(54.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(18.735)	0	(18.735)
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,6		1,6

**Resumen de Ajustes a la Información Financiera**

Promioriente S.A. E.S.P.		
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,6	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	1,6	1,6
Apalancamiento Neto (veces)		
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,4	1,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	3,1	3,1
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	5,1	5,1
Cobertura (veces)		
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	10,0	10,0
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	10,0	10,0
FGO a Cargos Fijos	4,3	4,3
FGO a Intereses Financieros Brutos	4,3	4,3

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Promioriente.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 INTERESES, 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 LÍDER 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 © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination 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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".