

Fiduciaria Bogotá

**INFORME DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES DE BONOS DE
GAS NATURAL S.A., ESP**

**INFORME PRESENTADO PARA ANALIZAR LA SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE
DICIEMBRE DEL AÑO 2007 Y EL DESEMPEÑO DE GAS NATURAL S.A., ESP
DURANTE EL AÑO 2007**

Bogotá
Junio 12 de 2008



GAS NATURAL S.A., ESP

INFORME DEL REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE BONOS

1.- RESUMEN EJECUTIVO

El desempeño financiero de la GAS NATURAL S.A., ESP durante el año 2007 se puede calificar como positivo, con un nivel de utilidades netas de \$191.111 millones que representa un crecimiento del 24.4% respecto del año anterior. El buen resultado se explica principalmente por el aumento en las ventas de gas, el incremento de las inversiones en nuevas redes y la estrategia de endeudamiento que sigue la compañía. Las ventas de gas crecieron a un ritmo importante del 15%, para lograr la cifra de 1.275,7 millones de metros cúbicos.

Al finalizar el año, GAS NATURAL S.A., ESP amplió su cobertura de suministro y comercialización de gas, lo que dio como resultado 1.453.499 clientes en la totalidad de los mercados de Bogotá, Soacha y Sibaté, con un incremento neto de 81.463 clientes. El balance general a 31 de diciembre de 2007 refleja un activo total de \$891.174 millones, un pasivo de \$248.294 millones y un patrimonio de \$642.880 millones, reflejando un aumento de 7.4% respecto del año anterior. El retorno sobre el patrimonio para el ejercicio es de 29.7%, lo que quiere decir que los accionistas obtuvieron un rendimiento sobre su inversión de 29.7%. La rentabilidad del activo fue de 21.4%.

El patrimonio aportado por los accionistas representaba al 31 de diciembre del año 2007, un 72% del total de activos, con un incremento frente al valor observado en el año 2006 (66%); el endeudamiento financiero con los tenedores de bonos representaba un 4.8% del total de activos (8.5%, año 2006), mientras que el endeudamiento financiero total representaba un 25% y un 16% del total de activos, respectivamente, para los dos años. Por su parte, la cobertura de gastos financieros (Utilidad operacional / Gastos financieros) es adecuada con valores de 12.53 y 16.19 respectivamente para los años 2006 y 2007. Esto significa que la empresa en términos de utilidades tiene una capacidad de endeudamiento mayor.

Con base en lo anterior, que se desprende del análisis detallado de la información financiera que se presenta en el numeral 7 de este informe, nuestra conclusión como representantes legales de los tenedores de bonos es que el emisor GAS NATURAL S.A., ESP., cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones que están vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha venido haciendo oportunamente, específicamente con los tenedores de bonos.



2.- PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA.

Gas Natural S.A., ESP, se constituyó en 1987 en la ciudad de Bogotá, D.C., y tiene por objeto la prestación del servicio público esencial domiciliario¹ en cualquier parte del país y su distribución en cualquier estado, incluyendo gas combustible vehicular; el financiamiento de equipos de conversión a gas natural vehicular; gasodomésticos y cualquier otro que utilice gas natural como combustible, así como la conexión de sus clientes, la promoción y celebración de acuerdos, contratos o asociaciones que impulsen proyectos de interés para la expansión y venta del gas combustible, la construcción y operación en forma directa o a través de contratistas de gasoductos, redes de distribución, estaciones de regulación, estaciones de servicio para la venta al público de gas combustible vehicular, medición o compresión, acometidas domiciliarias y, en general, cualquier obra necesaria para el manejo y comercialización de gases combustibles en cualquier estado².

La compañía presta los servicios de distribución y comercialización de gas natural en la zona de Bogotá, Soacha y Sibaté. Gas Natural S.A. ESP se ha caracterizado a nivel nacional por sus altos niveles de eficiencia y calidad, y por su liderazgo en la utilización de tecnologías de avanzada, las cuales se adoptan en los proyectos de expansión, en la comercialización de nuevos usos del gas natural y en una infraestructura enfocada a la eficiencia y productividad empresarial. Bajo este criterio, en la actualidad la Compañía atiende a más de 1.4 millones de clientes con una red extendida de más de 10 mil Kilómetros³. Los objetivos prioritarios de Gas Natural S.A. ESP. son proporcionar un buen servicio a sus clientes y contribuir a mejorar las condiciones de vida del entorno.

La siguiente es la composición accionaria de la empresa:

Composición accionaria



¹ Por ser una empresa de servicios públicos domiciliarios, las tarifas que cobra la compañía a sus usuarios por concepto de la venta de gas natural están reguladas por el Estado. La Comisión de Regulación de Energía y Gas (Creg), mediante Resolución 033 del 2004, aprobó el cargo promedio de distribución y el cargo máximo base de comercialización para los años 2004 al 2008.

² Notas a los Estados Financieros Informe Anual 2007. Nota 1: Ente Económico.

³ <http://portal.gasnatural.com/servlet/ContentServer?gpnpage=1-40-2¢ralassetname=1-40-4-1-0-0-0>



Los siguientes son la Visión, Misión y Valores del Grupo Gas Natural Internacional, principal accionista de la empresa, tomados de su página WEB:

“La **Misión** del Grupo Gas Natural es atender las necesidades energéticas de la sociedad, proporcionando a sus clientes servicios y productos de calidad respetuosos con el medio ambiente, a sus accionistas una rentabilidad creciente y sostenible y a sus empleados la posibilidad de desarrollar sus competencias profesionales.

La **Visión** es ser un Grupo energético y de servicios líder y en continuo crecimiento, con presencia multinacional, que se distinga por proporcionar una calidad de servicio excelente a sus clientes, una rentabilidad sostenida a sus accionistas, una ampliación de oportunidades de desarrollo profesional y personal a sus empleados y una contribución positiva a la sociedad actuando con un compromiso de ciudadanía global.

Los **Valores** que guían la forma de actuar del Grupo Gas Natural están basados en:

Orientación al cliente:

Dedicamos nuestros esfuerzos a conocer y satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Queremos proporcionarles un servicio excelente y ser capaces de darles una respuesta inmediata y eficaz.

Compromiso con los resultados:

Elaboramos planes, fijamos objetivos colectivos e individuales y tomamos decisiones en función de su impacto en la consecución de los objetivos de nuestra Visión, asegurando el cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Sostenibilidad:

Desarrollamos nuestros negocios con un horizonte estratégico que trasciende los intereses económicos inmediatos, contribuyendo al desarrollo económico, medioambiental y social, tanto a corto como a largo plazo.

Interés por las Personas:

Promovemos un entorno de trabajo respetuoso con nuestros empleados e implicado en su formación y desarrollo profesional. Propiciamos la diversidad de opiniones, perspectivas, culturas, edades y géneros en el seno de nuestras organizaciones.

Responsabilidad Social:

Aceptamos nuestra responsabilidad social corporativa, aportando a la sociedad nuestros conocimientos, capacidad de gestión y creatividad.

Dedicamos parte de nuestros beneficios a la acción social, manteniendo el diálogo permanente con la sociedad para conocer sus necesidades y procurar su satisfacción, de tal forma que incremente la credibilidad y prestigio de nuestro Grupo.

Integridad:



Todas las personas del Grupo debemos comportarnos con honestidad, rectitud, dignidad y ética, contribuyendo así al aumento de la confianza de la sociedad respecto a nuestra empresa.

La Dirección del Grupo actuará con transparencia y responsabilidad ante todas las partes interesadas⁴.

Al cierre del 2007, los volúmenes de venta alcanzaron los 1.275,7 millones de metros cúbicos, mostrando un incremento del 15% en relación con el año anterior. En el 2007 los ingresos operacionales ascendieron a \$790.804 millones, registrando un incremento del 17% con respecto al año anterior. En cuanto a las utilidades netas cabe anotar que fueron de \$191.111 millones registrando un sustancial incremento de 24.4%. El EBITDA de la compañía aumentó a \$289.909 (incremento del 18%), reflejando un margen del 37% sobre el valor de las ventas netas.

El balance general a 31 de diciembre de 2007 refleja un activo total de \$891.174 millones, un pasivo de \$248.294 millones y un patrimonio de \$642.880 millones, reflejando un aumento del 7.4% respecto del año anterior.

La firma calificadora Duff and Phelps en reunión del 23 de abril de 2008, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la emisión de bonos ordinarios Gas Natural S.A. E.S.P. por un monto de \$195.000 millones, decidió mantener la calificación “AAA” (Triple A). “Esta calificación se otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes⁵”.

3.- BONOS EMITIDOS POR LA EMPRESA.

Gas Natural realizó una emisión de bonos ordinarios por \$195.000 millones, de los cuales colocó \$90.000 millones entre 2000 y 2001. Los recursos obtenidos con la emisión fueron destinados a la financiación de proyectos comerciales, de inversión y necesidades de capital de trabajo. Desde el año 2003, se viene haciendo amortizaciones parciales de la emisión. En el mes de junio de 2008, se redime la totalidad de la emisión, cuyo saldo a diciembre de 2007 era de \$43.000 millones.

⁴ <http://portal.gasnatural.com/servlet/ContentServer?gnpage=1-10-1¢ralassetname=1-10-BloqueHTML-1058>

⁵ Informe Calificadora Duff and Phelps, revisión anual de la calificación de bonos ordinarios Gas Natural S.A. , ESP, abril 2008.



Cuadro 1: Bonos Ordinarios GAS NATURAL S.A

EMISOR:	Gas Natural S.A. E.S.P.
MONTO EMITIDO:	\$195.000 millones
MONTO COLOCADO:	\$90.000 millones
TASA DE INTERES:	IPC + 8,0 a 10,5 DTF +2,7 a 2,9
PLAZO:	5 y 7 años
AÑO AMORTIZACION:	2007 2008

Fuente: Informe Calificadora de riesgos, abril 2008.

A 8 de mayo del año 2.008, en la página Web de la Superintendencia Financiera, sección de emisores, aparecen los siguientes registros sobre valores inscritos:

Cuadro 2: Valores Inscritos GAS NATURAL S.A.

Nombre del Título	Código Supervalores	No. Emisión	Tipo Inscripción	Inscrito en	Ins. RNVe I. Resolución - Fecha		Inscrito B.V.C. Fecha	Monto Autorizado	Moneda	Ultima Calificación
AO GAS NATURAL E.S.P.	COAGANO00002	UNICA	NOR	B.V.C	1195	22/11/1996	22/11/1996	N/A	N/A	N/A
BO GAS NATURAL E.S.P.	COBGANO00000	200007	ANT	B.V.C	397	06/07/2000	11/07/2000	195,000,000,000	COP	AAA

Fuente: Superfinanciera.

La firma calificadora Duff and Phelps en reunión del 23 de abril de 2008, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la emisión de bonos ordinarios Gas Natural S.A. E.S.P. por un monto de \$195.000 millones, decidió mantener la calificación “AAA” (Triple A).

Duff and Phelps de Colombia S.A menciona que su calificación se sustenta en la sólida posición financiera de Gas Natural S.A. E.S.P., la estabilidad de sus ingresos y gastos, la dinámica de crecimiento del negocio de gas natural vehicular, el comportamiento favorable de los indicadores de cobertura de la deuda acordes con la calificación asignada, la existencia de contratos de suministro en firme que garantizan la disponibilidad del recurso en el mediano plazo, la calidad de su administración y el respaldo de su principal accionista en lo que se refiere la transmisión de su “Know How”⁶.

El análisis detallado del desempeño de la empresa durante el año 2007 que se presenta en este informe, tiende a reforzar las apreciaciones presentadas por la firma

⁶ Informe Calificadora Duff and Phelps, revisión anual de la calificación de bonos ordinarios Gas Natural S.A.,ESP. abril 2008.



calificadora. En nuestro concepto, la solvencia de GAS NATURAL S.A., ESP y el flujo de caja que genera son suficientes para garantizar las emisiones vigentes y cumplir con las obligaciones financieras derivadas de las mismas emisiones, esto es el flujo de caja que genera el negocio (EBITDA) es suficiente para cumplir con el pago de capital y el pago de intereses, de acuerdo con las características de las emisiones vigentes.

4.- CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES QUE SURGEN DE LAS EMISIONES POR PARTE DE GAS NATURAL S.A., ESP.

GAS NATURAL S.A., ESP. como emisor de las emisiones de bonos descritas en el numeral 3 de este informe ha cumplido con todas las obligaciones que se desprenden de su situación como emisor en el Mercado Público de Valores en Colombia, específicamente:

- Ha cumplido con los pagos (intereses y capital) correspondientes a las emisiones que ha realizado en el mercado.
- Ha cumplido con el pago de las comisiones pactadas con Fidubogotá, como representante legal de los tenedores de bonos.
- Ha suministrado de manera completa y oportuna la información requerida por el representante legal de los tenedores de bonos.

5.- GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

5.1. GARANTÍAS ESPECÍFICAS

La Emisión de Bonos Ordinarios GAS NATURAL S.A., ESP por \$195.000 millones, de la cual es representante legal Fidubogotá no tiene garantía específica, el capital y los intereses de los bonos están garantizados por el patrimonio del emisor.

5.2 COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE GAS NATURAL S.A., ESP

En el siguiente cuadro (Cuadro 3) se muestra el patrimonio de la entidad para los años 2006 y 2007 y la importancia relativa de las diferentes cuentas. Se puede observar que el patrimonio de la compañía se ubicó al cierre de 2007 en \$642.880 millones, cifra que representa un incremento de 7.4% con respecto a 2006, fruto de los mejores resultados obtenidos en el 2007 y del aumento del superávit por valorizaciones de activos y método de participación patrimonial.

Las principales variaciones son: utilidad del período con un incremento del 24.4%, superávit por valorizaciones con incremento del 10.9% y superávit por método de participación con un crecimiento del 11.9%.



Cuadro 3

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO GAS NATURAL S.A. ESP		
	2006	2007
Capital social	27.688	27.688
Superávit de capital	68.555	68.555
Utilidades retenidas apropiadas	37.527	33.634
Superávit por valorizaciones	110.184	122.216
Superávit por método de participación	30.817	34.487
Revalorización del patrimonio	169.965	165.190
Ganancias acumuladas del año	153.584	191.111
PATRIMONIO	598.320	642.880
PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LAS CUENTAS GAS NATURAL S.A. ESP		
	2006	2007
Capital social	4,6%	4,3%
Superávit de capital	11,5%	10,7%
Utilidades retenidas apropiadas	6,3%	5,2%
Superávit por valorizaciones	18,4%	19,0%
Superávit por método de participación	5,2%	5,4%
Revalorización del patrimonio	28,4%	25,7%
Ganancias acumuladas del año	25,7%	29,7%
PATRIMONIO	100,0%	100,0%

Fuente: Informe Anual 2007. Cálculos Fidubogotá.

5.3.- AVALES

La emisión no se encuentra avalada por avalista alguno.

5.4.- SUFICIENCIA DE LAS GARANTÍAS.

En nuestro concepto la solvencia de GAS NATURAL S.A. ESP y el flujo de caja que genera la empresa son suficientes para garantizar las emisiones vigentes y cumplir con las obligaciones financieras derivadas de las mismas emisiones, esto es el flujo de caja que genera el negocio, específicamente su EBITDA es suficiente para cumplir con el pago de capital y el pago de intereses, de acuerdo con las características de las emisiones vigentes. El EBITDA generado por la compañía durante el 2007 fue de \$289.909 millones, es decir un 37% sobre el valor de las ventas netas. El patrimonio de los accionistas era de \$642.880 millones y se contabilizaban como activo corriente \$141.798 millones, que dejan un margen suficiente frente al saldo de las emisiones de bonos a la misma fecha, por valor de \$43.000 millones. La cobertura de gastos



financieros (utilidad operacional sobre gastos financieros) fue para el 2007 de 16.19 veces, mientras que la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 18.20.

6.- DESTINACIÓN FINANCIERA DEL EMPRÉSTITO.

Los empréstitos obtenidos a través de la emisión de bonos, fueron destinados a la financiación de proyectos comerciales, de inversión y necesidades de capital de trabajo.

7.- INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS FINANCIERO

7.1.- ENTORNO MACROECONÓMICO

La economía nacional durante el año sobre el cual se rinde este informe (2007) se vio directamente influenciada por la continuidad que el Gobierno Nacional dio a la política de seguridad democrática abanderada por el Presidente Álvaro Uribe. Como consecuencia de la misma, Colombia ofreció importantes resultados en la lucha contra grupos guerrilleros, paramilitares y narcotraficantes, lo que generó un mayor índice generalizado de confianza en el país.

El ambiente político, que indudablemente trasciende al contexto macroeconómico se vio rodeado por hechos de significancia como la intensa actividad de la rama judicial para investigar y juzgar los hechos que se enmarcan dentro de la Ley de Justicia y Paz (Ley 975 de 2007) así como los cada vez más crecientes casos que conforman lo que se ha venido a llamar la “parapolítica”.

En el ámbito de las relaciones internacionales el Gobierno colombiano mantuvo una línea de búsqueda permanente de consolidación de sus relaciones en el plano político, económico, social y cultural. A pesar de lo anterior, y generando incertidumbre no solo para Colombia sino para todos los países miembros, Venezuela expresó su voluntad de sustraerse de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Las relaciones diplomáticas con los Estados Unidos de Norteamérica se mantuvieron en un clima de colaboración recíproca, caracterizado por un respaldo a la gestión del Gobierno colombiano, fundamentalmente es su gestión contra los grupos armados al margen de la ley. Sin embargo, por múltiples diferencias al interior del Congreso de los Estados Unidos, y a pesar de los ingentes esfuerzos del equipo diplomático y de las misiones económicas colombianas, no ha sido posible la aprobación por parte del Congreso Norteamericano de la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC).

Los indicadores macroeconómicos más representativos, según las cifras publicadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística y demás agencias estatales confirman un contexto económico favorable, y se materializan en los siguientes índices y tasas.



La variación anual de índice de precios al consumidor –IPC- a diciembre de 2007 se situó en 5.68% (4.48% a diciembre de 2006).

De acuerdo al Banco de la República la tasa representativa del mercado –TRM- (promedio mes) fue de \$ 2.014,76 por dólar, al corte del ejercicio que comentamos (\$ 2.238,79 a diciembre de 2006). Durante el año 2007, el peso colombiano se apreció 10.01% según el Banco de la República.

Durante el año 2007 la economía colombiana creció en 7,62% sin cultivos ilícitos respecto al año 2006. Con cultivos ilícitos, el PIB aumentó en 7,52% respecto al mismo periodo.

A pesar del óptimo comportamiento de las empresas, los desordenes mundiales generados por la crisis hipotecaria norteamericana, habida cuenta del pobre rendimiento de los títulos hipotecarios “Sub-prime”, también impactaron las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia y las que desarrollan operaciones de tesorería.

La meta de inflación fijada entre 3.5% y 4.5%, por el Banco Central, no se cumplió, en cambio, se rebasó y se ubicó en 5.69%, según el DANE. De acuerdo al Banco de la República, la DTF cerró diciembre en 9.01% E.A. y en general las tasas de los TES se incrementaron. Las principales causas del repunte de precios tienen causa en el incremento en el de los alimentos y el transporte afectado primordialmente por los precios del petróleo, los cuales se incrementaron a causa del fenómeno mundial del constante incremento en sus precios.

7.2.- ANÁLISIS DEL SECTOR

La economía colombiana presentó un crecimiento del PIB cercano al 6,5%, evidenció un crecimiento en las exportaciones, importaciones, demanda interna, inversión y aumento en el volumen de los créditos. En el informe de gestión de Gas Natural se menciona que el emisor modificó en siete oportunidades la tasa de intervención, comenzando el año en 7,7% hasta situarla en diciembre de 2007 en un 9,5%, esto para evitar que el exceso de liquidez perjudicara la meta de inflación. No obstante, el índice de precios al consumidor (IPC) registrado en 2007 fue de 5,69%, sobrepasando la meta de 3,5 a 4,5%.

Como datos sectoriales significativos se menciona que en el subsector gas natural, el número de usuarios presentó un incremento del 6,59% frente al 2006, con un total estimado de 4.525.248 clientes. Con respecto al Gas Natural Vehicular (GNV), se convirtieron 66.402 automóviles, para un acumulado de 234.697 y un total de 240 estaciones de suministro en todo el país⁷.

En el informe de la calificadoradora se mencionan los retos que afronta el sector del gas natural en Colombia y se establece que el sector requiere de grandes ajustes para

⁷ Ministerio de Minas y Energía 2007.



garantizar su desarrollo futuro. En el último informe de abril del 2008 se explica que uno de los temas más críticos del sector es el abastecimiento futuro frente al incremento de la demanda de gas natural y sus perspectivas de crecimiento, que según las proyecciones de la UPME (Unidad de Planeación Minero Energética), se espera un crecimiento de la demanda, en el escenario base, del orden del 45% en los próximos 5 años, lo que supone un esfuerzo importante en el abastecimiento y capacidad de transporte para los próximos años. Igualmente señalan que en el año 2007, culminó la construcción del gasoducto entre Colombia y Venezuela y se están exportando 80 MPCD (millones de pies cúbicos diarios), se espera del cierre del año 2008 al año 2012 se exporten 150 MPCD, lo que presiona aun más los requerimientos de gas⁸.

Dentro del informe anual de la compañía se establece como un gran logro que, aunque el mercado en Colombia está llegando a su punto de saturación, la empresa continúa vinculando nuevos clientes y el consumo de gas presenta una tendencia creciente. Según datos de la entidad, durante el año 2007, Gas Natural S.A. E.S.P. vinculó 81.463 nuevos clientes para cerrar el año con 1,4 millones clientes y el consumo de gas continuó creciendo a una tasa del 15,2%, incremento que según aducen ha estado impulsado principalmente por el comportamiento del sector industrial y efecto dinamizador del negocio del gas natural vehicular.

Respecto de este nuevo nicho de mercado, la calificadora de riesgos Duff and Phelps en su último informe menciona que, aunque el gas natural vehicular aún representa un porcentaje relativamente pequeño del total de ingresos de la compañía, se constituye en un motor de crecimiento y ya empieza a contribuir de manera importante en la generación de ingresos.

7.3.- COMENTARIO GENERAL SOBRE EL DESEMPEÑO DE LA COMPAÑÍA

7.3.1.- Comentario del Representante Legal de la Entidad Emisora.

En el informe a la Asamblea de Accionistas del año 2007, el representante legal de la compañía realizó los siguientes comentarios:

“El aumento en las ventas de gas, particularmente en el mercado de gas natural vehicular y en la industria no regulada, el incremento de las inversiones en nuevas redes y la estrategia de endeudamiento permitieron alcanzar un crecimiento del 24,4% en el resultado neto, y del 23% en la ganancia operacional respecto al 2006. Las ventas de gas crecieron a un ritmo importante del 15%, para lograr la cifra de 1.275,7 millones de metros cúbicos.

⁸ Informe Calificadora Duff and Phelps, revisión anual de la calificación de bonos ordinarios Gas Natural S.A.,ESP. abril 2008.



El programa de gas natural vehicular continuó siendo el motor que empuja el crecimiento de la compañía. Durante el 2007, se lograron 21.916 conversiones gracias a las campañas publicitarias en los medios de comunicación y a la formación de 600 asesores de los talleres de conversión, lo que permitió optimizar su desempeño comercial. Así mismo, se avanzó satisfactoriamente en conseguir una adecuada infraestructura de servicio al llegar en Bogotá y su zona de influencia a 110 estaciones de servicio (EDS), de las cuales 27 pertenecen a la red de estaciones propias de la compañía.

Dando continuidad al proceso de expansión en el que se encuentra la compañía, al cierre del año se realizaron inversiones por un total de \$52.914 millones, de los cuales \$37.302 millones corresponden a construcción de redes nuevas (286,2 km) y ampliaciones y religamientos, \$7.015 millones en construcción de estaciones de GNV y los \$8.597 millones restantes se destinaron a aplicaciones informáticas y otras inversiones”.

Entre los hechos favorables se destaca:

- El crecimiento del 24,4% en el resultado neto, y del 23% en la ganancia operacional respecto al 2006.
- Un resultado 1.453.499 clientes en la totalidad de los mercados de Bogotá, Soacha y Sibaté, con un incremento neto de 81.463 clientes.
- La alianza entre Gas Natural s.a., esp, y las compañías aseguradoras logró brindar 203.082 seguros para el hogar, protección exequial, asistencia para emergencias médicas, seguro de accidentes personales, seguro de cáncer y seguro de mercado. Este programa representó un ingreso neto para la compañía de \$1.451 millones.
- El margen de ventas de gas se ubicó en \$380.988 millones, cifra superior en 20% a la obtenida en el 2006.

7.3.2.- Comentario del representante legal de los tenedores de bonos.

Como se mencionó en el resumen ejecutivo la situación financiera y el desempeño financiero de GAS NATURAL S.A. ESP son satisfactorios, sin factores significativos que puedan amenazar su estabilidad financiera en el largo plazo y por tanto generar algún riesgo significativo de incumplimiento de sus obligaciones con los acreedores de la empresa, específicamente con sus tenedores de bonos.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de los indicadores financieros de la empresa durante el período 2006-2007 y posteriormente las conclusiones más relevantes sobre situación financiera de la compañía al 31 de diciembre del año 2007 y su desempeño financiero en el año completo 2007 que constituyen el comentario del representante legal.



Cuadro 4: Principales Indicadores Financieros

	2006	2007
RENTABILIDAD		
Rotación de activos (veces)	0,75	0,89
Rentabilidad de los activos totales	17,04%	21,44%
Margen Bruto	43,34%	43,58%
Margen Operacional	30,97%	32,62%
Margen Neto	22,68%	24,17%
Rendimiento del Patrimonio	25,67%	29,73%
LIQUIDEZ		
Razón Corriente	0,87	0,69
Prueba ácida de inventarios	0,78	0,60
Prueba ácida cuentas por cobrar	0,36	0,21
Capital neto de trabajo	-29.312	-64.264
EBITDA	245.642	289.909
Márgen EBITDA	36%	37%
ENDEUDAMIENTO		
Endeudamiento Total	33,61%	27,86%
Endeudamiento Financiero	25%	16%
Endeudamiento con tendores de bonos	8,5%	4,8%
Apalancamiento a Corto Plazo	74,7%	83,0%
Cubrimiento de Intereses	12,53	16,19
Cubrimiento de Intereses (EBITDA/Intereses)	14,67	18,20
Gastos Financieros / total ingresos operacionales	2,47%	2,01%
Obligaciones financieras y bonos en circulación/	33,23%	18,07%
Solidez	3,0	3,6

Fuente: Informe de Gestión 2007. Cálculos: Fidubogotá.

- a) Las ventas netas ascendieron a \$790.804 millones en el 2007, registrando un incremento del 16.8% con respecto al año anterior. El costo de ventas en el 2007 fue de \$446.170 millones. Como resultado de lo anterior, la utilidad bruta fue de \$344.633 millones, representando un aumento del 17.4% con respecto al año anterior. El margen bruto en el período fue de 43.6%, similar al 43.3% del 2006.
- b) Los gastos operacionales, compuestos por los gastos administración y operación, así como por los gastos generales de ventas (recaudo, toma de



- lecturas, entrega de facturas, servicio call center, etc) se incrementaron en 3.5% en relación con el año pasado. Así, la utilidad operacional ascendió a \$257.955 millones, registrando un aumento del 23% en relación con el 2006. En razón de lo anterior, el margen operativo fue del 32.6%, superior al 31% el año anterior.
- c) La utilidad neta, después de ingresos y gastos no operacionales e impuestos, ascendió a la suma de \$191.111 millones, registrando un sustancial incremento del 24.4%. Estos crecimientos muestran el dinamismo que ha tenido el negocio y los buenos resultados del mismo.
 - d) El EBITDA de la compañía aumentó a \$289.909 millones, reflejando un margen del 37% sobre el valor de las ventas netas.
 - e) El balance general a 31 de diciembre de 2007 refleja un activo total de \$891.174 millones, desagregados de la siguiente forma: propiedad, gasoductos y equipos por \$361.131 millones (40.5% del activo total); inversiones permanentes por \$145.897 millones (16.4% del activo total); valorización de propiedad, gasoductos y equipos y por \$122.216 millones (13.7% del activo total) y activos intangibles por \$10.332 millones (1.2% del activo total).
 - f) El pasivo total alcanzó la suma de \$284.294 millones. El pasivo corriente asciende a \$206.062 millones, que representa el 83% del pasivo total.
 - g) Al cierre del ejercicio, el patrimonio de los accionistas fue de \$642.880 millones, reflejando un aumento del 7.4%, esto es, \$44.560 millones más que el patrimonio a diciembre 31 de 2006.
 - h) Los márgenes bruto, operacional y neto son adecuados ubicándose en el 2007 en 43.6%, 32.6% y 24.17% respectivamente. Estos indicadores nos muestran las rentabilidades que tuvo la compañía respecto de los ingresos operacionales. El margen neto nos indica que la utilidad neta correspondió a un 24.17% de los ingresos operacionales del año.
 - i) El nivel de endeudamiento de la compañía disminuyó con respecto al año 2006, al pasar de 33.6% a 27.9%. Este indicador representa el apalancamiento que posee la empresa con terceros ó la proporción de los activos que pertenecen a acreedores.
 - j) El indicador de endeudamiento financiero se ubica en 2006-2007 en 25% y 16%. Esto significa que las obligaciones financieras de corto y largo plazo, más el saldo de los bonos en circulación de corto y largo plazo, equivalen a diciembre de 2007 al 16% de los activos totales. El endeudamiento de corto plazo equivalía al 74.7% en el 2006 y al 83% en el 2007. El endeudamiento con los tenedores de bonos equivalía al 8.5% y al 4.8% en los mismos períodos.
 - k) El retorno sobre el patrimonio para el ejercicio es de 29.7% que se puede considerar alta para el medio colombiano. Quiere decir esto que los accionistas obtuvieron un rendimiento sobre su inversión de 29.7%. La rentabilidad del activo fue de 21.4%.
 - l) La razón corriente como indicador de liquidez representa la capacidad que tiene la compañía para cubrir sus pasivos corrientes con activos corrientes, es decir, las disponibilidades de la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo. En el 2007, de cada peso que GAS NATURAL S.A, ESP debía en el corto plazo contaba con 0.69 pesos para cubrirlo. El capital de trabajo neto expresa en términos de valor lo que la razón corriente expresa como



- una razón. El capital neto para el ejercicio 2007 fue negativo, de \$64.264 millones. Aunque estos dos indicadores pueden dar la impresión de problemas de liquidez, su uso es limitado para analizar este tipo de empresas, donde el activo principal corresponde a propiedad, gasoductos y equipos con los que se prestan los servicios del objeto social de la empresa y la principal fuente de generación de caja corresponde a los cargos por consumo.
- m) El EBITDA, significa el valor de la utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo. Esto significa que aunque la utilidad operacional reportada por la empresa en el 2007 sea de \$257.955 millones, la empresa realmente disponía de \$ 289.909 millones de pesos en términos de caja (EBITDA), lo cual es bastante favorable y evidencia un mejoramiento en términos de liquidez de un año a otro.
 - n) El mejoramiento del EBITDA impactó el comportamiento del indicador de protección de la deuda EBITDA/ Intereses que pasó de 14.7 veces en diciembre de 2006 a 18.2 veces en diciembre de 2007. La cobertura de gastos financieros, medida a través de la relación entre la utilidad operacional y los gastos financieros, fue de 16.19 veces.
 - o) A partir de las observaciones que se acaban de hacer sobre los resultados financieros de la empresa, nuestra conclusión como representantes legales de los tenedores de bonos es que el emisor GAS NATURAL S.A, ESP., cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones que están vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha venido haciendo oportunamente, y en particular con los tenedores de bonos.

7.4.- ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados financieros solicitados; la estructura del balance y el estado de pérdidas y ganancias. Adicionalmente, se muestra el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujo de efectivo y el estado de cambios en la situación financiera.

a.- Balance general

A continuación se presenta el balance general al finalizar los últimos 2 años, con base en la información de los estados financieros presentados a las asambleas de accionistas de cada uno de los años.



Gas Natural S.A., ESP

Balances generales

(En miles de pesos)

	Notas	31 de diciembre del	
		2007	2006
Activo			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	20.826.470	58.734.439
Cuentas por cobrar, neto	6	98.790.683	115.707.525
Inventarios, neto		17.587.254	20.684.957
Gastos pagados por anticipado		1.145.671	1.388.229
Bienes en fideicomiso		3.448.388	339.616
Total de los activos corrientes		141.798.466	196.854.766
Activos no corrientes			
Cuentas por cobrar a largo plazo	6	92.517.020	95.906.298
Inversiones, neto	7	145.897.073	121.305.642
Propiedades, gasoductos y equipo, neto	8	361.131.072	338.672.975
Cargos diferidos	9	17.283.253	15.446.943
Intangibles	10	10.331.927	22.862.974
Valorizaciones de activos	12	122.215.684	110.183.820
Total del activo		891.174.495	901.233.418
Pasivo y patrimonio de los accionistas			
Pasivos corrientes			
Obligaciones financieras	13	68.473.908	87.116.667
Proveedores		3.987.239	17.310.764
Anticipos recibidos		4.820.846	3.030.926
Cuentas por pagar	14	17.318.648	22.979.161
Obligaciones laborales		2.398.469	2.338.676
Impuestos, gravámenes y tasas	16	41.419.660	46.184.964
Pasivos estimados		67.643.051	47.206.024
Total de los pasivos corrientes		206.061.821	226.167.182
Pasivos a largo plazo			
Obligaciones financieras	13	31.416.667	61.000.000
Impuesto de renta diferido crédito		10.815.274	15.746.191
Total del pasivo		248.293.762	302.913.373
Patrimonio de los accionistas (ver estado adjunto)	17	642.880.733	598.320.045
Total del pasivo y patrimonio de los accionistas		891.174.495	901.233.418
Cuentas de orden	23	187.112.795	289.446.726

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

b.- Estados de resultados

En el siguiente cuadro se presenta el estado de resultados de GAS NATURAL S.A., ESP. Para los últimos 2 años, tomados de la información suministrada por la empresa con base en los informes de la asamblea de accionistas.



Gas Natural S.A., ESP

Estados de resultados

(En miles de pesos, excepto la ganancia neta por acción)

	Notas	Año terminado en 31 de diciembre del	
		2007	2006
Ingresos de operación	18	790.803.454	677.277.977
Costos de operación	19	446.170.286	383.714.665
Ganancia bruta		344.633.168	293.563.312
Gastos generales:			
Administración y operación	20	72.257.036	72.565.883
Ventas	21	14.420.747	11.220.851
		86.677.783	83.786.734
Ganancia operacional		257.955.385	209.776.578
Otros ingresos no operacionales, neto de egresos	22	15.843.970	19.648.264
Ingreso por corrección monetaria diferida		-	48.781
Ganancia antes de provisión para impuesto sobre la renta		273.799.355	229.473.623
Provisión para impuesto sobre la renta	16	82.688.713	75.889.762
Ganancia neta del año		191.110.642	153.583.861
Ganancia neta por acción		5.176,68	4.160,18

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.



Máxima calificación



c.- Estados de cambio en el patrimonio

En el siguiente cuadro se muestran los estados de cambio en el patrimonio de los accionistas del 2006 y 2007, tomados del informe a la asamblea de accionistas.

Gas Natural S.A., ESP

Estados de cambios en el patrimonio de los accionistas

(En miles de pesos)

	31 de diciembre del	
	2007	2006
Capital social		
Saldo al comienzo del año y al final del año	27.688.191	27.688.191
Superávit de capital		
Saldo al comienzo del año y al final del año	68.555.353	68.555.353
Utilidades retenidas apropiadas		
Saldo al comienzo del año	37.526.911	49.691.494
Apropiación durante el año	(3.893.069)	(12.164.583)
Saldo al final del año	33.633.842	37.526.911
Utilidades retenidas no apropiadas		
Saldo al comienzo del año	153.583.861	122.699.918
Apropiación de reservas	3.893.069	12.164.583
Dividendos decretados	(157.476.930)	(134.864.501)
Ganancia neta del año	191.110.642	153.583.861
Saldo al final del año	191.110.642	153.583.861
Revalorización del patrimonio		
Saldo al comienzo del año	169.964.948	169.964.948
Impuesto al patrimonio pagado	(4.774.784)	-
Saldo al final del año	165.190.164	169.964.948
Superávit por método de participación		
Saldo al comienzo del año	30.816.961	22.747.836
Movimiento neto del año	3.669.896	8.069.125
Saldo al final del año	34.486.857	30.816.961
Superávit por valorizaciones de activos		
Saldo al comienzo del año	110.183.820	99.535.826
Movimiento neto del año	12.031.864	10.647.994
Saldo al final del año	122.215.684	110.183.820
Total del patrimonio de los accionistas	642.880.733	598.320.045
El saldo de las utilidades retenidas apropiadas está conformado por las siguientes reservas:		
Legal	13.844.096	13.844.096
Para capital de trabajo	3.238.897	3.238.897
Por disposiciones fiscales para depreciación	16.550.849	20.443.918
	33.633.842	37.526.911

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.



Máxima calificación



e.- Estado de Flujos de efectivo

Gas Natural S.A., ESP

Estados de flujos de efectivo

(En miles de pesos)

	31 de diciembre del	
	2007	2006
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia neta del año	191.110.642	153.583.861
Ajustes para conciliar la ganancia neta del año con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Amortización de:		
Cargos diferidos	804.201	398.375
Intangibles	15.355.518	15.256.624
Cargo por corrección monetaria diferida	-	37.414
Crédito por corrección monetaria diferida	-	(86.195)
Depreciación de propiedades, gasoductos y equipo	24.153.435	22.031.562
Ingreso por aplicación método de participación	(23.705.650)	(18.927.958)
Impuesto sobre la renta diferido, neto	(7.195.399)	(6.989.944)
(Utilidad) pérdida en la venta o retiro de:		
Propiedades, gasoductos y equipo	(1.228.252)	1.002.047
Inversiones	(295.942)	-
(Recuperación) constitución de provisiones para:		
Cuentas de difícil cobro, neto	487.439	6.486.451
Propiedades, gasoductos y equipo	(195.374)	(120.591)
Inventarios	(498.095)	108.443
Inversiones	(507.386)	-
Dividendos recibidos de compañías controladas	2.662.598	14.702.267
Impuesto al patrimonio llevado contra la revalorización del patrimonio	(4.774.784)	-
Ajustes por inflación de cargos diferidos	-	(48.781)
	196.172.951	187.433.575
Cambios en activos y pasivos operacionales		
Cuentas por cobrar	16.429.403	(18.214.084)
Inventarios	3.595.798	4.954.927
Gastos pagados por anticipado	242.558	(399.943)
Bienes en fideicomiso	(3.108.772)	4.522.389
Proveedores	(13.323.525)	1.102.567
Anticipos recibidos	1.789.920	750.468
Cuentas por pagar	(5.660.513)	773.338
Obligaciones laborales	59.793	448.141
Impuestos, gravámenes y tasas	(4.765.304)	(176.201)
Pasivos estimados	20.437.027	6.487.177
Corrección monetaria diferida, neta	-	48.781
Efectivo neto provisto por las actividades de operación (pasan)	211.869.336	187.731.135



Máxima calificación



Gas Natural S.A., ESP

Estados de flujos de efectivo

(En miles de pesos)

	31 de diciembre del	
	2007	2006
Vienen	211.869.336	187.731.135
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar	3.389.278	(6.439.333)
Redención bonos de paz	387.883	167.675
Adquisición de propiedades, gasoductos y equipo	(50.089.555)	(47.824.179)
Producto de la venta de:		
Propiedades, gasoductos y equipo	4.901.649	466.000
Inversiones	536.962	-
Aumento de:		
Cargos diferidos	(376.029)	(100.635)
Intangibles	(2.824.471)	(4.272.230)
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	(44.074.283)	(58.002.702)
Flujos de efectivo de las actividades de financiación:		
Aumento en obligaciones financieras	390.574	-
Pago de obligaciones financieras	(48.616.666)	(3.163.475)
Dividendos decretados y pagados	(157.476.930)	(134.864.501)
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	(205.703.022)	(138.027.976)
Disminución en el efectivo y equivalentes de efectivo	(37.907.969)	(8.299.543)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	58.734.439	67.033.982
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	20.826.470	58.734.439

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

En el numeral 7.3.2 se hizo relación a la importancia relativa de la generación de EBITDA por parte de la operación de la empresa y se mencionó que el EBITDA generado aumentó a \$289.909 millones, reflejando un margen del 37% sobre el valor de las ventas netas, que se puede considerar elevado.

El EBITDA generado para el 2007 equivale respectivamente a 18.2 veces los gastos financieros incurridos por la empresa en ese año. La cobertura de gastos financieros, medida a través de la relación entre la utilidad operacional y los gastos financieros fue respectivamente de 16.9 veces. Lo anterior reafirma la capacidad del negocio para cubrir con sus obligaciones financieras, aspecto que puede observarse en el análisis de flujos de efectivo para el año 2007.



e.- Estado de Cambios en la situación financiera

Gas Natural S.A., ESP

Estados de cambios en la situación financiera

(En miles de pesos)

	31 de diciembre del	
	2007	2006
Los recursos financieros fueron provistos por:		
Ganancia neta del año	191.110.642	153.583.861
Más (menos) - Cargos (créditos) a resultados y patrimonio que no afectaron el capital de trabajo en el año:		
Amortización de:		
Cargos diferidos	804.201	398.375
Intangibles	15.355.518	15.256.624
Cargo por corrección monetaria diferida	-	37.414
Crédito por corrección monetaria diferida	-	(86.195)
Depreciación de propiedades, gasoductos y equipo	24.153.435	22.031.562
Ingreso por aplicación método de participación	(23.705.650)	(18.927.958)
Impuesto sobre la renta diferido, neto	(7.195.399)	(6.989.944)
(Utilidad) pérdida en la venta o retiro de:		
Propiedades, gasoductos y equipo	(1.228.252)	1.002.047
Inversiones	(295.942)	-
Recuperación de provisiones para:		
Propiedades, gasoductos y equipo	(195.374)	(120.591)
Inversiones	(507.386)	-
Dividendos recibidos de compañías controladas	2.662.598	14.702.267
Impuesto al patrimonio llevado contra la revalorización del patrimonio	(4.774.784)	-
Ajustes por inflación de cargos diferidos e intangibles	-	(48.781)
Capital de trabajo provisto por las operaciones del año	196.183.607	180.838.681
Disminución del:		
Crédito por corrección monetaria diferida	-	86.195
Cargo por corrección monetaria diferida	-	(37.414)
Traslado de:		
Cuentas por cobrar de largo a corto plazo	85.194.176	64.017.306
Obligaciones financieras de largo a corto plazo	(55.000.000)	(17.166.666)
Producto de la venta de:		
Propiedades, gasoductos y equipo	4.901.649	466.000
Inversiones	536.962	-
Aumento en las obligaciones financieras a largo plazo	25.416.667	-
Redención bonos de paz	387.883	167.675
Total	257.620.944	228.371.777



Máxima calificación



Gas Natural S.A., ESP

Estados de cambios en la situación financiera

(En miles de pesos)

	31 de diciembre del	
	2007	2006
Los recursos financieros fueron utilizados para:		
Adquisición de propiedades, gasoductos y equipo	50.089.555	47.824.179
Aumento en:		
Cargos diferidos	376.029	100.635
Intangibles	2.824.471	4.272.230
Cuentas por cobrar a largo plazo	81.804.898	70.456.639
Pago de obligaciones financieras	-	23.950.000
Dividendos decretados y pagados	157.476.930	134.864.501
Total	292.571.883	281.468.184
Disminución en el capital de trabajo	(34.950.939)	(53.096.407)
Cambios en los componentes del capital de trabajo		
(Disminución) aumento en los activos corrientes:		
Efectivo	(10.242.051)	10.275.196
Inversiones temporales	(27.665.918)	(18.574.739)
Cuentas por cobrar	(16.916.842)	11.727.633
Inventarios	(3.097.703)	(5.063.370)
Gastos pagados por anticipado	(242.558)	399.943
Bienes en fideicomiso	3.108.772	(4.522.389)
Total	(55.056.300)	(5.757.726)
Disminución (aumento) en los pasivos corrientes:		
Obligaciones financieras	18.642.759	(37.953.191)
Proveedores	13.323.525	(1.102.567)
Anticipos recibidos	(1.789.920)	(750.468)
Cuentas por pagar	5.660.513	(773.338)
Obligaciones laborales	(59.793)	(448.141)
Impuestos, gravámenes y tasas	4.765.304	176.201
Pasivos estimados	(20.437.027)	(6.487.177)
Total	20.105.361	(47.338.681)
Disminución en el capital de trabajo	(34.950.939)	(53.096.407)

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

7.5.- INDICADORES FINANCIEROS

En el numeral 7.3.2, se presentó el comportamiento 2006-2007 de los indicadores financieros adecuados para el análisis de la situación financiera de GAS NATURAL S.A., ESP con base en los cuales se hizo el análisis presentado en ese numeral, a partir de la información suministrada por la empresa, que corresponde principalmente a la que aparece en los informes anuales, presentados a las respectivas asambleas de accionistas.



8.- OTROS HECHOS RELEVANTES

En este numeral se hace una transcripción de la información relevante disponible en la página Web de la Superintendencia Financiera, sección de emisores, capítulo de información relevante, con 12 anotaciones para el año 2007. Los hechos relevantes con posterioridad a la fecha del análisis no afectan las conclusiones presentadas previamente sobre la suficiencia de las garantías y son los siguientes:

Fecha	Hora	Tema	Resumen
30/04/2008	15:50:33	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV publica el Informe Técnico de Calificación de la revisión de la Emisión de Bonos Ordinarios Gas Natural S.A. E.S.P. por un monto de \$195.000 millones
24/04/2008	09:56:59	Calificación valores	El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV ratifica la calificación "AAA" a la emisión de Bonos Ordinarios Gas Natural E.S.P. por \$195.000 millones. Con perspectiva estable
16/04/2008	18:49:48	Decisiones de Junta Directiva	Decisiones de la Junta Directiva de Gas Natural.
16/04/2008	18:49:45	Decisiones de Junta Directiva	Decisiones de la Junta Directiva de Gas Natural.
31/03/2008	18:13:28	Proyecto Utilidad o Perdida aprobado por Asamblea	Proyecto de distribución de utilidades y liberación de reservas aprobado en Asamblea General de Accionistas celebrada hoy 31 de marzo de 2008.
31/03/2008	17:42:54	Comunicaciones de Accionistas	Decisiones de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada hoy 31 de marzo de 2008.
05/03/2008	10:02:17	Citación a Asamblea Ordinaria	Atendiendo las instrucciones impartidas por la Junta Directiva, me permito convocar a Asamblea General Ordinaria de Accionistas.
22/02/2008	15:19:11	Proyecto Utilidad o Perdida a presentar a Asamblea	Proyecto de distribución de utilidades y el proyecto de distribución de reservas a presentar en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas el próximo lunes 31 de marzo de 2008.
22/02/2008	14:50:24	Decisiones de Junta Directiva	Decisiones de Junta Directiva sobre aprobación de estados financieros, proyecto de distribución de utilidades y convocatoria Asamblea.
10/07/2007	17:39:53	Notas a estados financieros	Anexamos copia de la respuesta al Requerimiento No. 2007022207-001-000 proferido por la Superintendencia Financiera de Colombia y radicado el pasado 3 de julio de 2007.
17/05/2007	10:24:29	Calificación valores	COMUNICADO 2007029117-000-000 DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A.
04/05/2007	12:27:26	Calificación valores	COMUNICADO 2007025227-000-000 DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A.

9.- APTITUD DE LA ENTIDAD PARA CONTINUAR ACTUANDO COMO REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE BONOS.

No existen eventos, que por generar conflictos de interés, pudieran amenazar la aptitud de FIDUBOGOTÁ para continuar actuando como representante de los tenedores de bonos de GAS NATURAL S.A., ESP.

