

**Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos
(01/07/2024 – 31/12/2024)
Emisión Bonos Ordinarios Terpel S.A.**

Clase de Título:	Bonos Ordinarios
Emisor:	Organización Terpel
Monto de la Emisión:	Setecientos mil millones de pesos (\$700.000.000.000)
Cupo global de Emisión:	Hasta dos billones setecientos ochenta mil millones de pesos (\$2.780.000.000.000)
Número de Valores:	Hasta dos millones setecientos ochenta mil (2.780.000) de Bonos Ordinarios y/o Papeles Comerciales.
Cantidad de Bonos Ordinarios Ofrecidos	Setecientos mil bonos ordinarios (700.000)
Valor Nominal:	Un millón de Pesos (\$ 1.000.000).
Precio de suscripción	Ver numeral 5, literal B, capítulo 1, parte I prospecto de información
Inversión Mínima:	Ver numeral 4, literal B, Capítulo 1, Primera Parte del presente Prospecto de Información.
Series	A,B,C,D,E,F,G,H,I,J,K y L
Fecha de la emisión	27 de febrero de 2013
Plazo:	La totalidad de la serie de los bonos ordinarios tendrán plazos de redención de capital entre dieciocho (18) meses y veinte (20) años contados a partir de la fecha de emisión.
Intereses	Series A y G: Tasa Fija Series B y H: DTF + % Series C e I: IPC + % Series D y J: IPC + % Series E y K: IBR + % Series F y L: IBR + %
Administrador	Deceval

Fuente: Prospecto de Emisión Bonos Ordinarios Terpel S.A.

I. ENTIDAD EMISORA

Organización Terpel.

II. DATOS RELEVANTES

Los hechos relevantes presentados en el semestre del presente informe fueron publicados en la página web <https://banco.itaú.co/es/web/personas/negocios-especializados/itaú-fiduciaria-colombia-s-a>.

Mediante Adenda 2 modifica y adiciona las estipulaciones que se enuncian a continuación, del prospecto de información publicado en marzo de 2018 por Organización Terpel S.A., modificado por la Adenda No. 1 de diciembre de 2019 (en adelante el "Prospecto de Información"), correspondientes al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales (en adelante el "Programa") de Organización Terpel S.A. (en adelante el "Emisor"). La inscripción del Programa en el Registro Nacional de Valores y Emisores y la respectiva oferta pública, fueron autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la

Resolución 0479 del 17 de abril de 2018, modificada por la Resolución 1606 del 29 de noviembre de 2019. Esta Adenda forma parte integral del Prospecto de Información. Los términos utilizados en esta Adenda tendrán el mismo significado que se les haya otorgado en el Prospecto de Información, salvo disposición en contrario expresamente establecida en esta Adenda.

Calificación:

Fitch Ratings - Bogota - 10 Sep 2024: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Organización Terpel S.A. (Terpel) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó las siguientes calificaciones: --Emisión Bonos Ordinarios 2013 por hasta COP700.000 millones en 'AAA(col)'; --Emisión Bonos Ordinarios 2015 por hasta COP700.000 millones en 'AAA(col)'; -- Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP2.780.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'.

Las calificaciones de Terpel consideran su perfil de negocio robusto, respaldado por la estabilidad de su generación operativa dada la elasticidad baja de la demanda de combustibles, su posición competitiva como líder del mercado de distribución y comercialización de combustibles en Colombia, y los márgenes de comercialización regulados. Su diversificación geográfica y por línea de negocio mitiga los impactos de los ciclos económicos en los países donde opera. Las calificaciones también se sustentan en su extensa red de estaciones de servicio. Fitch proyecta que, para el cierre de 2024, los volúmenes de venta seguirán afectados por la menor demanda debido a la desaceleración económica en Colombia y a la reducción de la actividad minera y petrolera, lo que impacta el segmento industrial. Sin embargo, se estima que la generación operativa se beneficiará del incremento en el margen mayorista, el fortalecimiento de los servicios de conveniencia y la línea de lubricantes, así como de eficiencias operacionales y control de gastos. La liquidez de Terpel aún es ajustada, dado que para 2025 enfrentan vencimientos por cerca de COP1,26 billones.

Factores clave de calificación

Generación Operativa Estable:

La generación operativa de Terpel se ha beneficiado por las eficiencias operativas, el control de gastos, los descuentos obtenidos en las negociaciones regionales con los proveedores principales y el aumento en los precios de los combustibles. La agencia estima que el EBITDAR (definido por Fitch) rondará los COP1,8 billones en 2024, beneficiado por eficiencias puntuales alcanzadas en el año como la importación de alcohol y mayores márgenes de contribución. En adelante, se espera que el EBITDAR se mantenga por encima de los COP1,6 billones, después de la venta de activos en Perú y Ecuador, respaldado por la estrategia de crecimiento en negocios de mayor valor agregado. Se prevé que la venta de activos se concrete a inicios de 2025 con un impacto estimado cercano a USD8 millones en EBITDAR (cerca de COP16.000 millones).

Posición Competitiva Robusta:

Terpel es la compañía líder en el mercado de distribución y comercialización de combustibles líquidos y gas natural vehicular (GNV) en Colombia, con una participación de mercado de 44% y 47%, respectivamente a junio de 2024. Su portafolio diversificado incluye una integración vertical en energía, donde no solo ofrece combustibles líquidos sino también productos como lubricantes, combustibles para la industria, aviación, marinos y servicios de electro-movilidad.

Además, ha fortalecido su línea de negocio de servicios de conveniencia con cerca de 589 puntos en Latinoamérica, de los cuales 398 se ubican en Colombia. Su diversificación geográfica, con operaciones en

cinco países de la región (Colombia, Panamá, Ecuador, República Dominicana y Perú) ayuda a mitigar su exposición a diferentes ciclos económicos. Si bien la venta de las operaciones en Ecuador y Perú impactará los volúmenes y el EBITDAR de la compañía, Terpel pretende conservar sus otros segmentos de lubricantes y combustibles industriales, que ofrecen un mayor margen de contribución.

Flujo de Fondos Libre de Negativo a Positivo:

Para el cierre de 2024, Fitch proyecta que el flujo de caja operativo (FCO) será cercano a COP876.000 millones, beneficiado por una mayor generación operativa esperada y menores gastos financieros, pese a que se proyectan mayores necesidades de capital de trabajo por el incremento en los precios de combustibles. A partir de 2025, el FCO, soportado en una generación operativa estable y reducciones en las necesidades de capital de trabajo, cubriría las inversiones de capital, estimadas en 2% sobre ingresos; así como la distribución de dividendos cercana a 50% de la utilidad del período. Fitch proyecta un flujo de fondos libre (FFL) positivo cercano a COP85.000 millones en 2024 (2023: COP406.321 millones).

Mejora en Estructura de Capital:

La estructura de capital de Terpel se ha caracterizado por mantener apalancamientos moderados y vencimientos de deuda distribuidos en el tiempo, lo cual le otorga flexibilidad financiera para absorber impactos. Si bien para 2025 la posición de liquidez luce ajustada debido a vencimientos de deuda por cerca de COP1,26 billones, que representan cerca de 39% de la deuda total, Fitch espera que Terpel refinance parte de los vencimientos a plazos más largos. La agencia prevé que, al cierre de 2024, las relaciones de deuda ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR serán cercanas a 2,2 veces (x) y 1,7x, respectivamente. En los años siguientes, los indicadores de apalancamiento se mantendrán por debajo de 2,5x.

Importancia Estratégica para la Matriz:

Fitch evalúa positivamente la participación de Copec S.A. (Copec) [BBB Perspectiva Estable] como accionista controlador de Terpel (58,5%). De acuerdo con la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" de Fitch, el enfoque utilizado para el análisis es el de una matriz fuerte y una subsidiaria débil. La agencia considera que, si bien no existen cláusulas legales entre ambas compañías, Copec tiene un incentivo alto para apoyar la operación de Terpel dada su importancia estratégica y los vínculos operacionales. La relevancia estratégica de Terpel ha permitido a Copec consolidar su presencia internacional y fortalecer su posición competitiva en la región. Fitch considera positivo el acompañamiento de la matriz en todos los procesos estratégicos y operativos de la compañía. Las operaciones de Terpel son una fuente importante de EBITDA (más del 35% del EBITDA consolidado) y dividendos para su matriz.

Derivación de calificación

Terpel es el jugador más relevante en el mercado colombiano de combustibles líquidos (estaciones de servicio e industria), de gas natural vehicular, de combustible para aviones, de lubricantes y en electromovilidad, con cuotas de mercado para junio de 2024 de 44%, 47%, 69%, 42% y 53% (de las operaciones adjudicadas de los sistemas de transporte masivo en Bogotá), respectivamente. Su posicionamiento competitivo robusto deriva de su red extensa de estaciones de servicios con cobertura nacional. El perfil de negocio de Terpel compara favorablemente con el de Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) [AA+(col) Perspectiva Estable], segundo jugador en el mercado colombiano, dado que cuenta con una diversificación geográfica mayor con presencia en Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana; así como una base mayor de ingresos por líneas de negocio. Asimismo, los márgenes de rentabilidad de Terpel son mayores y

más estables que los de Primax Colombia. Sus estructuras de capital comparan similar, con niveles de apalancamientos ajustados prospectivos por debajo de 2,5x.

En relación con Biomax Biocombustibles S.A. (Biomax) [AA+(col) Perspectiva Estable], el cuarto jugador en el mercado de distribución mayorista de combustibles líquidos de Colombia por volumen comercializado y el tercero por número de estaciones de servicio (EDS), Terpel cuenta con un perfil de negocio más robusto debido a su escala mayor y diversificación tanto geográfica como por línea de negocio. Biomax presenta márgenes de rentabilidad mayores dada su estrategia más conservadora y centrada en su rentabilidad; al cierre de 2023, el margen EBITDAR de Biomax se situó en 5,6% mientras que el de Terpel fue de 4,3%. Los apalancamientos prospectivos son similares, ya que se espera que para Biomax promedien alrededor de 2,4x. Las calificaciones de Terpel están vinculadas a las de Copec dada la importancia estratégica y operativa para su accionista principal.

Sensibilidades de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: --la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva. Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: --incrementos significativos en las necesidades de capital de trabajo que afecten la generación de caja operativa y que deban ser financiadas con deuda, deteriorando el perfil crediticio de la compañía; --políticas de capex o de adquisiciones más agresivas financiadas principalmente con deuda; --apalancamiento consolidado deuda total a EBITDA superior a 3x y de deuda ajustada a EBITDAR superior a 3,5x de manera sostenida; --dado el grado de vinculación de la calificación de Terpel con la calificación de Copec, una reducción en la calificación de esta última podría derivar en una baja en la calificación de Terpel.

Liquidez

Liquidez Continúa Ajustada:

Terpel cuenta con una concentración de vencimientos en 2025 de aproximadamente COP1,26 billones, que corresponde al 39% de la deuda total frente a una caja de COP850.519 millones a junio de 2024 (incluyendo la caja de las operaciones de Ecuador), lo que implica una razón de liquidez por debajo de 1x. Al considerar el acceso probado a los mercados locales bancario y de capitales, Fitch proyecta que la compañía refinanciará la deuda a plazos más amplios dadas las mejoras en las condiciones de mercado que le brindaría flexibilidad financiera adicional y mejoraría su posición de liquidez. A junio de 2024, Terpel tenía cupos de crédito no comprometidos por aproximadamente COP2,5 billones en Colombia y USD72 millones en los demás países donde opera. El fortalecimiento de la posición de liquidez también estaría soportado en la expectativa de la estabilidad de la generación operativa, que apalancará tanto el capital de trabajo de la compañía como sus inversiones sin recurrir a mayor endeudamiento.

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son: --volúmenes a 2024 disminuyen cerca de 4,6% debido a menor demanda de combustibles en Colombia por la desaceleración económica y menor actividad petrolera y minera; --decrecimiento de 7,3% en el volumen total para 2025 que incorpora recuperación de volúmenes en Colombia e impactos por la venta de las operaciones en Ecuador y Perú. En adelante, se proyecta un crecimiento de volúmenes de venta de 1,2% promedio anual; --ingresos a 2024 disminuyen cerca de 4,6% y en 2025 cerca de 9,2%. En adelante, se espera que crezcan cerca de 3,4% en

promedio anual; --margen EBITDA promedio de 4,7% y EBITDAR de 5,1%, en el horizonte de proyección; -- política de dividendos equivalente a 50% de utilidad neta del ejercicio anterior; --capex similar con plan de negocio de la gerencia, 2% promedio anual de los ingresos; --se asume refinanciación de la deuda a plazos más amplios; --se contempla un deterioro en inversiones por COP39.000 millones en 2024 por la venta de operaciones en Ecuador y Perú.

Perfil del Emisor

Terpel es una compañía dedicada a la distribución y comercialización de combustibles líquidos, GNV y lubricantes, con más de 50 años en el mercado. Además de ser la empresa líder en el mercado colombiano, cuenta con operaciones en Ecuador, Panamá, Perú y República Dominicana. Copec posee 58,51% de Terpel, empresa perteneciente al conglomerado chileno Empresas Copec. Terpel opera a través de siete líneas de negocio: EDS, servicios de conveniencia, industria, lubricantes, aviación, marinos y electro movilidad.

Participación

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

III. Entorno Económico

Informe Económico – Segundo semestre 2024

Contexto Económico

Luego de seis recortes consecutivos de 50pb de tasa de interés (-175pb en 2S24), el Banco de la República desaceleró en una decisión por mayoría el ritmo de ajustes a 25pb para culminar 2024 en 9.50% como consecuencia de una perspectiva fiscal más compleja, una convergencia de la inflación más lenta hacia la meta de largo plazo de 3% por cuenta de un ajuste de SLMV real de 4.4pp (9.5% nominal), y unas condiciones financieras externas menos holgada por cuenta del resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Precisamente, con un mercado que ahora sólo descuenta dos recortes de la Fed en 2025, la nota del Tesoro aumentó 17pb a 4.6% en 2S24 y 79pb en 4T24. Lo anterior ocurrió en un proceso de desinflación con un descenso histórico de 405pb en el YTD y 193pb en 2S24 a 5.2%. Si bien el avance fue mayor al previsto por el BR (5.3%e), la inflación núcleo y el IPC de servicios registraron un descenso más lento y menor al esperado a 5.75% y 7.38%, respectivamente. Otro argumento que impulsó la decisión inesperada el Emisor de recalibrar la velocidad del ciclo política monetaria fue la depreciación del peso colombiano de -5.4% durante el semestre (-12% en el YTD). Para el BR ante los desafíos para cumplir con la regla fiscal, la evolución de la tasa de cambio podría ser sostenida y afectar el precio de los bienes transables, por lo cual la cautela podría mitigar el desanclaje de las expectativas de inflación. Precisamente, luego del ajuste al SLMV las expectativas de inflación que se derivan del mercado de deuda pública aumentaron 22pb a 5.1% y aumentaron su brecha frente a la inflación esperada para 2025 por cuenta de analistas (3.9%). En materia fiscal, la caja del gobierno culminó el año por debajo de COP4 bn, el menor nivel desde 2012 y notoriamente inferior al promedio de Diciembre en la última década (COP9.4 billones). Un recaudo inferior al esperado detonó un recorte de gasto de COP28 bn luego de la publicación del MFMP. Simultáneamente, el legislativo archivó la Ley de financiamiento que tenía como objetivo aumentar el recaudo en COP 12 billones acentuando los faltantes de financiamiento para el PGN de 2025 (aprobado por COP523 bn) y aprobó una reforma al SGP que aumenta las transferencias a los entes territoriales desde 24% del PIB en 2024 a 39.5% en 2037. Así las cosas la curva de TES

tasa fija registró un desplazamiento promedio al alza de 75pb, donde la parte larga aumentó 109pb causando un empinamiento de 121pb durante el semestre.

IV. Situación Financiera

De conformidad con los estados financieros publicados por Terpel su situación financiera es la siguiente:

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2024 el total de activos de Organización Terpel S.A. asciende a \$7.971.211.913 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de pasivos de Organización Terpel S.A. asciende a \$4.621.825.212 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2024 el total del patrimonio de Organización Terpel S.A. asciende a \$3.349.386.701 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2024 el total de la utilidad de Organización Terpel S.A. cerró en COP \$530.755.958 millones.

Fuentes

Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com/>
- <http://www.terpel.com/>
- <https://www.terpel.com/accionistas-e-inversionistas/gobierno-corporativo/asamblea-accionistas>
- <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>

Cordialmente,

Oscar Lara Ortiz

Representante legal Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria actuando única y exclusivamente como Representante Legal de Tenedor de Bonos Organización TERPEL S.A.

R: Juan Sebastian Tovar Romero