
Fitch Afirma calificación AAA(col) a Organización Terpel S.A. Perspectiva Estable

Martes, 19 de Noviembre de 2013.

Fitch Ratings – Bogotá – 19 de Noviembre de 2013. Fitch ha afirmado en 'AAA(col)' y F1+(col) las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Organización Terpel S.A. (Terpel). La perspectiva es estable. Igualmente, ha afirmado en 'AAA(col)' la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios Organización Terpel por \$700.000 millones.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación refleja la robusta posición competitiva de Terpel como líder del mercado de distribución y comercialización de combustibles en Colombia, su amplia red de estaciones de servicio con cobertura nacional y la diversificación geográfica en varios países de Latino América y por productos. Terpel exhibe un perfil de riesgo financiero caracterizado por la estabilidad en la generación de ingresos y un nivel de apalancamiento moderado. Sus márgenes, regulados, son estrechos y fijados en pesos. Lo anterior los hace vulnerables tanto a incrementos de precios que pudieran afectar los requerimientos de capital de trabajo como a incrementos de costos por efectos inflacionarios.

La calificación de Organización Terpel se vincula a la calificación de la Compañía de Petróleos de Chile (Copec), subsidiaria del conglomerado Chileno Empresas Copec (calificado por Fitch con un IDR de BBB). La operación de Organización Terpel en Colombia es estratégica para Copec, dado el peso relativo dentro del total de su operación y su estrategia de expansión internacional. De esta manera, se espera que Terpel se beneficie del soporte estratégico y operativo de su principal accionista.

Robusta Posición Competitiva

Las calificaciones incorporan la robusta posición competitiva de Terpel en el mercado de distribución y comercialización de combustibles líquidos en Colombia y la diversificación geográfica y por productos. Terpel es el líder en la distribución de combustibles líquidos y de gas natural vehicular en Colombia, con una participación de mercado cercana al 40%. Cuenta con presencia en todo en territorio nacional con una amplia red de más de 1.900 estaciones de servicio (EDS), entre propias y afiliadas. Estas últimas han mostrado una baja tasa de retiro, lo que le da firmeza a su base de ingresos y contribuye a acotar la exposición a riesgos de volumen. Además de Colombia, Terpel tiene presencia en cinco países de Latino América, cuyas ventas netas representan alrededor del 13% del total consolidado, y ha venido diversificando su portafolio de productos con lubricantes y combustibles para la industria, la aviación y marinos, lo que contribuye a mitigar la exposición a los ciclos económicos.

Estabilidad en Generación Operativa

La compañía presenta una generación estable y predecible de ingresos y flujos de efectivo, reflejo de la naturaleza regulada de su negocio, la tendencia creciente en la demanda de combustibles y adecuadas políticas de manejo de capital de trabajo, que redundan en un ciclo operativo estable. El negocio presenta márgenes bajos, propios del negocio que opera, que se han mostrado estables en niveles cercanos al 4% a partir de mayores eficiencias operativas, mejoras en los márgenes de comercialización y una evolución favorable de los *throughputs* (volumen diario promedio por cada estación de servicio).

Los resultados operativos contribuyen a la robustez y estabilidad de la generación de caja operativa. En los siguientes años, se espera la generación de flujo de caja libre (FCL) se vea restringida por las necesidades de recursos de inversión y pago de dividendos. El plan de inversiones de capital para el periodo 2014-2017 se estiman en cerca de COP\$950 mil millones e incorpora que la compañía tiene alguna flexibilidad en su ejecución, toda vez que está ligado a la ampliación de la red de EDS.

Apalancamiento Moderado

La compañía presenta un apalancamiento deuda / EBITDA moderado, con expectativas que este sea inferior a las 3 veces en los siguientes años. No se anticipa un desapalancamiento significativo de la compañía dados la limitada generación de FCL en los próximos años y el perfil de vencimiento de deuda concentrado en el largo plazo. La compañía se encuentra adelantando un proceso de reorganización empresarial a través del cual

Organización Terpel S.A. absorbería a Proenergía Internacional S.A. (SIE), Sociedad de Inversiones en Energía S.A. y Terpel del Centro S.A. Dicha transacción incorporaría deuda cercana de al menos COP180 mil millones que se encuentra hoy en SIE. Fitch espera que, de incorporarse dicha deuda y dados los planes de crecimiento, el apalancamiento deuda / EBITDA deberá permanecer en línea con la calificación asignada y rondar niveles inferiores a las 3,0 veces con una relación de cobertura de EBITDA / intereses cercana a 5,0 veces.

Adecuada Posición de Liquidez

La posición de liquidez se vio robustecida con la ampliación de los plazos de vencimiento de la deuda y los recursos de caja recibidos a partir de la venta de la operación de Chile, los cuales fueron destinados a la amortización de pasivos. La compañía redujo su endeudamiento de corto plazo. A septiembre de 2013, más del 76% de la deuda es de largo plazo con vencimientos que van hasta el año 2031. Terpel mantiene una deuda de corto plazo requerida para atender sus necesidades de capital de trabajo, la cual no la expone a un riesgo de refinanciación toda vez que su generación de caja operativa es robusta y cuenta con cupos de crédito no comprometidos con entidades bancarias nacionales por más de COP\$1,5 billones, que se constituyen en un apoyo de liquidez.

SENSIBILIDADES DE LA CALIFICACIÓN

Entre los factores individuales y colectivos que pudiesen conducir a una acción de calificación negativa se encuentran los siguientes:

- Deterioro en los márgenes de EBITDA de manera que sean inferiores a 3% de forma sostenida.
- Incrementos significativos en las necesidades de capital de trabajo que afecten la generación de caja operativa y que deban ser financiadas con deuda.
- Un nivel de apalancamiento medido como deuda total / EBITDA sostenidamente superior a las 3,0 veces.
- Dado el grado de vinculación de la calificación de Terpel y la calificación de la Compañía de Petróleos de Chile (Copec), una reducción en la calificación de Empresas Copec pudiera derivar en una baja en la calificación de Organización Terpel.

Contactos:

Analista Principal
Natalia O'Byrne
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1100
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Paula García Uriburu
Director
+ 011 562-4993312

Presidente del Comité
Glaucia Calp
Director Senior
+ 57 1 326-9999 Ext.1110

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 29 de 2013);
- 'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria'. (Septiembre 2 de 2013).

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 18 de Noviembre de 2013

Acta Número: 3337

Objeto del Comité: revisión periódica

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

La calificación F1+(col) significa una alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Glacia Calp, Maria Paula Moreno y Mario Irreño. *Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VINCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.

