



**Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos
(01/07/2023 – 31/12/2023)
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) |
| Cantidad de Bonos Ordinarios Ofrecidos | Setecientos mil bonos ordinarios (700.000) |
| Precio de suscripción | Ver numeral 5, literal B, capítulo 1, parte I 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 | Serie A y G: Tasa Fija Serie 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.

ENTIDAD EMISORA

Terpel se funda en Bucaramanga en 1968 con 20 estaciones de servicio para abastecer de combustible al departamento de Santander, en 1972 incursionan en la distribución de combustible para la industria aérea de Colombia, incursionan en Caldas y Antioquia, en 1982 crean la primera fábrica de lubricantes en la que se producían un millón de tarros de cuarto de galón, en 1983 nace Terpel Sur en la que participa Terpel Centro e inversionistas privados, en este mismo año se crea Terpel Norte, en 1986 se crea Terpel Sabana, en 1988 es creada Terpel Occidente con lo cual en total cuentan con 800 estaciones de Servicio y 20 plantas de abasto, en 1993 establecen una línea de distribución de Combustible diesel para el segmento marino, en 2001 se unificaron las 7 Terpel lográndolo consolidar como líder en la distribución de combustible en Colombia.

En 2006 llega Terpel a Ecuador con 65 estaciones de servicio y la participación del 8% en el mercado ecuatoriano. Así mismo en el 2007 Terpel adquirió 53 estaciones de servicio que operaban con la marca Accel en Panamá, alcanzando una participación del 13% del mercado panameño.

Durante el año 2007 Terpel llega a Chile comprando la red minorista Repsol YPF, adquiriendo 206 estaciones y 14% del mercado en este país. Adicional llega a Panamá adquiriendo 53 estaciones de servicio que operaban con la marca Accel en Panamá, alcanzando una participación del mercado cercana al 13%.

En 2008 Terpel compra Gazel líder en el sector de Gas Natural Vehicular en Colombia ampliando el portafolio de servicio, con la compra de Gazel incursionan en México como pioneros en la oferta de GNV.



Para el 2009 se llevó a cabo la apertura de tiendas de conveniencia en las EDS en Panamá y Ecuador.

En 2011, Terpel se convierte en aliado de Medellín al suministrar gas natural vehicular para su sistema de transporte masivo Metroplús. Así mismo, llega a República Dominicana internacionalizando el negocio de aviación en República Dominicana para compartir buenas prácticas en los aeropuertos Las Américas, Santo Domingo, Gregorio de LuPerún y La Isabela.

En 2014 se efectúa la Fusión SIE, Proenergía y Terpel Centro para convertirse en Organización Terpel. Este mismo año, Terpel realiza su inscripción a la Bolsa de Valores de Colombia. Para el año 2015 Terpel obtiene el premio Andesco entregado por mejor entorno de gobierno corporativo en gobernanza, ética y transparencia.

En el año 2018 Terpel adquiere el negocio de lubricantes de ExxonMobil de Colombia, además de las operaciones de esta compañía en Ecuador y Perú. De esta forma, consolida una posición de liderazgo en la región a través de Mobil, la marca líder global en tecnologías de lubricación.

DATOS RELEVANTES

Calificación:

Fitch Ratings - Bogota - 18 septiembre 2023: 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. También 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 reflejan la fortaleza del perfil de negocio soportada en la diversificación amplia tanto geográfica como por producto que le han permitido a la compañía mitigar los impactos de los ciclos económicos en los países donde opera y mantener una generación operativa estable. Asimismo, consideran la posición competitiva robusta de la compañía como líder del mercado de distribución y comercialización de combustibles en Colombia, respaldada por la red amplia de estaciones de servicio. Para el cierre de 2023, Fitch proyecta que los volúmenes de venta disminuirán ligeramente por la estrategia de la compañía de reducir la exposición al segmento de aviación con el fin de rentabilizar la operación por lo que los ingresos permanecerán estables.

Para el segundo semestre de 2023, la agencia estima que la generación operativa será beneficiada por el incremento en el margen mayorista y por el fortalecimiento de los servicios de conveniencia y de la línea de lubricantes. Las calificaciones también consideran la mejora de la estructura de capital con la emisión de bonos por COP418.723 millones, que le permitió a la compañía mejorar el perfil de vencimientos. La liquidez de Terpel aún luce ajustada ya que aún falta refinanciar COP1,1 billones entre 2023 y 2024.

Factores clave de calificación

Generación Operativa Estable:

La generación operativa en los últimos años se ha beneficiado por las eficiencias operativas, el control de gastos, los descuentos alcanzados en las negociaciones regionales con los proveedores principales y por el incremento en los precios de los combustibles. Para el cierre de 2023, Fitch tiene la expectativa de que los impactos negativos que ha tenido el EBITDA en el año por concepto de decaje y provisiones sean compensados por el incremento de precios de la gasolina, el ajuste del margen mayorista y el fortalecimiento de los servicios de conveniencia y lubricantes, los cuales representan mayor margen de contribución. La agencia proyecta que el EBITDA (definido por Fitch) se mantendrá cercano a COP1,3 billones en 2023 y que en adelante alcance COP1,4 billones.



Posición Competitiva Robusta:

Terpel es la compañía líder en el mercado de distribución y comercialización de combustibles líquidos en Colombia y de gas natural vehicular (GNV), con una participación de mercado a junio de 2023 de 45% y 47%, respectivamente. Cuenta con un portafolio de productos y servicios diversificado como lubricantes y combustibles para la industria, la aviación, marinos, y recientemente electro-movilidad. Asimismo, ha fortalecido su línea de negocio de servicios de conveniencia con cerca de 581 puntos en Latinoamérica, de los cuales 395 se encuentran en Colombia. Cuenta con una diversificación geográfica importante, con operaciones en cinco países de la región (Colombia, Panamá, Ecuador, República Dominicana y Perú) lo que contribuye a mitigar su exposición a diferentes ciclos económicos.

FFL de Negativo a Positivo:

Para el cierre de 2023, Fitch proyecta que el flujo de caja operativo (FCO) sea cercano a COP670.000 millones con la normalización de las necesidades de capital de trabajo, que se incrementaron de forma importante con los aumentos en los precios de los combustibles. Fitch proyecta que Terpel genere flujo de fondos libre (FFL) negativo por cerca de COP90.000 millones en 2023. Lo anterior debido a mayores gastos nancieros, inversiones de capital por cerca de 1,7% de intensidad sobre ingresos y distribución de dividendos cercana a 50% de la utilidad del período.

Para los próximos años, la agencia prevé que la generación de FFL se recupere y sea positiva cercana a COP30.000 millones en promedio anual, soportada en una generación operativa mayor y reducciones en las necesidades de capital de trabajo. Asimismo, en la medida en que las tasas de interés y la inflación disminuyan, se reduciría la presión sobre el FFL por los gastos financieros. Las inversiones de capital (capex) para el período 2023 a 2026 se proyectan en cerca de COP2,2 billones, las cuales tienen alguna flexibilidad en su ejecución ya que estarán destinadas a la mejora y expansión de la red de estaciones de servicio (EDS), servicios de conveniencia y al crecimiento de la línea de lubricantes.

Mejora en Estructura de Capital:

La estructura de capital de Terpel se ha caracterizado por tener vencimientos de deuda de mediano a largo plazo, lo cual le otorga flexibilidad financiera para absorber impactos. La compañía realizó una emisión de bonos en julio de 2023 por COP418.753 millones con plazos de 5 años y 15 años, que le permitió ampliar sus vencimientos y la vida media de su deuda, pasando de 6,1 años a 7,5 años. La liquidez continúa ajustada después de la emisión, enfrenta vencimientos entre 2023 y 2024 por cerca de COP1,1 billones, Fitch tiene la expectativa que Terpel refinance parte de los vencimientos en los próximos meses.

Fitch prevé que, al cierre de 2023, la relación deuda ajustada a EBITDAR y deuda neta ajustada a EBITDAR serán cercanas a 3,1 veces (x) y 2,6x, respectivamente. En los siguientes años, los indicadores de apalancamiento seguirán en torno a 3,0x.

Importancia Estratégica para la Matriz:

Fitch evalúa de manera positiva la presencia de Copec S.A. (Copec) como accionista controlador de Terpel (58,5%). De acuerdo con la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", el enfoque utilizado para el análisis es el de matriz fuerte-subsidiaria débil. La agencia considera que, si bien no existen incentivos legales entre ambas compañías, Copec tiene un incentivo alto para apoyar la operación de Terpel ya que existen vínculos estratégicos y operacionales. La relevancia estratégica de Terpel le 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, los cuales han llevado a lograr una consolidación de sus operaciones en cinco países de la región. Las operaciones de Terpel son una fuente importante de EBITDA 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 electro-movilidad, con cuotas de mercado para junio de 2023 de 45%, 47%, 62%, 38% 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.

Terpel compara favorablemente con Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) [AA+(col) Perspectiva Estable], segundo jugador en el mercado colombiano 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. La estructura de capital de Terpel es similar a la de Primax Colombia, con niveles de apalancamientos ajustados prospectivos promedios cercanos a 3,0x. Las calificaciones de Terpel están vinculadas a las de Empresas Copec S.A. (Empresas Copec) con calificación internacional de riesgo emisor (IDR; issuer default rating) de 'BBB' y Perspectiva Estable, dada la importancia estratégica y operativa para su accionista principal.

Frente a compañías en otras industrias, el perfil financiero de Terpel es similar al de pares locales del sector de distribución y comercialización de gas natural calificadas en AAA(col), tales como Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas) y Gases de Occidente S.A. E.S.P. (GDO). El apalancamiento ajustado de Terpel a 2022 fue de 3,0x, mientras que los de GDO y Vanti S.A. E.S.P. (Vanti) fueron de 2,1x y 1,1x, respectivamente. Fitch proyecta que el apalancamiento ajustado prospectivo de Terpel se mantendrá cercano a 3,0x.

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

Volúmenes a 2023 disminuyen cerca de 2% teniendo en cuenta la exposición menor al segmento de aviación, en adelante crecen en promedio 2,5% anual; Ingresos a 2023 se mantienen estables y en adelante crecen cerca de 3% en promedio anual; Margen EBITDA promedio de 3,7%; Política de dividendos equivalente a 50% de utilidad neta del ejercicio anterior; Capex similar con plan de negocio de la gerencia; se asume refinanciación de la deuda.

Sensibilidad De Calificación

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 3,0x 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 Empresas Copec, una reducción en la calificación de esta última podría derivar en una baja en la calificación de Terpel.

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.

Liquidez

Liquidez Aún Luce Ajustada: Si bien Terpel mejoró su perfil de vencimientos con la emisión de bonos en el mercado local que le permitió sustituir pasivos por COP418.723 millones a plazos de 5 años y 15 años, aún quedan vencimientos por ceca de COP1,1 billones entre 2023 y 2024 con una caja a junio de 2023 de COP458.310 millones. Al considerar el acceso probado a los mercados locales bancario y de capitales, Fitch proyecta que la compañía continúe financiando la deuda de corto plazo; esto le brinda flexibilidad adicional.

A junio de 2023, Terpel tenía cupos de crédito no comprometidos por aproximadamente COP2,1 billones en Colombia y USD79 millones en los demás países donde opera. El fortalecimiento de la posición de liquidez también está soportado en la expectativa de la estabilidad en la generación operativa que le permite generar mayores recursos para fondar las necesidades crecientes de capital de trabajo sin requerir de mayor endeudamiento.



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. Terpel pertenece a Copec con 58,5%, empresa del 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.

Entorno Económico

Informe Económico – Segundo Semestre 2023

Contexto Económico

Tras siete meses del fin del ciclo alcista en tasas de interés más prolongado de la región, el Banco de la República (BR) ejecutó un recorte de 25pb a 13.0% y se convirtió en el penúltimo banco central de Latinoamérica en flexibilizar su postura monetaria. La decisión resultó en medio de un progreso desinflacionario lento (-30% frente al máximo registrado para los últimos 24 años de 13.34%) y un cierre de inflación de un dígito (9.28%) por primera vez en 18 meses (vs. 11.77% de inflación promedio en 2023). Simultáneamente, la mejora en las expectativas de inflación (-78bp a 5.61% a 12 meses durante el semestre), unas condiciones financieras globales más holgadas, el ajuste del déficit de cuenta corriente al nivel más bajo desde 2010 (1.6% del PIB) y la desaceleración mayor a la esperada del crecimiento de -0.3% y/y en 3Q23, se posicionaron como argumentos para el inicio del ciclo bajista de tasas de interés. En este contexto, la ausencia de progreso en la agenda reformista de la administración actual y la victoria contundente de la oposición en las elecciones regionales de octubre, el ruido político se disipó y permitió que la curva de TES tasa fija y UVR tuvieran descensos promedios de -46pb y -39pb. Igualmente, el peso colombiano se fortaleció -7.2% durante el semestre y 25.9% en el año corrido, con lo cual se posicionó como la moneda más revaluada del mundo emergente durante 2023. Cabe notar que, en materia de liquidez, el Ministerio de Hacienda culminó el año con COP9bn en la cuenta del Emisor, una cifra notablemente inferior a la estipulada en el MFMP (COP27bn) y al máximo histórico de COP52bn registrado en agosto en medio de la ley de garantías. Así el BR inició el proceso de reducción de hoja de balance en octubre con ventas de TES por COP 6.7bn y redujo su participación de mercado hasta 9.4% del outstanding. Por su parte, el contexto externo también favoreció la valorización de activos locales. Precisamente, la Fed luego de un ajuste de +25pb en su tasa de interés al rango 5.25%- 5.5% en septiembre, tras una desinflación más acelerada en Estados Unidos, la Fed descartó ajustes adicionales e indicó un espacio de -75pb de recortes a 4.6% en 2024. Lo anterior llevó a un cierre de la nota del Tesoro en 3.84% una figura estable frente al cierre de 2022 y 114pb por debajo del máximo de 16 años registrado en octubre.

Situación Financiera

Activo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de activos de Organización Terpel S.A. asciende a \$ 7.357.710.447 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de pasivos de Organización Terpel S.A. asciende a \$ 4.606.665.920 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total del patrimonio de Organización Terpel S.A. asciende a \$ 2.751.044.527 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el segundo semestre de 2023 el total de la utilidad de Organización Terpel S.A. cerró en COP \$ 285.273.513 millones.



Conclusiones

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Organización Terpel S.A., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2023 y la evolución de sus resultados semestrales demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Organización Terpel S.A.
- Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

NOTA: 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>

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.