

**Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos
(01/01/2024 – 30/06/2024)
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)
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	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

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.

II. DATOS RELEVANTES

Calificación:

Confirmamos la calificación de AAA de Organización Terpel (OT o Terpel).

Consideramos que la posición relevante de OT en las diferentes geografías de América Latina y su diversificación de producto le proporcionan estabilidad a su generación de caja y mitigan en gran medida la exposición de sus operaciones a la volatilidad macroeconómica y a los ciclos de mercado.

OT mantiene un perfil financiero en línea con su calificación actual. Proyectamos que el apalancamiento, medido como deuda neta sobre EBITDA, estará en torno a 2.5x (veces). Esto supone un EBITDA entre \$1.4 billones de pesos colombianos (COP) y COP1.6 billones en los próximos dos años y el sostenimiento de una política de endeudamiento conservadora.

La ejecución adecuada y oportuna de las estrategias de refinanciación brindan a Terpel flexibilidad en su perfil de liquidez, lo que se refleja en una relación de fuentes sobre usos superior a 1.2x para los próximos 12 a 24 meses.

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>.

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 decalaje 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.

Flujo de Fondos Libre 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 se debe a mayores gastos financieros, 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; capital expenditures) 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 cinco 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 3,1x 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

La diversificación geográfica por países y por producto que mantiene OT, sumada a la ejecución adecuada de su plan estratégico le brindan estabilidad al perfil de crédito de la compañía a corto y mediano plazo. Esto, soportado en un fuerte perfil de negocio, que se compara favorablemente con los de sus principales competidores.

OT cuenta con una amplia de red estaciones de servicio y es líder en la distribución y comercialización de lubricantes y combustibles, especialmente en Colombia cuyo portafolio abarca todas las tecnologías (gasolina, gas natural, gas licuado de petróleo y carga eléctrica).

A pesar de un contexto macroeconómico difícil y condiciones de mercado desafiantes en cada una de las geografías en donde opera, a septiembre de 2023 el EBITDA de Terpel creció 9% frente al mismo periodo de un año atrás, equivalente a COP1.18 billones y un margen de 4.4%. Este resultado es mejor que el de un año antes y que se explica por la capacidad de gestión de precio en el segmento de lubricantes, las estrategias de flexibilización de la estructura de costos y el beneficio de decalaje en la mayoría de sus geografías.

En línea con lo anterior, nuestro escenario base de Terpel asume la estabilización de los márgenes EBITDA de 4% a 4.5% entre 2023 y 2025, aun bajo la continuidad de condiciones macroeconómicas ajustadas. Consideramos que la posición de líder en los mercados que atiende seguirá apalancando la capacidad de rentabilizar todas sus líneas de negocio, sumado al beneficio de su portafolio que tiende a tener desempeños favorables a lo largo de varios ciclos de mercado y de las estrategias operativas que espera ejecutar en su operación a mediano plazo.

En los tres últimos años, Terpel ha mantenido su nivel de apalancamiento cercano a 3x. A septiembre de 2023, este fue de 2.5x, nivel que esperamos se mantendrá en los próximos años frente a nuestras expectativas que incorporan un EBITDA entre COP1.4 billones y COP1.6 billones y montos de deuda agregada estimadas de COP4 billones a COP4.5 billones, incorporando pasivos por arrendamiento.

En 2023, la administración gestionó adecuadamente los COP744,000 millones de vencimientos de corto plazo que se mantenían desde la última revisión con operaciones en el mercado de capitales, lo que confirma su acceso a esta fuente de financiación, así como con la banca. Esta estrategia se complementó con la extensión de la vida media de sus obligaciones a 7.4 años (dato a septiembre de 2023). A inicios de 2024, la administración refinanció cerca de COP710,000 millones y pagó COP100,000 millones con caja, con lo cual cubrió el 85% de los vencimientos programados durante este año.

OT continua con la implementación de su estrategia de crecimiento en estaciones de servicio con un portafolio de productos de conveniencia mucho más amplio, que consideramos complementará su oferta de valor.

Asimismo, la organización tiene como objetivo fortalecer su capacidad, así como la oferta de combustibles alternativos a la gasolina. Lo anterior implicaría un plan de inversión con ejecuciones promedio anuales entre COP500,000 y COP600,000 millones, cuyos fondos se destinarían principalmente a Colombia y Panamá.

Sensibilidades de la 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

Durante 2023, la compañía se caracterizó por mantener niveles de caja adecuados. A septiembre de 2023, el efectivo creció 113% frente al mismo periodo de un año atrás, lo que se atribuye a la mejor generación de recursos propios y a las menores necesidades de capital de trabajo. Estas últimas incorporan una mejor administración de los niveles de inventarios y de cuentas por cobrar y la liberación del impuesto al valor agregado (IVA).

Para los próximos dos años, evaluamos la liquidez de OT como adecuada. Esto, teniendo en cuenta que nuestras proyecciones de fuentes de recursos superarían los usos en 2024 y 2025, lo que indica que la compañía estaría en capacidad seguir cumpliendo oportunamente con sus obligaciones operativas, de deuda y con sus inversionistas. Este resultado cobra relevancia frente a nuestra evaluación de la revisión anterior cuando se evidenciaban una relación fuentes sobre usos de 1x, asociado principalmente a sus concentraciones de vencimiento de pago a corto plazo.

Nuestra visión del perfil de liquidez de OT incorpora las relaciones sólidas y bien establecidas con la banca, reflejadas en cupos de créditos no comprometidos por COP3 billones, acceso probado al mercado de capitales y una gestión de riesgos prudente, sumada a una alta capacidad de flexibilización de sus inversiones en caso de ser necesario.

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 cinco 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 refinanciando 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.

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 de 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.

Perfil del Emisor

OT cuenta con una trayectoria de más de 50 años en el negocio de distribución de combustibles líquidos, lubricantes y gas natural vehicular.

En los próximos años Terpel continuaría fortaleciendo las EDS debido a su estrategia de expansión y de mejoramiento de su red actual en todos los países donde participa. Asimismo, la compañía mantendrá sus operaciones de suministro de combustible en los segmentos de industria, aviación, marinos y también en el negocio de lubricantes, así como el segmento de energía y minorista.

Participación

Su principal geografía es Colombia, donde a septiembre de 2023 la compañía mantenía una participación del mercado del 43.4% para los combustibles líquidos, el 47.2% en gas natural y del 40.4% en lubricantes. De igual forma, la compañía opera en otros cuatro países de la región (Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana) en estas mismas líneas de negocio.

III. Entorno Económico

Informe Económico – Primer Semestre 2024

Contexto Económico

1S24 estuvo enmarcado por un contexto internacional de alta volatilidad por cuenta elecciones presidenciales para al menos el 50% de la población global, tensiones geopolíticas constantes y condiciones financieras menos laxas por cuenta de una inflación más persistente a la anticipada en Estados Unidos. Precisamente, la Fed redujo su perspectiva de recortes en 2024 desde 3 a 1 e instauró la divergencia con sus pares de economías avanzadas como el BCE y BoC, SNB, que iniciaron el ciclo de flexibilización. Así, la nota del Tesoro aumentó+ 51pb a 4.39%, movimiento que fue replicado por la curva de deuda local pues registró un desplazamiento al alza de +52pb (+73pb al excluir las referencias de la parte corta) y un empinamiento sustancial por cuenta de un aumento preocupaciones fiscales y la reducción de la tasa de interés de -200pb a 11.25%. por parte del Banco de la Republica. Lo anterior derivado de un avance desinflacionario de 192pb a 7.36% en 1Q24 que luego se pausó en 2Q24 en 7.16% por cuenta de nuevos choques de oferta, la persistencia inflacionaria de la canasta de servicios y la indexación de arriendos. Cabe notar el Emisor fue cauteloso y mantuvo un ritmo conservador de recortes entre 25pb y 50pb sustentado en una actividad económica que si bien se desaceleró se mantuvo resiliente (0.9%sa en 1Q24) y que no generó presiones sobre la tasa de desempleo que completó 16 meses por debajo de la NAIRU (10.4% vs. 11.5%). En materia fiscal el MFMP publicado en junio se considera más realista con un aumento de la meta de déficit desde 5.3% a 5.6% del PIB para 2024 (desde 3.7% a 5.1% del PIB en 2025 sin incluir el costo de la reforma pensional aprobada por el Congreso), pese a una reducción de gasto equivalente al 1.2% del PIB como consecuencia de la sub-ejecución del recaudo tributario reflejada en problemas de caja de la administración actual. Por lo pronto los desafíos fiscales perduran y en consecuencia Moody's (Baa2) y S&P(BB+) ajustaron la perspectiva de calificación

crediticia desde estable a negativa para Colombia, con lo cual la tasa de cambio local registró una devaluación de 7.18% y alcanzó a probar el nivel psicológico de 4,200 no visto desde octubre 2023.

IV. Situación Financiera

Activo: Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de activos de Organización Terpel S.A. asciende a \$ 7.472.454.169 miles de pesos.

Pasivo: Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de pasivos de Organización Terpel S.A. asciende a \$ 4.468.686.949 miles de pesos.

Patrimonio: Al finalizar el primer semestre de 2024 el total del patrimonio de Organización Terpel S.A. asciende a \$3.003.767.220 miles de pesos.

Utilidad: Al finalizar el primer semestre de 2024 el total de la utilidad de Organización Terpel S.A. cerró en COP \$ 267.682.086 millones.

V. Conclusiones

Itaú Fiduciaria Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinarios emitidos por Organización Terpel S.A., considera que las cifras financieras presentadas a corte de junio de 2024 y la evolución de sus resultados semestrales, no reporta novedades al respecto.

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>

Cordialmente,

Maria Fernanda Morales Carrillo

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 Sebastián Tovar