

# Organización Terpel S.A.

Las calificaciones de Organización Terpel S.A. (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 Terpel 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 Ratings 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 2S23, la agencia estima que la generación operativa será beneficiada por el incremento en el margen mayorista y por el fortalecimiento de los 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 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.

## Calificaciones

### Organización Terpel S.A.

Calificación Nacional de Largo Plazo	AAA(col)
Calificación Nacional de Corto Plazo	F1+(col)
Emisión Bonos Ordinarios 2013 por hasta COP700.000 millones	AAA(col)
Emisión Bonos Ordinarios 2015 por hasta COP700.000 millones	AAA(col)
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP2.780.000 millones	AAA(col) y F1+(col)

### Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo	Estable
--	---------

[Da clic aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2022\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Julio 2023\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Global Corporates Macro and Sector Forecasts](#)

## Analistas

Juana Lievano  
+57 601 241 3226  
[juana.lievano@fitchratings.com](mailto:juana.lievano@fitchratings.com)

Lina Mora  
+57 601 443 3759  
[lina.mora@fitchratings.com](mailto:lina.mora@fitchratings.com)

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.

## Resumen de Información Financiera

(COP millones)	2021	2022	2023P	2024P
Ingresos Brutos	23.142.511	35.455.549	35.479.079	37.277.959
EBITDAR	1.197.196	1.416.328	1.447.030	1.567.936
Margen de EBITDAR (%)	5,2	4,0	4,1	4,2
Deuda/EBITDAR (x)	2,7	3,0	3,1	2,8
EBITDA/Intereses (x)	5,7	3,7	2,5	3,3

P – Proyección

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel

## Derivación de Calificación Respecto a Pares

Terpel es el jugador más relevante en el mercado colombiano de combustibles líquidos (estaciones de servicio e industria), de GNV, 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.

## 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 y Estructura de la Deuda

**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 fondear las necesidades crecientes de capital de trabajo sin requerir de mayor endeudamiento.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Análisis de Liquidez

(COP millones)	31 dic 2022	30 jun 2023
Efectivo Disponible y Equivalentes	582.937	458.310
Inversiones de Corto Plazo	—	—
Menos: Efectivo Disponible y Equivalentes Restringidos	—	—
<b>Efectivo y Equivalentes Disponibles Definidos por Fitch</b>	<b>582.937</b>	<b>458.310</b>
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	—	—
<b>Total de Liquidez</b>	<b>582.937</b>	<b>458.310</b>
EBITDA de los Últimos 12 Meses	1.285.849	1.092.584
Flujo de Fondos Libres de los Últimos 12 Meses	-858.349	-178.628

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel

### Vencimientos de Deuda Programados

(COP millones)	31 dic 2022	30 jun 2023
2023	1.398.365	727.652
2024	142.069	778.187
2025	495.920	445.047
2026	—	—
2027	—	—
Después	1.531.921	1.534.203
<b>Total</b>	<b>3.568.275</b>	<b>3.485.089</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel

## 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.

## Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	16.389.627	23.142.511	35.455.549	35.479.079	37.277.959	37.881.737
Crecimiento de Ingresos (%)	-27,0	41,2	53,2	0,1	5,1	1,6
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	448.369	1.078.610	1.281.079	1.311.691	1.425.735	1.412.285
Margen de EBITDA (%)	2,7	4,7	3,6	3,7	3,8	3,7
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	451.444	1.083.893	1.285.849	1.316.510	1.430.602	1.417.201
EBITDAR	561.706	1.197.196	1.416.328	1.447.030	1.567.936	1.556.789
Margen de EBITDAR (%)	3,4	5,2	4,0	4,1	4,2	4,1
EBIT	125.157	738.017	923.175	887.534	985.853	961.129
Margen de EBIT (%)	0,8	3,2	2,6	2,5	2,6	2,5
Intereses Financieros Brutos	-161.530	-145.876	-313.376	-522.512	-431.662	-390.240
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	-40.131	587.011	546.503	376.300	565.582	582.394
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	606.393	705.837	582.937	704.448	718.207	749.070
Deuda	2.641.890	2.699.382	3.568.275	3.778.633	3.769.897	3.760.644
Deuda Ajustada por Arrendamientos	3.208.574	3.292.309	4.244.520	4.455.327	4.480.901	4.483.163
Deuda Neta	2.035.497	1.993.545	2.985.338	3.074.185	3.051.691	3.011.574
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	448.369	1.078.610	1.281.079	1.311.691	1.425.735	1.412.285
Intereses Pagados en Efectivo	-213.608	-190.958	-345.984	-522.512	-431.662	-390.240
Impuestos Pagados en Efectivo	-86.479	-104.956	-259.314	-131.705	-197.954	-203.838
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	3.076	5.283	4.771	4.819	4.867	4.915
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	233.385	-75.987	-461.226	—	—	—
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	398.626	724.885	227.834	670.887	809.666	831.890
Margen de FGO (%)	2,4	3,1	0,6	1,9	2,2	2,2
Variación del Capital de Trabajo	216.225	-289.945	-419.353	-845	-64.599	-41.805
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	614.851	434.940	-191.518	670.042	745.067	790.085
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	-292.390	-347.635	-460.237	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,8	1,5	1,3	—	—	—
Dividendos Comunes (Pagados)	-118.855	-50	-206.593	—	—	—

(COP millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo de Fondos Libre (FFL)	203.606	87.255	-858.349	—	—	—
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	1,2	0,4	-2,4	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.882	1.792	-5.391	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	21.802	25.480	52.446	—	—	—
Variación Neta de Deuda	21.045	-15.083	688.394	210.358	-8.736	-9.253
Variación Neta de Capital	—	—	—	—	—	—
Variación de Caja y Equivalentes	248.335	99.443	-122.900	121.511	13.758	30.863
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	5,9	2,5	2,8	2,9	2,6	2,7
Deuda Neta/EBITDA	4,5	1,8	2,3	2,3	2,1	2,1
Deuda Ajustada/EBITDAR	5,7	2,7	3,0	3,1	2,8	2,9
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	4,6	2,2	2,6	2,6	2,4	2,4
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	1,8	4,1	3,0	2,2	2,8	3,0
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	4,5	3,2	6,1	3,4	3,3	3,3
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	3,7	2,5	5,2	2,8	2,7	2,8
Deuda/FGO	4,4	3,0	6,3	3,2	3,1	3,1
Deuda Neta/FGO	3,4	2,2	5,3	2,6	2,5	2,5
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-409.363	-345.894	-672.221	-758.889	-722.573	-749.969
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	205.488	89.047	-863.740	-88.847	22.495	40.116
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	1,3	0,4	-2,4	-0,3	0,1	0,1
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
FGO/Intereses	2,8	4,7	1,6	2,3	2,9	3,1
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	2,2	3,3	1,5	2,0	2,4	2,5
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	1,7	3,9	3,0	2,2	2,7	2,9
EBITDA/Intereses	2,1	5,7	3,7	2,5	3,3	3,6
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
(FCO-Capex)/Deuda	12,2	3,2	-18,3	2,1	3,8	6,0
(FCO-Capex)/Deuda Neta	15,8	4,4	-21,8	2,5	4,7	7,4
FCO/Capex	210,3	125,1	-41,6	113,1	124,1	139,6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel

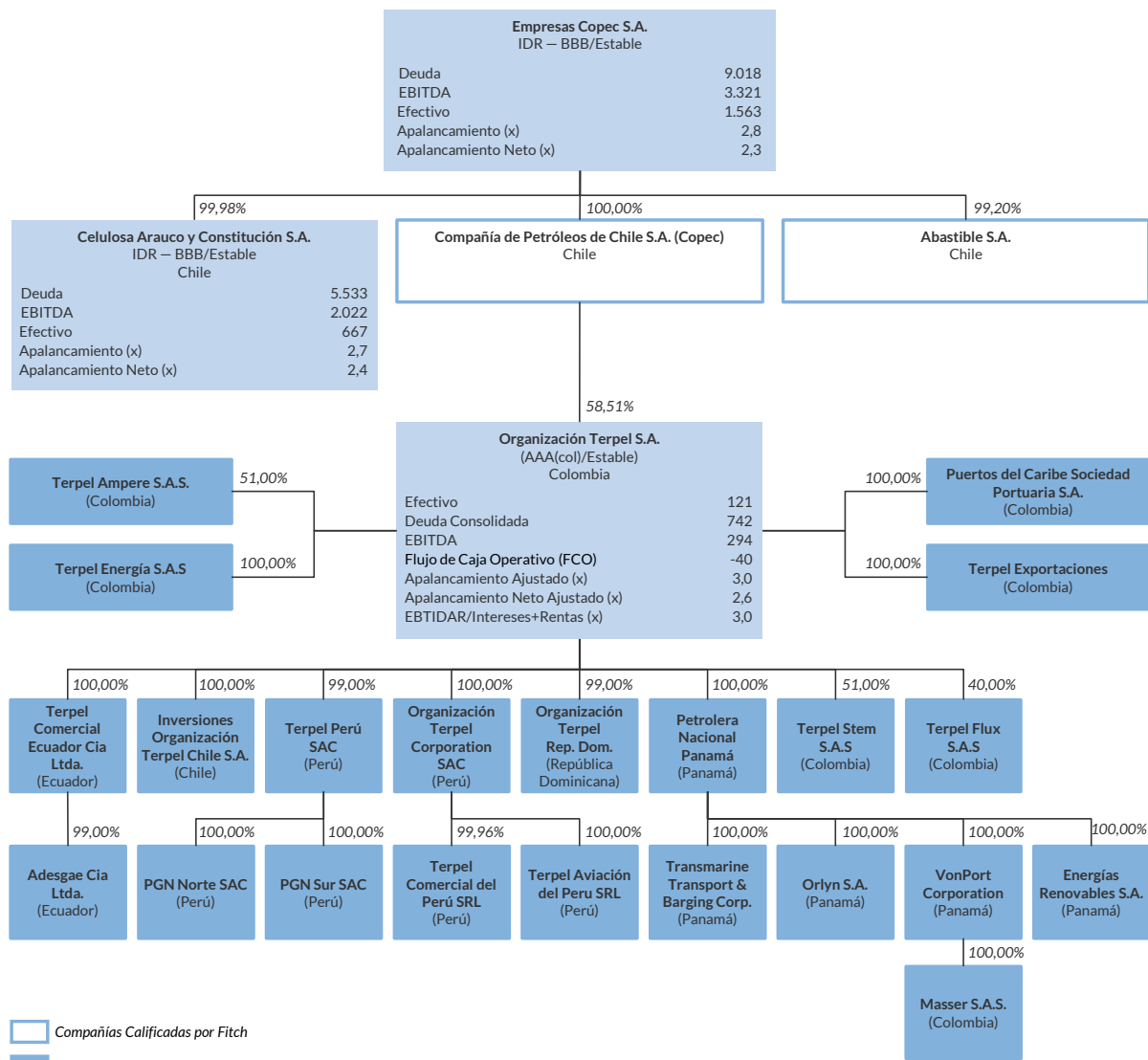
#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoras relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a su discreción, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

### Estructura Organización – Organización Terpel S.A.

USD millones, al 31 de diciembre de 2022



IDR – Calificación de riesgo emisor en escala internacional; issuer default ratings. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda/ EBITDAR (%)	Cobertura de Intereses (x)
Organización Terpel S.A.	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	35.455.549	4,0	-858.349	3,0	3,7
	AAA(col)	2021	23.142.511	5,2	87.255	2,7	5,7
	AAA(col)	2020	16.389.627	3,4	203.606	5,7	2,1
Primax Colombia S.A.	AA+(col)						
	AA+(col)	2022	7.744.557	2,5	-159.089	3,0	6,2
	AA+(col)	2021	6.088.082	2,9	-28.234	2,7	7,2
	AA+(col)	2020	4.665.256	1,7	-73.182	5,7	137,7
Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - Surtigas S.A. ESP	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	1.256.640	14,3	-72.269	2,9	4,1
	AAA(col)	2021	1.055.575	14,3	-94.626	2,2	7,6
	AAA(col)	2020	938.526	13,4	40.863	3,1	4,2
Gases de Occidente S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	1.523.408	13,1	39.809	2,1	3,5
	AAA(col)	2021	1.236.809	14,8	12.473	1,9	5,8
	AAA(col)	2020	1.169.422	13,1	103.162	3,4	3,6
Vanti S.A. E.S.P.	AAA(col)						
	AAA(col)	2022	3.370.956	14,2	94.964	1,1	16,4
	AAA(col)	2021	2.946.796	12,7	-108.382	1,3	22,1
	AAA(col)	2020	2.654.833	12,2	-97.357	1,3	18,7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, reportes de las compañías

## Información Financiera Ajustada por Fitch

(COP millones, al 31 de diciembre de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Ajustes por Dividendos Preferentes, Asociados y Minoritarios	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos		35.455.549	—	—	—	35.455.549
EBITDAR	(a) = (c-b)	1.344.671	—	—	71.656	1.416.328
Arrendamiento Operativo	(b)	—	—	-135.249	—	-135.249
EBITDA	(c)	1.344.671	—	-135.249	71.656	1.281.079
Depreciación y Amortización		-436.189	—	78.285	-0	-357.903
EBIT		908.483	—	-56.963	71.656	923.175
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Deuda	(d)	4.581.680	—	-1.013.405	0	3.568.275
Otra Deuda fuera de Balance		—	—	—	—	—
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(e)	—	—	676.245	—	676.245
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(f) = (d+e)	4.581.680	—	-337.161	0	4.244.520
Efectivo Disponible y Equivalentes	(g)	582.937	—	—	—	582.937
Efectivo y Equivalentes Restringidos		—	—	—	—	—
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	(c)	1.344.671	—	-135.249	71.656	1.281.079

(COP millones, al 31 de diciembre de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Ajustes por Dividendos Preferentes, Asociados y Minoritarios	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Dividendos recibidos de Compañías Asociadas menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	(h)	—	—	—	4.771	4.771
Intereses Pagados	(i)	-57.727	—	—	-288.257	-345.984
Intereses Recibidos	(j)	8.509	—	—	—	8.509
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	—	—	—	—	—
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-259.314	—	—	—	-259.314
Otros Flujos Antes del FGO		-460.038	—	70.468	-71.656	-461.226
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(l)	576.101	4.771	-64.780	-288.257	227.834
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-419.353	—	—	—	-419.353
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(m)	156.748	4.771	-64.780	-288.257	-191.518
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	(n)	-460.237	—	—	—	-460.237
Dividendos Comunes (Pagados)		-206.593	—	—	—	-206.593
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-510.082	4.771	-64.780	-288.257	-858.349
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>						
Deuda Ajustada/EBITDAR	f / (a+h)	3,4	—	—	—	3,0
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(m+n) / d	-6,6	—	—	—	-18,3
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>						
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	(f-g) / (a+h)	3,0	—	—	—	2,6
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(m+n) / (d-g)	-7,6	—	—	—	-21,8
<b>Cobertura (x)</b>						
EBITDA/Intereses	(a+h) / (-i-b)	23,3	—	—	—	3,7

FCO – Flujo de Caja Operativo. Nota: Los elementos estandarizados presentados anteriormente se basan en la taxonomía de Fitch para el sector y región. Los valores reportados pueden no coincidir con la taxonomía de Fitch, pero se capturan de manera apropiada en las líneas correspondientes. La deuda incluye deuda fuera de balance.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Terpel



## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este reporte, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este reporte, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.