

CALIFICACIÓN:

Primer Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	junio 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	dic-2022	GlobalRatings
AAA	jun-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Primer Programa de Papel Comercial de CORPETROLSA S.A. en comité No. 335-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00033772 del 26 de enero de 2023 por un monto de hasta USD 12.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector petrolero en el Ecuador es de gran importancia ya que representa cerca de 9% de la producción nacional total, gracias a la alta cantidad de divisas que la industria produce; en promedio, en los últimos 3 años las exportaciones petroleras superan los USD 7.300 millones FOB anuales y mantienen una participación de alrededor de 31,5% del total de exportaciones nacionales. La producción y exportación de petróleo en el país ha disminuido en los últimos años por factores como el cierre de oleoductos, paros nacionales y la inestabilidad administrativa en Petroecuador. A pesar de esto, para 2023, el BCE prevé que el PIB petrolero crezca en 3,1%, en relación con un crecimiento de 2,6% nacional. Se espera que el nuevo gobierno desarrolle políticas para ampliar la producción de crudo, lo que podría beneficiar a varias industrias relacionadas con el sector petrolero, aspecto que podría favorecer a las ventas del Emisor.
- CORPETROLSA S.A. se dedica al almacenaje, comercialización y distribución de hidrocarburos. El sector en que se desenvuelve la compañía es altamente regulado por el gobierno, y las exportaciones de hidrocarburos están condicionadas a los cupos autorizados por el Ministerio de Energía y Recursos Naturales no Renovables, cuya estrategia es la de incrementar los volúmenes de envío hacia el exterior, por tanto, el margen de crecimiento que dispone CORPETROLSA S.A. es elevado y ha demostrado capacidad de crecimiento en los últimos tres años. Además que, a compañía estableció normas de gobierno corporativo que se refieren a los derechos y atribuciones de la Junta General de Accionistas, gobierno familiar, directorio, así como otras medidas para mitigar la corrupción empresarial. Además, cuenta con un Departamento de Control Interno que se encarga de establecer políticas que garanticen la conservación de recursos, promover la eficiencia y verificar que la empresa cumpla con lo dispuesto en la normativa y leyes vigentes.
- Una baja en la disponibilidad del principal proveedor de CORPETROLSA, EP PETROECUADOR, con el que la compañía mantiene un contrato, y la baja generalizada de precios de hidrocarburos, tuvo como uno de sus efectos principales una merma en el nivel de ventas del orden de 10% a octubre 2023 en comparación con su interanual, centrada en la venta de combustible, especialmente diésel (baja de 26%). No obstante, la mencionada disminución de precios llevó a que el costo de ventas pasara de 87,5% sobre ventas a diciembre 2022 a 83,7% a octubre 2023. Como consecuencia, la empresa mejoró su utilidad bruta y una proyección conservadora indica que con costos operacionales creciendo 15%, la utilidad antes de participación e impuestos sería un 70% superior en 2023 que lo que fue en 2022, obteniéndose un ROE del orden de 13% con la perspectiva de aumentarlo en la medida en que los ingresos aumenten moderadamente (5%) en los próximos periodos.
- Otra consecuencia de la disponibilidad de EP PETROECUADOR y de la baja de precios, se refleja en un descenso en el nivel de cuentas por cobrar por USD 19,8 millones incluyendo relacionadas y no relacionadas y en la baja de las cuentas por pagar a EP PETROECUADOR, que pasaron de USD 62,2 millones en diciembre 2022 a USD 43,4 millones en octubre 2023 por lo que ambos efectos se compensaron. Un aumento en otros activos (impuestos corrientes y sobre todo en los niveles de disponible) e inversiones en activos fijos llevó a que CORPETROLSA generara un flujo negativo a nivel operacional y de inversiones lo que requirió de un flujo positivo a nivel de financiamiento. Esto generó un aumento de la deuda con costo de USD 6,2 millones el que se produjo por la colocación de obligaciones con el Mercado de Valores por USD 11,8 millones y la cancelación de Préstamos con terceros por USD 4,8 millones. Un patrimonio creciente producto del aumento de.

utilidades unido a la baja en pasivos por efecto de la disminución de cuentas por pagar, lleva el apalancamiento de 6,96 a diciembre 2022 hasta 4,35 a octubre 2023, parámetro que podría llegar a 2,24 en una proyección moderada. Debe destacarse la disponibilidad de recursos en la caja e inversiones temporales lo que asegura los pagos de obligaciones a lo que debe agregarse que días de cartera menores a los días de pago permiten generación adicional de flujos.

- La Emisión bajo análisis cuenta con resguardos de ley y amparada por garantía general. Los resguardos y límite de endeudamiento se han mantenido dentro de los parámetros planteados en la estructura. Los índices financieros históricos y proyectados permiten prever que la empresa dispone de recursos suficientes para cumplir con las obligaciones derivadas de esta emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

CORPETROLSA S.A. opera en el sector petrolero y sus principales líneas de negocio son la venta de combustible a navieras internacionales y el transporte terrestre, fluvial y marítimo, estas actividades se realizan mediante la operación de los buques tanques que son de propiedad de la empresa, por lo que las regulaciones que puedan limitar o redefinir el negocio de la empresa son todas aquellas que regulan o limitan el tráfico naviero nacional.

Los ingresos de la compañía registraron una tendencia creciente al pasar de USD 67,62 millones en diciembre 2020 a USD 256,62 millones al cierre de 2022 sustentado en la reactivación de la economía en general post pandemia y un mayor consumo energético. El sector petrolero registró una recuperación en las ventas tanto por el nivel de precios de la materia prima como de volumen de derivados comercializados.

A octubre de 2023, los ingresos presentan una disminución de 9,32% en comparación con octubre de 2022 y se contabilizaron ventas por USD 199,21 millones (USD 219,69 millones a octubre 2022), disminución atribuida a una menor disponibilidad de producto por parte de EP Petroecuador y a la baja de precios de hidrocarburos.

Al cierre de 2022 el costo de ventas se incrementó respecto con lo reportado en diciembre 2021 (87,54% vs 80,23%) debido a un alza en el precio de los hidrocarburos y sus derivados. Como consecuencia y no obstante los mayores ingresos, el margen bruto disminuyó de USD 42,18 millones en 2021 a USD 31,98 millones en 2022. Sin embargo, a octubre de 2023 se aprecia mayor optimización en el costo de ventas (84%). Esto permitió que el margen bruto aumente en el periodo interanual, pasando de USD 27,10 millones en octubre de 2022 (12,34% de las ventas) a USD 32,38 millones a octubre de 2023 (16,26% de las ventas).

Por su parte, los gastos operativos de CORPETROLSA S.A. registraron una tendencia alcista al pasar de USD 9,56 millones en diciembre 2020 a USD 27,00 millones a fines de 2022, coherente con el crecimiento de las ventas y debido a una mayor remuneración del personal y gastos de venta por concepto de transporte. En el comparativo interanual, estos reflejaron un crecimiento de un 16,54% ante mayores gastos administrativos. En cuanto a los gastos financieros, estos dependen estrictamente del nivel de deuda de cada año, y han presentado una tendencia al alza entre 2020 y octubre de 2023.

El incremento en ingresos en el periodo permitió mantener utilidad neta positiva desde 2021, influyendo positivamente sobre los indicadores de rentabilidad, el ROE se ubicó en un 11% a diciembre 2022 y para octubre 2023 se ubicó en un 27%. Así mismo, la cobertura que ofreció el EBITDA sobre gastos financieros fue en 2022 de 1,85 veces, coherente con el incremento en ventas registrado en el año. A octubre de 2023, la cobertura se ubicó en 1,91 veces.

El activo de la compañía registró un comportamiento creciente entre 2020 - 2022. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por el efectivo, la cartera y la propiedad, planta y equipo, que en conjunto abarcaron con un 71,22% del activo. Históricamente, el activo estuvo concentrado en su porción corriente favorecido principalmente por las cuentas por cobrar y el inventario. El índice de liquidez de CORPETROLSA S.A. se mantuvo cercano a la unidad en el periodo de estudio. Para octubre 2023, este indicador reportó un valor de 1,01 debido a una contracción en las cuentas por pagar a proveedores de corto plazo.

La estructura de pasivos de CORPETROLSA S.A. ha fluctuado de acuerdo con las necesidades de financiamiento de la compañía al pasar de USD 39,59 millones al cierre de 2020 a USD 93,92 millones a diciembre 2022 enfocados un 90% en su porción corriente; las principales fuentes de fondeo corresponden a obligaciones con entidades financieras y la deuda con EP Petroecuador.

El flujo en actividades de operación fue positivo entre 2020 – 2022 lo que permitió cubrir con las obligaciones financieras, el financiamiento de activos fijos, principalmente propiedades, embarcaciones, equipos e inversiones financieras. Sin embargo, en 2023 el flujo operativo de la compañía ha sido negativo, por lo que los niveles de deuda incrementaron para financiar inversiones y compra de inventario, considerando también las colocaciones de la Primera Emisión de Obligaciones y del Primer Programa de Papel Comercial en el Mercado de Valores.

A diciembre 2022, el patrimonio neto de CORPETROLSA S.A. contabilizó USD 13,50 millones y fue superior a lo reportado en 2021 gracias a los beneficios acumulados de periodos anteriores, lo que permitió financiar un 12,57% de los activos con recursos propios. A octubre de 2023, este rubro alcanzó USD 17,42 millones debido a la capitalización de USD 5,28 millones efectuada por los accionistas para fortalecer la solvencia institucional, que provinieron en su mayor parte de ganancias acumuladas.

En consecuencia, el apalancamiento de la compañía se ubicó en 4,35 veces a octubre 2023, que se considera elevado, pero es inferior al de diciembre 2022 (6,96 veces) y al promedio histórico. Cabe señalar que, un dado los valores de efectivo de la empresa, el alto volumen de ventas y el consecuentemente nivel de ingresos operativos, el apalancamiento referido está acorde a la planificación estratégica y a la capacidad de pago de CORPETROLSA S.A.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	67.622	213.310	256.616	219.686	199.209
Utilidad operativa (miles USD)	(247)	15.082	4.979	4.942	6.777
Utilidad neta (miles USD)	(1.638)	7.367	1.484	1.533	3.918
EBITDA (miles USD)	723	15.920	5.701	5.545	7.394
Deuda neta (miles USD)	25.825	15.907	6.391	2.209	7.919
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	817	12.864	8.433	-	(5.236)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.524)	(7.081)	(24.108)	(17.558)	(18.482)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	868	3.593	(4.254)	(8.875)	(2.341)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	4,43	-1,34	-0,62	-3,16
Capital de trabajo (miles USD)	1.602	(331)	(7.066)	(1.727)	518
ROE	-35,15%	62,84%	10,99%	13,87%	26,99%
Apalancamiento	8,50	5,58	6,96	5,37	4,35

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos octubre 2022 y 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas.

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan, no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones consideran una disminución de 5% en los ingresos de 2023, basado en el comportamiento interanual a octubre de 2023 y una menor disponibilidad de petróleo ante la menor producción de EP Petroecuador. Sin embargo, las premisas de crecimiento para 2024 y 2025 se estiman de un 5% anual, aunque esta cifra podría variar según las estrategias de producción de barriles de petróleo del gobierno.

La participación del costo de ventas para el cierre de 2023 se proyecta similar a octubre de 2023, en niveles cercanos a 84% y de 82% para años posteriores, muy atado al comportamiento del precio del petróleo y a la optimización que la compañía ha llevado a cabo en el periodo histórico. Este comportamiento permitirá alcanzar un margen bruto creciente a lo largo del periodo proyectado.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de los instrumentos en el Mercado de Valores, así como a la de deuda bancaria de corto y largo plazo.

Como consecuencia, se proyecta utilidad positiva y creciente para los próximos años, llegando a su nivel máximo en el año 2025, donde podría tomar valores muy similares a los de la utilidad neta generada en 2021. Los resultados se reflejarían en un ROE de 13% en 2023 y que podría verse beneficiado en años futuros a través de la mayor utilidad generada.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, la cartera y los inventarios se proyectan crecientes hacia 2025. Producto de un mayor dinamismo en el negocio que provocaría crecimiento de los ingresos. Los días de cobro se ubicarían entre 35 y 40 mientras que los de existencias alcanzarían 13 días en 2023 y 15 días en 2024 y 2025. La propiedad, planta y equipo también se proyecta creciente mediante se realizan inversiones año a año y la posible mejora y compra de buques.

Se estima que la estructura del pasivo se mantenga respecto con lo reflejado a octubre de 2023. En este sentido, los días de pago pasarían de 97 en 2022 a 70 en los periodos siguientes, un comportamiento coherente ante un mayor fondeo con instituciones financieras y Mercado de Valores.

Como se mencionó anteriormente, para fines de 2023 la proyección indica un flujo de efectivo operativo negativo producto fundamentalmente de la disminución ya comentada de cuentas por pagar a lo que debe agregarse un flujo de efectivo en inversiones en activos fijos también negativo. La financiación se produciría en flujos de financiamiento positivos causados principalmente por la colocación de las emisiones en el Mercado de Valores. Como consecuencia, la deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo menos el efectivo y equivalentes de efectivo tendrían un aumento hasta un poco más de USD 31 millones al cierre de año. Para años posteriores se proyecta un descenso de la deuda neta debido a la amortización de obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores y flujos operativos positivos

Los niveles de liquidez se mantendrían cercanos a la unidad, el apalancamiento presentaría una disminución importante, manteniendo una tendencia a la baja suponiendo un incremento en los niveles de patrimonio por las utilidades de cada ejercicio.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene CORPETROLSA S.A.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	243.785	255.975	268.773
Utilidad operativa (miles USD)	7.868	13.381	14.050
Utilidad neta (miles USD)	2.894	6.795	7.468
EBITDA (miles USD)	8.591	14.104	14.773
Deuda neta (miles USD)	12.283	11.169	3.837
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(7.756)	4.595	9.446
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(11.431)	(7.182)	(7.541)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.699	10.640	8.128
Razón de cobertura de deuda DSCRC	5,06	1,33	1,82
Capital de trabajo (miles USD)	(7.117)	(987)	5.503
ROE	17,49%	29,12%	24,24%
Apalancamiento	4,75	3,26	2,24

Fuente: Proyecciones GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de precios, restricciones u otras políticas gubernamentales que afecten directamente al petróleo y sus derivados son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. No

obstante, dado que la actividad hidrocarburos es una de las principales fuentes de ingresos del Ecuador, no se espera que el Estado suspenda la venta o realice cambios en la normativa vigente, mitigando de esta manera el riesgo para la compañía.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La posibilidad de que se presente el riesgo de accidentes para los buques o de un derrame del combustible que se transporta, lo cual podría generar importantes egresos de recursos para reparar la contaminación ambiental y posibles demandas por parte de las localidades afectadas. Para minimizar este riesgo, la compañía observa el cumplimiento de todas las instrucciones y procedimientos establecidos a través de una evaluación permanente de riesgos y la toma de precauciones oportunas, para evitar enfrentar situaciones peligrosas que atenten al ecosistema.
- El aprovisionamiento y el poder de negociación del combustible por parte de EP-Petroecuador, al ser su más importante proveedor, presenta un riesgo de concentración ya que al ser los precios de los diferentes tipos de combustibles regulados por el Estado; la compañía no tiene ningún control al respecto. Este riesgo de concentración de proveedores se mitiga traspasando las variaciones de precios directamente al consumidor final.
- El Emisor mantiene una concentración importante de las ventas en un solo cliente "BOMIN BUNKER OIL CORP", compañía domiciliada en Houston Texas que abastece y comercializa combustibles marinos y lubricantes que opera en "puertos de Estados Unidos, Norfolk, Virginia, Panamá y Ecuador". El riesgo se mitiga por cuanto la empresa no ha presentado retrasos en los pagos y ocupa una posición de liderazgo en su mercado.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up de respaldo por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- El poder de negociación del combustible por parte de EP-Petroecuador, al ser su principal proveedor, presenta un riesgo de concentración ya que EP-Petroecuador es quien fija los precios para los distintos tipos de combustibles en el país, sin embargo, la compañía mitiga este riesgo ya que las variaciones del precio son transferidas directamente.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son las cuentas por cobrar clientes. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y en el caso del Sector Público la prioridad de los servicios.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPETROLSA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,79 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 3,00% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es poco representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no afectaría significativamente a la empresa.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO DE EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	12.000.000	359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	No constituida				
Destino de los recursos	80% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago de pasivos de corto y/o largo plazo no vinculados, cuentas por cobrar, pago a proveedores, inventarios, pago de IVA anticipado y demás; propios del giro del negocio de la empresa. 20% para sustitución de pasivos: préstamos bancarios.				
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.				
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ CORPETROLSA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de CORPETROLSA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo