

## COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

# Fitch afirma que las IDR en moneda local y extranjera de Ecopetrol son 'BBB-'; Outlook negativo

01 de diciembre de 2020-12:41 ET

Fitch Ratings - Chicago - 1 de diciembre de 2020: Fitch Ratings ratificó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda local y extranjera de largo plazo de **Ecopetrol SA** en 'BBB-'. La perspectiva de calificación para los IDR es negativa. Fitch también afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de la compañía en 'AAA (col)' / 'F1 + (col)'. La Perspectiva de Calificación para la Calificación Nacional de Largo Plazo es Estable.

Las calificaciones de **Ecopetrol** reflejan la estrecha vinculación con la República de Colombia (IDR en moneda local y extranjera BBB- / Negativa), que actualmente posee el 86,5% de la empresa. Las calificaciones de **Ecopetrol** también reflejan la importancia estratégica de la empresa para el país, así como su capacidad para mantener un perfil financiero sólido a pesar de la caída en los precios de los hidrocarburos. La estrategia de crecimiento de **Ecopetrol** y el plan de inversión asociado se consideran adecuados para la calidad crediticia y la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa. **Ecopetrol** se espera que mantenga un perfil financiero y crediticio que respalde su perfil crediticio independiente (SCP), que en opinión de Fitch es proporcional a una calificación de 'bbb'. El SCP asume que la empresa no es propiedad de Colombia y que no recibirá apoyo financiero del gobierno colombiano.

Fitch espera que las métricas crediticias de **Ecopetrol se** deterioren sustancialmente en 2020 y 2021 antes de comenzar a recuperarse a niveles en línea con su SCP en 2022 a medida que las condiciones económicas se normalicen. Fitch espera que el apalancamiento de **Ecopetrol** aumente a entre 2.5x y 3.0x en 2020 desde aproximadamente 1.2x a partir del año 2019 como resultado de la caída de los precios del **petróleo** a nivel mundial y el menor consumo de combustibles líquidos en Colombia en 2020 debido al bloqueo relacionado con el coronavirus. El efectivo disponible de **Ecopetrol** ascendía a aproximadamente USD2.8 mil millones al 30 de septiembre de 2020. La compañía anunció reducciones de gasto de capital y de opex de USD2 mil millones y aproximadamente USD500 millones, respectivamente, así como una modificación al pago de dividendos para preservar liquidez durante 2020.

## CONDUCTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Vinculación con Soberano: Las calificaciones de **Ecopetrol** reflejan la fuerte vinculación entre el perfil crediticio de la República de Colombia, que posee el 86,5% del capital total de la empresa, y el de la empresa. La calificación también refleja los muy fuertes incentivos del gobierno colombiano para apoyar a **Ecopetrol** en caso de dificultades financieras, dada la importancia estratégica de la compañía para el país, ya que abastece prácticamente toda la demanda de combustibles líquidos en Colombia y posee el 100% de la capacidad de refinación del país. En ocasiones, la empresa ha dependido de la recepción de fondos del gobierno colombiano para compensar la diferencia de vender combustible en el mercado local a precios más bajos que en el mercado de exportación.

Perfil financiero sólido: El SCP 'bbb' de **Ecopetrol** refleja el sólido perfil financiero y la capacidad de recuperación de la compañía durante la recesión económica y la industria petrolera de 2020. Fitch calculó el apalancamiento bruto medido por la deuda total a EBITDA disminuyó a 1.2x en 2019 desde aproximadamente 3.3x al año 2016. Fitch espera que el apalancamiento aumente a entre 2.5x y 3.0x en 2020 y luego continuará su tendencia de desapalancamiento. La mejora del perfil crediticio reportado entre 2016 y 2019 fue principalmente el resultado de los reembolsos de la deuda de la compañía y el plan comercial revisado, la reducción del gasto de capital y los dividendos más bajos, que ayudaron a la compañía a ingresar a 2020 con una estructura de capital sólida que le brindó flexibilidad durante la crisis.

Se espera un FCF de negativo a neutral: Fitch espera que el FCF de **Ecopetrol** sea neutral o marginalmente negativo en el futuro, sujeto a revisiones de los planes de inversión y dividendos. El supuesto del caso base de Fitch incluye que la compañía tendría un Capex de aproximadamente USD4.5 mil millones durante los próximos tres años y que pagará el 60% de los ingresos netos del año anterior en línea con su política de dividendos del 40% al 60%. Esto, junto con los supuestos de precio de Fitch para el precio del **petróleo** crudo Brent de entre USD45 / bbl y USD53 / bbl, daría como resultado un flujo de efectivo libre negativo con un promedio de USD770 millones durante los próximos tres años, que la compañía necesitaría financiar con deuda adicional. ¿Debería **Ecopetrol** Si se revisa marginalmente sus inversiones mientras aún repone el 100% de las reservas y paga dividendos en el límite inferior del 40% de la utilidad neta, el FCF podría ser neutral en el horizonte de calificación.

Métricas operativas estables: Después de los recortes de producción implementados en 2020 y la posible reducción en las reservas como resultado de los menores precios globales de los hidrocarburos, se espera que las métricas operativas de **Ecopetrol** se recuperen avanzando a niveles en línea con los reportados en 2019. Fitch asume que la producción total de hidrocarburos disminuirá en aproximadamente 4% a 700 mil barriles de **petróleo** equivalente por día (boe / d) en 2020 antes de comenzar a recuperarse a niveles históricos durante los próximos tres años. La reserva probada (1P) de la empresa de 1.900 millones de boe le dio a la empresa una vida útil de / reservas de 7.8 años a partir de 2019. **Ecopetrol** El apalancamiento, medido por deuda total / reservas probadas, mejoró a USD5,8 / boe al año 2019 desde USD10 / boe en 2016 debido a la disminución de la deuda. El precio del **petróleo** crudo implícito antes de impuestos calculado por Fitch para **Ecopetrol se** ha mantenido relativamente estable durante los últimos tres años en aproximadamente USD38 / bbl.

## RESUMEN DE DERIVACIONES

El vínculo de las calificaciones de **Ecopetrol con** las calificaciones soberanas de Colombia está en línea con el vínculo presente para la mayoría de las empresas nacionales de **petróleo** y gas (NOC) de la región; incluyendo **Petróleo**s Mexicanos (Pemex; BB- / Estable), **Petróleo** Brasileño SA (Petrobras; BB- / Negativo), **Petroperú SA** (BBB + / Estable) y Empresa Nacional del **Petróleo** (A- / Estable). En la mayoría de los casos en la región, las NOC son de gran importancia estratégica para el suministro de energía a los países donde operan, como es el caso de México, Colombia y Brasil. Las NOC también pueden servir como un sustituto del financiamiento del gobierno federal como en México, y tienen fuertes vínculos legales con los gobiernos a través de su propiedad mayoritaria, un fuerte control y aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

El SCP de **Ecopetrol** se corresponde con una calificación de 'bbb', que está en línea con la de Petrobras en 'bbb' dada la reciente reducción significativa de deuda de Petrobras. Excluyendo los arrendamientos IFRS16, el apalancamiento de **Ecopetrol a** LTM septiembre de 2020 fue de 2.7x. El perfil crediticio de **Ecopetrol** es sustancialmente superior al de Pemex 'ccc' SCP como resultado de la estructura de capital de desapalancamiento de **Ecopetrol** frente a la trayectoria de apalancamiento creciente de Pemex. **Ecopetrol** seguirá reportando una producción estable, que Fitch espera estabilizar entre 700.000boe / d y 720.000boe / d. En contraste, la producción de crudo de Pemex ha venido disminuyendo en los últimos años.

El perfil crediticio y la estructura de capital de **Ecopetrol se** compara favorablemente con el actual nivel de calificación de Repsol SA (BBB / Estable), que al cierre de 2019 tenía una deuda total a EBITDA de 2.2x, producción neta de 709 mbep / d, reservas 1P de 2.139 mmbboe y deuda total a 1P de EUR5,3 / boe. La capacidad de refinación de Repsol de aproximadamente 1 mmbbl / d es mucho mayor que la de **Ecopetrol** de aproximadamente 405 mmbbl / d. El perfil crediticio de **Ecopetrol** es más débil que el de otros pares internacionales como Eni SpA (A- / Estable) como resultado de **Ecopetrol** menor escala de producción, aunque su estructura de capital es relativamente igualmente fuerte. El apalancamiento de Eni SpA a partir del año 2019 ascendió a 1.5x, sin embargo, su producción fue mayor y más diversificada a 1.87 mmbboe / d, mayores reservas en aproximadamente 7.3 mil millones de boe y deuda total a 1P de EUR3.6 / boe. Además, la ración de reemplazo de la reserva orgánica de Eni SpA se ha mantenido en torno al 100% durante los últimos cinco años y su vida útil es superior a los 10 años.

## SUPUESTOS CLAVE

Supuestos clave de Fitch dentro de su caso de calificación para el emisor

- **Ecopetrol** sigue siendo propiedad mayoritaria de Colombia;

- Brent promedio de USD41 / bbl en 2020 y USD45 / bbl en 2021 antes de tender a USD53 / bbl a largo plazo;

- Producción estable entre 700.000boe por día y 720.000boe / d;

- Capex agregado de aproximadamente USD4.5 mil millones por año durante los próximos tres años;

- Dividendos de entre el 40% y el 60% de la utilidad neta del año anterior.

## CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción / mejora de calificación positiva:

--Aunque no se espera en el corto a mediano plazo, una mejora en las calificaciones soberanas de Colombia conduciría a una acción de calificación positiva o la estabilización de la Perspectiva de Calificación Negativa para **Ecopetrol**.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:

- Una rebaja de las calificaciones soberanas de Colombia;

--Un debilitamiento significativo del vínculo de la empresa con el gobierno y un menor incentivo del gobierno para apoyar a la pareja con un deterioro material de su SCP.

## ESCENARIO DE CALIFICACIÓN MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de emisores corporativos no financieros tienen un escenario de mejora de calificación en el mejor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección positiva) de tres niveles en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de baja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. La gama completa de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

## LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

Strong Liquidity: **Ecopetrol**'s strong liquidity profile is supported by cash on hand, strong access to the capital markets and an adequate debt maturity profile. **Ecopetrol** announced that it adequately. **Ecopetrol** anunció que actualmente tiene USD2.8 mil millones de efectivo y equivalentes disponibles en comparación con aproximadamente USD1.5 millones de vencimientos de principal con vencimiento en los próximos doce meses. La compañía retiró el 100% o USD665 millones de su línea de crédito comprometida con Scotiabank y Mizuho Bank y también contrató deuda en los mercados internacionales para impulsar la liquidez durante el primer semestre de 2020.

## REFERENCIAS DE FUENTE SUSTANCIALMENTE MATERIAL CITADA COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE CALIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicables.

## CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULO DE CRÉDITO CON OTRAS CALIFICACIONES

**Ecopetrol**'s ratings are linked to the sovereign of Colombia.

## ESG CONSIDERATIONS

**Ecopetrol**'s ESG Relevance Score for Waste and Hazardous Materials Management has been revised to '3' from '4' as the company's operations are in line with the industry standards.

**Ecopetrol** has an ESG Relevance Score of '4' for Exposure to Social Impacts due to multiple attacks to its pipelines, which has a negative impact on the credit profile, and is relevant to the debido a múltiples ataques a sus ductos, lo que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

**Ecopetrol** tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno, debido a su naturaleza de entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y al riesgo de impago negativo inherente que surge con un accionista estatal dominante. esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de relevancia crediticia de ESG es una puntuación de '3'. Esto significa que las emisiones de ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que la entidad las gestiona. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia de ESG de Fitch, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

ACCIONES DE CALIFICACIÓN				
ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN			ANTERIOR
<b>Ecopetrol</b> SA	LT	BBB-	Afirmado	BBB-
	IDR			
	LC LT	BBB-	Afirmado	BBB-
	IDR			
Natl	AAA (col)	Afirmado		AAA (col)
	LT			
Natl	F1+ (col)	Afirmado		F1+ (col)
	ST			
• senior sin garantía	LT	BBB-	Afirmado	BBB-

## VER DETALLES DE CALIFICACIÓN ADICIONALES

Hay información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## CRITERIOS APLICABLES

Criterios de calificación corporativos (pub.01 de mayo de 2020) (incluida la sensibilidad del supuesto de calificación)

Criterios de calificación en escala nacional (pub.08 de junio de 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub.08 jun 2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub.26 de junio de 2020)

Criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno (publicado el 30 de septiembre de 2020)

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (pub.12 de noviembre de 2020)

## MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a los criterios que proporcionan una descripción de los modelos.

Modelo corporativo de monitoreo y pronóstico (modelo COMFORT), v7.9.0 ( 1 )

## DIVULGACIONES ADICIONALES

Formulario de divulgación de información de calificación Dodd-Frank

Estado de solicitud

Política de respaldo

## ESTADO DE ENDOSO

**Ecopetrol** SA Aprobado por la UE

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

TODAS LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES DE RESPONSABILIDAD, POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y RENUNCIAS DE RESPONSABILIDAD SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LOS

LEER MÁS.

## DERECHOS DE AUTOR

Copyright © 2020 por Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd, y sus subsidiarias, 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500, Fax: (212) 480-4435. Queda prohibida la reproducción o retransmisión total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. Al emitir y mantener sus calificaciones y al realizar otros informes

LEER MÁS.

## ESTADO DE SOLICITUD

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas y asignadas o mantenidas a solicitud de la entidad / emisor calificado o un tercero relacionado. Las excepciones siguen a continuación.

## POLÍTICA DE RESPALDO

El enfoque de Fitch sobre el uso de calificaciones para que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por entidades reguladas dentro de la UE con fines regulatorios, de acuerdo con los términos del Reglamento de la UE con respecto a las agencias de calificación crediticia, se puede encontrar en la página de [Divulgaciones Regulatorias de la UE](#). El estado de endoso de todas las calificaciones internacionales se proporciona en la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalles de la transacción para todas las transacciones de financiamiento estructurado en el sitio web de Fitch. Estas divulgaciones se actualizan a diario.

Energía y recursos naturales Finanzas corporativas América latina Colombia



## Acerca de

Sobre nosotros  
Contacto  
Carreras  
Retroalimentación  
Relaciones con los medios

## Regulador

Asuntos Regulatorios  
Criterios  
Código de conducta y ética  
Política de privacidad

## Producto

Acciones de calificación  
Cobertura  
Investigación y análisis  
Calificación de productos y herramientas  
Boletines

## Región

Europa  
Norteamérica  
África  
Asia  
América latina  
medio este

## Sectores

Ciencias económicas  
Bancos  
Seguro  
Soberanos  
Corporativos

## Grupo Fitch

Fitch Bohua  
Aprendizaje Fitch  
Soluciones Fitch

Instituciones financieras no bancarias

Estructura financiera