

# Fitch afirma que el IDR de OCENSA es 'BB +'; Outlook estable

Viernes 10 de diciembre de 2021-9: 06 a. metro. ET

Fitch Ratings - Nueva York - 10 de diciembre de 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo de Oleoducto Central SA (OCENSA) en 'BB +'. La perspectiva de la calificación es estable.

Las calificaciones de OCENSA reflejan la vinculación con el perfil crediticio de Ecopetrol SA (BB + / Estable), que indirectamente posee el 72,648% de OCENSA. Fitch cree que la integración operativa y los vínculos estratégicos entre ambas entidades son lo suficientemente importantes como para crear incentivos económicos para Ecopetrol para apoyar eficazmente a OCENSA. Las calificaciones también incorporan la sólida posición competitiva de la empresa como la empresa de transporte de petróleo crudo más grande y confiable de Colombia, lo que le otorga ventajas en costos sobre sus principales competidores.

La exposición moderada de la compañía al riesgo de volumen y la naturaleza regulada del negocio brindan estabilidad en las métricas de generación de flujo de efectivo y ayudan a minimizar la volatilidad de los márgenes. Fitch considera que el perfil financiero de la empresa está bien posicionado para resistir los efectos de la pandemia de coronavirus y la menor producción de crudo en los volúmenes transportados en Colombia.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Vinculación a Ecopetrol:** Las calificaciones de OCENSA reflejan su vínculo con el perfil crediticio de Ecopetrol. En términos de integración operativa, las operaciones de OCENSA son parte integral de Ecopetrol core business, que representa el principal comprador de OCENSA. Ecopetrol depende en gran medida de la infraestructura de OCENSA para transportar petróleo crudo desde los campos de producción hasta sus refinerías y terminal de exportación. Fitch considera a OCENSA estratégicamente importante para Ecopetrol.

**Fuerte Posición Competitiva:** OCENSA es la empresa de transporte de crudo más grande de Colombia, conecta las cuencas petroleras más importantes con la principal terminal de exportación de crudo del país, actuando también como puerta de entrada a las refinerías más grandes del país. La empresa representa el sistema de transporte de crudo más importante y confiable para Ecopetrol y Colombia, que transportó el 74% de la producción de petróleo del país y el 73% de las exportaciones de petróleo en 2020.

La ubicación geográfica de los activos lo ha hecho menos vulnerable a los ataques y aumenta la confiabilidad del sistema, lo que permite a la empresa informar rendimientos relativamente estables. Las altas tasas de utilización otorgan a OCENSA ventajas en costos sobre sus principales competidores y afectan positivamente la estabilidad del flujo de caja.

**Estructura de capital conservadora:** Fitch pronostica que el apalancamiento de OCENSA se mantendrá por debajo de 0.5x y no anticipa presiones sobre sus métricas crediticias. La capacidad demostrada de la empresa para generar un flujo de caja operativo sólido y constante le permitió financiar una parte sustancial de la inversión sin recurrir a un uso significativo del apalancamiento.

Fitch espera que el flujo de caja de operaciones (CFO) de la empresa sea lo suficientemente sólido como para financiar los requisitos de inversión y cumplir con los pagos de dividendos sin presionar su estructura de capital. La deuda financiera de OCENSA se concentró principalmente en sus pagarés senior no garantizados a siete años por USD500 millones con vencimiento en 2027 al 30 de septiembre de 2021.

**CFO consistente y predecible:** el perfil de ingresos de la compañía brinda estabilidad en las medidas de flujo de efectivo y ayuda a minimizar la volatilidad de los márgenes. El CFO se beneficia de la naturaleza regulada de las tarifas de transporte de crudo en Colombia, las cuales son aprobadas por el Ministerio de Minas y Energía, fijadas en dólares estadounidenses, ajustadas por inflación y revisadas cada cuatro años.

La mayoría de los ingresos de OCENSA están vinculados a acuerdos de tarifas y precios fijos a través de contratos de envío y pago sin exposición directa a los precios de las materias primas. Desde mediados de 2017, la compañía celebró contratos firmes de envío o pago vinculados a una capacidad adicional de 135 mil barriles por día (kbpd), lo que representa aproximadamente el 22% de la base de ingresos de la compañía. El CFO también se ve afectado positivamente por la exposición de OCENSA a Ecopetrol, el mayor productor de crudo del país, que actualmente representa aproximadamente el 78% de los ingresos totales de la empresa.

**Riesgo de volumen manejable:** OCENSA está expuesta al riesgo de volumen, pero Fitch cree que este riesgo es manejable, con base en la resistencia demostrada al último ciclo de precios del petróleo. El posicionamiento competitivo de la empresa como el sistema de transporte de petróleo crudo más grande, de menor costo y más confiable de Colombia ayudó a la empresa a superar a la industria, como se vio durante la última crisis de precios del crudo.

La baja disponibilidad de sistemas de transporte alternativos y las interrupciones no programadas del sistema de ductos Caño Limón-Covenas (CLC) históricamente han favorecido los volúmenes de OCENSA. Sin embargo, la pandemia, la disminución de los precios del crudo y las menores interrupciones de CLC afectaron la producción de crudo y los volúmenes transportados en 2020. La producción de crudo disminuyó a 781 kbpd en 2020 de 886 kbpd en 2019 y los volúmenes transportados de Ocesa disminuyeron a 561 kbpd en 2020 de 664 kbpd en 2019. Fitch espera que los volúmenes transportados disminuyan en 20 kbpd durante 2021, principalmente debido al efecto negativo del malestar social, menores exportaciones y actividades de mantenimiento en el Puerto de Covenas, sin impacto crediticio en el perfil crediticio de Ocesa.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN

Las calificaciones de OCENSA se comparan bien en relación con sus pares de gas natural basados en peajes en la región, como Transportadora de Gas Internacional SA ESP (TGI; BBB / Estable) y Transportadora de gas del Perú, SA (TGP; BBB + / Estable) debido a que estable y generación de flujo de caja predecible.

OCENSA tiene un perfil financiero más sólido, con un apalancamiento de 0.5x en el horizonte de calificación, lo que compensa una mayor exposición al riesgo de volumen, dada su mayor dependencia de los contratos take-and-pay en relación con sus pares. Fitch considera que TGI y TGP tienen un riesgo comercial menor como resultado de una estructura contractual sólida a largo plazo y una exposición baja o nula a los precios de las materias primas o al riesgo de volumen.

Las calificaciones de OCENSA permanecen tres niveles por debajo de TGP y dos niveles por debajo de TGI, a pesar de que TGP y TGI tienen estructuras de capital menos conservadoras. TGP tiene un perfil comercial más sólido con ingresos derivados de contratos de envío o pago a largo plazo con una vida media restante de alrededor de 13 años.

La duración media del contrato de TGI es de cinco años, lo que reduce la visibilidad de los ingresos en comparación con TGP. TGI tiene una calificación similar a la de su matriz, Grupo Energía Bogotá SAESP (GEB; BBB / Estable), y mantiene una fuerte vinculación con GEB. Las calificaciones de OCENSA reflejan fuertes vínculos operativos y estratégicos con Ecopetrol. Por lo tanto, Fitch considera improbable que ambas empresas tengan diferentes perfiles crediticios.

