

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

# Fitch Afirma Calificación de Ecopetrol en 'AAA (col)'; Perspectiva Estable

23 de noviembre de 2021-5: 08 p. metro. ET

Fitch Ratings - Bogotá - 23 de noviembre de 2021: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Ecopetrol SA (Ecopetrol) en 'AAA (col)' con Perspectiva Estable y en 'F1 + (col)', respectivamente. Al mismo tiempo ratificó las calificaciones de la emisión de bonos por COP1.000.000 millones en 'AAA (col)' y la de la emisión de bonos y papeles comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA (col)' y 'F1 + (col)', respectivamente. El detalle de las acciones de calificación se encuentra al final del comunicado.

Las calificaciones de Ecopetrol refleja el vínculo estrecho con la República de Colombia (calificada por Fitch en escala internacional en monedas locales y extranjeras en 'BB +' con Perspectiva Estable), que posee actualmente 88,5% de la compañía. Las calificaciones también reflejan la importancia estratégica para el país, así como su capacidad de mantener un perfil financiero sólido.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Vínculo con el Soberano:** Las calificaciones de Ecopetrol refleja el vínculo fuerte con el perfil crediticio de la República de Colombia, que actualmente posee 88,5% de la empresa. Las calificaciones también muestran los incentivos fuertes del Gobierno de Colombia para darle soporte a la compañía en caso de dificultad financiera dada la importancia estratégica para el país, toda vez que suministra prácticamente la totalidad de los combustibles líquidos que demanda Colombia, y posee 100% de la capacidad de refinación del país. La compañía se apoya en la recepción de fondos por parte del Gobierno colombiano, a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), para compensar la diferencia de precio de la venta de combustible en el mercado local en lugar del mercado de Exportación.

**Integración con Interconexión Eléctrica SAESP (ISA):** La adquisición de la participación de 51,4% en ISA es un evento crediticio neutral, ya que la mayor parte del EBITDA consolidado de Ecopetrol se genera a partir de su negocio de energía. Sobre una base desconsolidada, se espera que los dividendos de ISA ajustados a la propiedad de Ecopetrol representen 2,7% del EBITDA proyectado por Fitch en 2022. Por lo tanto, actualmente, no se espera que la adquisición de ISA afecte sus métricas de apalancamiento en el horizonte calificado.

Fitch estima que el apalancamiento bruto consolidado, definido como deuda total a EBITDA, cambiará modestamente. Sobre una base proforma, el apalancamiento bruto consolidado de Ecopetrol cuando se incluye a ISA, pasará de 1,7 veces (x) a 1,9x en 2021 y de 2,1x a 2,3x en 2022. Sobre una base de deuda neta, se espera que el apalancamiento sea de 1,6x en 2021 desde 1,3x y 2,0x en 2022 en comparación con 1,7x. Se espera que el margen de EBITDA consolidado mejorado a un promedio de 45% durante el horizonte calificado y se espera que el flujo de fondos libres (FFL) sea positivo a partir de 2022 en adelante, en ausencia de inversiones de capital no anticipadas.

**Perfil Financiero Sólido:** Las calificaciones de Ecopetrol refleja la fortaleza de su perfil financiero. El apalancamiento bruto (deuda total sobre EBITDA) calculado por Fitch incrementó a 2,9x en 2020 desde aproximadamente 1,2x al cierre de 2019. Fitch espera que el apalancamiento desconsolidado, el cual no incluye la deuda de ISA, pero incorpora la deuda incremental a nivel de Ecopetrol para financiar la adquisición, estará por debajo de 2,5x durante el horizonte de calificación. El perfil de apalancamiento estable durante el horizonte de calificación está respaldado por los fuertes precios del Brent. El perfil financiero robusto está respaldado por indicadores de cobertura sólidos. Fitch espera que la cobertura de intereses de Ecopetrol medida por el EBITDA a los gastos por intereses promedie aproximadamente 6,5x durante los próximos tres años.

**FFL de Neutral a Positivo:** Fitch espera que el FFL de Ecopetrol sea de neutral a marginalmente positivo hacia adelante, sujeto a revisiones de los planes de inversión y de la política de dividendos. El caso base de Fitch asume que la compañía tenga un presupuesto de inversiones de capital anual de aproximadamente USD5 mil millones durante los próximos tres años y que distribuirá 60% de la utilidad neta del año anterior, en línea con su política de dividendos de entre 40% y 60%. Esto, junto con las suposiciones de precio de Fitch para el precio del crudo de la mezcla Brent de USD63 por barril en 2021, USD55 por barril en 2022 y USD53 por barril en el largo plazo, daría como resultado un FFL positivo durante los próximos tres años.

**Indicadores Operativos Estables:** Después de los recortes de producción del 4% implementados en 2020 y la subsecuente reducción de las reservas en 6% como resultado de los menores precios internacionales de los hidrocarburos, se espera que las métricas operativas de Ecopetrol se recuperen hacia adelante a niveles en línea con los reportados en 2019.

Fitch asume una producción total de hidrocarburos de 680.000 barriles de petróleo equivalente (bpe) por día en 2021 antes de comenzar a recuperarse a niveles históricos durante los próximos tres años. Las reservas probadas (1P) de la compañía de 1.770 millones de bpe dieron a la compañía una vida reservas de 7,5 años al cierre de 2020. El apalancamiento de Ecopetrol, medido como deuda total a reservas probadas, mejoró a USD7,5 por bpe al cierre de 2020 desde USD10 por bpe en 2016 debido a la disminución de la deuda. El precio del petróleo crudo implícito de Ecopetrol antes de impuesto, calculado por Fitch, el cual se ha mantenido relativamente estable durante los últimos tres años en aproximadamente USD38 por bpe.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Ecopetrol es la única compañía integrada del sector de petróleo y gas calificada por Fitch en Colombia en escala nacional. Su calificación está vinculada a la calidad crediticia de la República de Colombia. En la mayoría de los casos en la región, las compañías nacionales de petróleo y gas (CNP) tienen una importancia significativa para el suministro de energía a los países donde operan, como es el caso en México, Colombia y Brasil. Las CNP también pueden servir como un proxy para el financiamiento del Gobierno Federal como en México y tienen lazos firmes con los gobiernos a través de su propiedad mayoritaria, un control fuerte y, en ocasiones, aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

