

## COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

# Tarifas de Fitch

## Ecopetrol Emisión de deuda propuesta 'BB +'

Miércoles 27 de octubre de 2021 - 14:51 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 27 de octubre de 2021: Fitch Ratings asignó una calificación de largo plazo de 'BB +' a **Ecopetrol**. Se espera que la emisión de deuda senior no garantizada propuesta por SA de hasta USD2 mil millones se emita en dos tramos compuestos por notas a 10 y 30 años. La empresa espera utilizar los fondos para refinanciar una parte del crédito puente obtenido para la adquisición de ISA. Fitch califica actualmente **Ecopetrol** Calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) a largo plazo en moneda extranjera y local en 'BB +' con una perspectiva de calificación estable.

**Ecopetrol** Las calificaciones reflejan la estrecha vinculación con la República de Colombia (IDR en moneda local y extranjera BB + / Estable), que actualmente posee el 88,5% de la empresa.

**Ecopetrol** Las calificaciones también reflejan la importancia estratégica de la compañía para el país, así como su capacidad para mantener un perfil financiero sólido.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Vínculo con el soberano: **Ecopetrol** Las calificaciones reflejan el fuerte vínculo entre el perfil crediticio de la República de Colombia, que posee el 88,5% del capital total de la empresa, y el de la empresa. La calificación también refleja los muy fuertes incentivos del gobierno colombiano para respaldar **Ecopetrol** en caso de dificultades financieras, dada la importancia estratégica de la empresa 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 compañía 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 en comparación con el mercado de exportación.

Fuerte perfil financiero: **Ecopetrol** s' bbb 'SCP refleja el sólido perfil financiero de la empresa. Fitch calculó el apalancamiento bruto medido por la deuda total a EBITDA aumentó a 2.9x en 2020 desde aproximadamente 1.2x al año 2019. Fitch espera que el apalancamiento sea de 2.1x o menos durante el horizonte de calificación, que incluye una deuda incremental de aproximadamente USD4.0 mil millones de la adquisición de ISA. El perfil de apalancamiento plano durante el horizonte de calificación está respaldado por los fuertes precios del Brent. El sólido perfil financiero está respaldado por los sólidos índices de cobertura. Fitch espera **Ecopetrol** La cobertura de intereses medida por el EBITDA a los gastos por intereses promediará aproximadamente 8.0x durante los próximos tres a cinco años.

Se espera un FCF de neutral a positivo: Fitch espera **Ecopetrol** El FCF será neutral o marginalmente positivo 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 presupuesto de inversión anual promedio de aproximadamente USD3.0 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 USD63 / bbl en 2021, USD55 / bbl en 2022 y USD53 / bbl a largo plazo, daría como resultado un FCF positivo durante los próximos tres años.

Métricas operativas estables: después de los recortes de producción del 4% implementados en 2020 y la posterior reducción del 6% en las reservas como resultado de los precios más bajos de los hidrocarburos a nivel mundial, **Ecopetrol** Se espera que las métricas operativas se recuperen en el futuro a niveles en línea con los reportados en 2019.

Fitch asume que la producción total de hidrocarburos será de 690 mil 700 mil barriles de **petróleo** equivalente por día (boe / d) en 2021 antes de comenzar a recuperarse a niveles históricos en los próximos tres años. La reserva probada de la compañía (1P) de 1.770 millones de boe le dio a la compañía una vida útil de la reserva de 7.5 años a partir de 2020.

**Ecopetrol** El apalancamiento, medido por deuda total / reservas probadas, mejoró a USD6,9 / boe al año 2020 desde USD10 / boe en 2016 debido a la disminución de la deuda. El precio de equilibrio implícito del **petróleo** crudo antes de impuestos calculado por Fitch para **Ecopetrol** se ha mantenido relativamente estable durante los últimos tres años en aproximadamente USD38 / bbl.

### RESUMEN DE DERIVACIÓN

**Ecopetrol** El vínculo de las calificaciones 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; incluso **Petroleos** Mexicanos (Pemex; BB- / Estable), **Petroleo** Brasileiro SA (Petrobras; BB- / Negative), Petroperu SA (BBB / Estable) y Empresa Nacional del **Petroleo** (A- / Estable).

En la mayoría de los casos en la región, las NOC tienen una importancia estratégica significativa 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 de la financiación del gobierno federal como en México, y tienen fuertes vínculos legales con los gobiernos a través de su propiedad mayoritaria, fuerte control y aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

**Ecopetrol** El SCP de 'es proporcional a una calificación de 'bbb', que está en línea con la de Petrobras en 'bbb' dada la reciente reducción significativa de deuda de Petrobras. Excluyendo arrendamientos IFRS16, **Ecopetrol** El apalancamiento a fines de 2020 fue de 2.9x. **Ecopetrol** El perfil crediticio de Pemex es sustancialmente superior al de Pemex 'ccc' SCP como resultado de **Ecopetrol** El desapalancamiento de la estructura de capital frente a la creciente trayectoria de apalancamiento de Pemex. **Ecopetrol** continuará reportando una producción estable, que Fitch espera estabilizar entre 690.000-700.000boe / d. Estas trayectorias de producción respaldan aún más el diferencial de muestas entre el SCP de las dos empresas.

### SUPUESTOS CLAVE

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

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

- El Brent promedia USD63 / bbl en 2020 y USD55 / bbl en 2021 antes de tender a USD53 / bbl en el largo plazo;

- Crecimiento estable de la producción del 3% anual entre 2021 y 2024.

- Tasa de reemplazo de reservas del 100% por año;

- Capex agregado de aproximadamente USD5.0 mil millones por año durante los próximos tres años;

- Dividendos del 60% de la utilidad neta del año anterior.

### CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

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

--Aunque no se esperaba en el corto o mediano plazo, una mejora en las calificaciones soberanas de Colombia.

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 de la vinculación de la empresa con el gobierno y un menor incentivo del gobierno para apoyar a la pareja con un deterioro de su perfil crediticio independiente.

### ESCENARIO DE CALIFICACIÓN DEL MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de los 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 rebaja 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 de un sector específico, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

### ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ Y DEUDA

Liquidez fuerte: **Ecopetrol** El sólido perfil de liquidez está respaldado por el efectivo disponible, un fuerte acceso a los mercados de capitales y un adecuado perfil de vencimiento de la deuda. **Ecopetrol** reportó USD1.3 mil millones de efectivo y equivalentes disponibles al 30 de junio de 2021 en comparación con aproximadamente USD700 millones de vencimientos de principal con vencimiento en los próximos doce meses. La compañía tiene una línea de crédito comprometida de USD1.2 mil millones disponible para propósitos corporativos generales para respaldar la liquidez si es necesario.

### PERFIL DEL EMISOR

**Ecopetrol** es una empresa líder en energía e infraestructura integrada en la región de América Latina y Centroamérica. La empresa es la más grande de Colombia en relación con sus segmentos de negocio Upstream, Midstream y Downstream, y es la empresa de transmisión de energía más grande de la región en relación con la adquisición de Interconexión Eléctrica SA. El gobierno colombiano controla el 88,49% del capital social con derecho a voto.

### FECHA DEL COMITÉ RELEVANTE

02 de julio de 2021

### REFERENCIAS PARA UNA FUENTE SUSTANCIALMENTE MATERIAL CITADA COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE LA CALIFICACIÓN

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

### CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN CREDITICIA CON OTRAS CALIFICACIONES

Las acciones de calificación están vinculadas a la reciente rebaja de la calificación soberana de Colombia y el Techo País correspondiente.

### CONSIDERACIONES ESG

**Ecopetrol** tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la exposición a impactos sociales debido a múltiples ataques a sus tuberías, lo que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

**Ecopetrol** tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno, debido a su naturaleza como una entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y al riesgo de gobierno 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](https://www.fitchratings.com/esg).

