

Fecha de Publicación: 30 de junio de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificaciones de 'BBB' de Ecopetrol; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Marcela Dueñas, México 52 (55) 5081-4437; marcela.duenas@standardandpoors.com

Fabiola Ortiz, México 52 (55) 5081-4449; fabiola.ortiz@standardandpoors.com

Resumen

- Esperamos que la compañía colombiana de petróleo y gas Ecopetrol enfoque sus inversiones de capital en el segmento de exploración y producción (E&P) para aumentar los barriles rentables y para mejorar su producción sostenible, como parte de la nueva estrategia corporativa de la compañía.
- Confirmamos nuestras calificaciones de riesgo crediticio de Ecopetrol, incluyendo la de riesgo crediticio de largo plazo en escala global de 'BBB'. El perfil crediticio individual se mantiene sin cambio en 'bbb-'.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Ecopetrol continuará desempeñando un rol muy importante en la economía colombiana y mantendrá vínculos muy fuertes con el gobierno.

Acción de calificación

México D.F., 30 de junio de 2015.- Standard & Poor's Rating Services confirmó su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala global de 'BBB' de Ecopetrol S.A. (Ecopetrol). Al mismo tiempo, confirmó su calificación de deuda senior no garantizada de 'BBB' de la empresa. La perspectiva de la calificación crediticia de emisor se mantiene estable.

Fundamento

La calificación de Ecopetrol se basa en nuestra evaluación del perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'bbb-' de la compañía, y en nuestra opinión de que existe una 'muy elevada' probabilidad de que el gobierno de Colombia (moneda local: BBB+/Estable/A-2; moneda extranjera: BBB/Estable/A-2) brinde apoyo extraordinario oportuno y suficiente a Ecopetrol en caso de afrontar dificultades financieras. De esta manera, bajo nuestros criterios para entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), nuestras calificaciones de Ecopetrol son un nivel (*notch*) más altas que su SACP.

Basamos nuestra opinión de la probabilidad de apoyo 'muy elevada' en los siguientes factores:

- El rol 'muy importante' de Ecopetrol en Colombia, dada su posición como la empresa más grande del país, su significativa presencia en el sector de petróleo y gas, y su rol como el principal proveedor de productos derivados del petróleo en el mercado interno, y
- El 'muy fuerte' vínculo de Ecopetrol con el gobierno, con base en su propiedad de control y la supervisión estratégica, a pesar del equipo gerencial independiente de la empresa.

Nuestra opinión del perfil de riesgo del negocio de Ecopetrol como 'satisfactorio' refleja la posición líder de la compañía en la industria de petróleo y gas en el país, sus bajos costos de producción, su amplia base de

reservas y su fuerte tasa de reemplazo de reservas. Ecopetrol presentó su nueva estrategia corporativa en la que da prioridad a una producción eficiente por barril y a los retornos a sus accionistas. El objetivo actual de la compañía es la producción de 870,000 barriles diarios hacia 2020, frente a la expectativa original de 1 millón de barriles diarios en 2015 y 1.3 millones de barriles en 2020. Consideramos que la nueva estrategia está en línea con las condiciones actuales del petróleo y del mercado. Además, la compañía ha revisado a la baja su plan de gastos de inversión a US\$7,400 millones desde US\$8,000 millones hace un año. Consideramos que una reducción adicional de los precios internacionales del petróleo crudo podrían derivar en la demora o en la modificación del plan de gastos de inversión, lo que podría afectar las actividades de exploración y desarrollo en particular.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de Ecopetrol es 'significativo', y refleja su enfoque agresivo respecto a sus gastos de inversión y de distribución de dividendos. Aunque esperamos que la deuda a EBITDA de la compañía aumente de manera significativa a cerca de 3.0 veces (x) durante 2015, en comparación con 1.4x en 2014, esperamos un desapalancamiento a un 2.0x en 2016, lo que refleja nuestras estimaciones de que los precios del petróleo empezarán a recuperarse en el mediano plazo.

Nuestra evaluación de administración y gobierno corporativo como 'satisfactorio' de Ecopetrol refleja nuestra opinión de que las estrategias actuales están alineadas con los requerimientos de la industria y las condiciones del mercado. Históricamente, la compañía ha demostrado su capacidad de previsión y rápida adaptación al cambio, así como su capacidad para ajustar sus planes estratégicos para afrontar el entorno del mercado.

Nuestro escenario base incorpora los siguientes supuestos para los próximos dos años:

- Aproximadamente 760,000 barriles equivalentes diarios (mboed) en 2015 y unos 790,000 mboed para 2016, resultado de la reversión del yacimiento Rubiales a Ecopetrol,
- Precio base del petróleo Brent de US\$55 por barril para 2015 y de US\$65 por barril para 2016, en línea con nuestro supuesto de precios del 26 de marzo de 2015,
- Niveles de EBITDA de US\$7,000 millones en 2015, y de US\$9,500 millones en 2016,
- Necesidades de capital de trabajo en torno a US\$100 millones en los próximos dos años,
- Niveles de deuda de US\$19,300 millones y US\$20,000 millones durante 2015 y 2016, respectivamente.
- Inversiones anuales en torno a US\$7,400 millones en 2015 y US\$6,600 millones en 2016, e
- Índice de pago de dividendos en torno a 70%.

Estos supuestos se traducen en los siguientes indicadores crediticios:

- Márgenes de EBITDA de 30%-35% debido a los bajos precios del petróleo,
- Deuda a EBITDA de 2.8x en 2015 y de 2.1x en 2016, y
- Flujo operativo (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda en torno a 20% en 2015 y 30% en 2016.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Ecopetrol como 'adecuada'. Esperamos que las fuentes de liquidez de la empresa superen sus usos en más de 1.2x en los próximos dos años.

Las principales fuentes de liquidez incluyen lo siguiente:

- Balances de efectivo en torno a US\$4,200 millones al 31 de marzo de 2015.
- FFO de aproximadamente US\$5,600 millones para los próximos 12 meses, y
- La reciente emisión de deuda de la compañía por US\$1,500 millones.

Los principales usos de la liquidez de Ecopetrol en los próximos 12 meses son los siguientes:

- Vencimientos de deuda en torno a US\$600 millones.
- Salida de capital de trabajo en torno a US\$100 millones.
- Gastos de inversión por US\$6,500 millones, que es significativamente más alto que el gasto de inversión en mantenimiento de la compañía.
- Pagos de dividendos de unos US\$2,000 millones.

Además, consideramos que Ecopetrol tiene la capacidad de resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad con base en sus sólidas relaciones con bancos y satisfactorio acceso a mercados de capitales. Adicionalmente, consideramos que la compañía seguirá emitiendo deuda en los mercados locales e internacionales para aumentar su liquidez.

Perspectiva

La perspectiva estable de Ecopetrol refleja nuestra opinión de que la compañía seguirá desempeñando un rol muy importante en la economía colombiana y que mantendrá su muy fuerte vínculo con el gobierno. Derivado de esto, consideramos que las calificaciones de Ecopetrol seguirán moviéndose en línea con las del soberano. En una base individual, esperamos que el apalancamiento de deuda de la compañía esté en línea con su actual perfil de riesgo financiero, con un índice de deuda a EBITDA inferior a 2.0x.

Escenario negativo

Es poco probable que bajemos la calificación de Ecopetrol en este momento, con base en nuestra evaluación de la 'muy alta' probabilidad de que el gobierno brinde apoyo extraordinario oportuno y suficiente a la empresa, en caso de ser necesario. Por otra parte, el SACP de la compañía tendría que caer por debajo de 'bb' para generar una baja de calificación, lo que sucedería si el apalancamiento de deuda de la compañía se incrementa en más de 5x y esto deriva en un perfil de riesgo financiero 'altamente apalancado'.

Escenario positivo

Cualquier alza de la calificación de Ecopetrol dependería de una acción de calificación similar sobre la calificación soberana de Colombia, a pesar de la mejora del SACP de la compañía, pues la calificación soberana en moneda extranjera de Colombia seguiría limitando la de Ecopetrol.

Resumen de las calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: BBB/Estable/--

Perfil de riesgo del negocio: Satisfactorio

- Riesgo país: Moderadamente alto
- Riesgo de la industria: Intermedio
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Significativo

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Significativo

Ancla: 'bbb-'

Modificadores:

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral (Sin impacto)
- Estructura de capital: Neutral (Sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (Sin impacto)
- Política financiera: Neutral (Sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Satisfactorio (Sin impacto)
- Análisis comparativo de calificación: Neutral (Sin impacto)

Perfil crediticio individual: bbb-

- Calificación soberana: moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2
- Probabilidad de apoyo del gobierno: Muy alta, (+1 nivel (*notch*) del SACP)

Crterios

- Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs): Metodología y Supuestos, 9 de diciembre de 2010.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Exploración y Producción de Petróleo y Gas, 12 de diciembre de 2013.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones, 15 de abril de 2008.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrán distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.