

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

20 de mayo de 2021

Resumen de la Acción de Calificación

- El 19 de mayo de 2021, S&P Global Ratings bajó la calificación crediticia soberana de Colombia a 'BB +' de 'BBB-' y asignó una perspectiva estable.
- Por lo tanto, bajamos las calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura nacionales y asignamos una perspectiva estable porque están vinculadas de manera directa o indirecta al soberano. Asimismo, confirmamos la calificación de un proyecto.
- La perspectiva estable de estas empresas refleja la de Colombia, porque esperamos que las calificaciones de estas entidades se muevan a la par con la del soberano.

Sao Paulo, 20 de mayo de 2021, S&P Global Ratings bajó la calificación de las siguientes empresas a 'BB +' de 'BBB-' y les asignó una perspectiva estable:

- [Ecopetrol S.A.](#);
- [Grupo de Inversiones Suramericana S.A.](#) (Grupo Sura);
- [ISAGEN, S.A. E.S.P.](#); y
- [Oleoducto Central, S.A.](#) (OCENSA).

Aunque las siguientes dos entidades tienen calificaciones superiores a las de Colombia, las bajamos a 'BBB-' de 'BBB' y asignamos una perspectiva estable:

- [Enel Américas S.A.](#) ; y
- [Emgesa S.A. E.S.P.](#)

La calificación de ambas entidades es más alta que la del soberano, principalmente por el apoyo potencial que recibirían en caso de dificultades financieras por parte de sus matrices, [Enel SpA](#) (BBB+/Estable/A-2) en el caso de Enel Américas, y Enel Américas para Emgesa.

CONTACTOS ANALÍTICOS PRINCIPALES

Vinicius Ferreira
Sao Paulo
55 (11) 3039 9763
vinicius.ferreira@spglobal.com

María Gavito
Buenos Aires
54 (11) 4891-2140
maría.gavito@spglobal.com

Cecilia Fullone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2170
cecilia.fullone@spglobal.com

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081-4449
fabiola.ortiz@spglobal.com

Denisse Rodríguez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4518
denisse.rodriguez@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Candela Macchi
Buenos Aires
54 (11) 4891-2110
candela.macchi@spglobal.com

Patricia Calvo
Ciudad de México
52 (55) 5081-4481
patricia.calvo@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

También bajamos las calificaciones de emisión de [A.I. Candelaria España](#) a 'B+' desde 'BB-'. Esto se debe a que aún vemos un nivel (notch) de diferencia debido a su dependencia total de los pagos de dividendos subordinados de su única inversión, OCENSA, que los distribuye después de fondear sus necesidades operativas y financieras.

Por último, confirmamos la calificación de 'AA' de la [Sociedad Concesionaria Vial Montes de María S.A.S. \(Puerta de Hierro\)](#). La perspectiva se mantiene estable.

Esta última acción de calificación se da tras el retiro de una propuesta de reforma fiscal del gobierno en medio de altas presiones de gasto, lo que deriva en una probabilidad mucho menor de que Colombia mejore su posición fiscal luego de un reciente y marcado deterioro. Dada la alta vulnerabilidad externa, el perfil económico comparativamente débil, equilibrado por instituciones y credibilidad monetaria adecuadas, la deuda de Colombia se estabilizará en torno a 60% del producto interno bruto (PIB) durante el periodo 2021-2024 y registrará déficits fiscales relativamente amplios. Estos factores ya no son consistentes con una calificación en moneda extranjera de grado de inversión (para más detalles, vea "[S&P Global Ratings bajó calificación de largo plazo en moneda extranjera de Colombia a 'BB+' por debilidad fiscal persistente; la perspectiva es estable](#)", publicado el 19 de mayo de 2021).

En nuestra opinión, esto se debe a que estas entidades operan en lo que consideramos como sectores altamente regulados (dependientes de ajustes tarifarios aprobados por los reguladores) y que, en algunos casos, la demanda por sus servicios está correlacionada con el ritmo de crecimiento del PIB del país. En consecuencia, consideramos que las entidades podrían sufrir una regulación más estricta en un escenario de estrés soberano y no generarían ni mantendrían suficiente efectivo para cumplir con sus obligaciones financieras en un escenario de incumplimiento soberano.

Este es el caso de Ecopetrol, de la cual el gobierno de Colombia es accionista controlador. Por lo tanto, las calificaciones de la empresa se mueven en línea con las del soberano. En nuestra opinión, la calificación final de Ecopetrol tiene un tope al nivel de la calificación en moneda extranjera de 'BB+' de Colombia, dada nuestra expectativa de que el gobierno podría tener una tendencia a aumentar los impuestos o dividendos si enfrenta estrés fiscal o externo, lo que podría restringir la flexibilidad financiera de Ecopetrol. Además, nuestra evaluación de que la empresa tiene un vínculo muy fuerte con el gobierno también limita la calificación. Como resultado de la baja de calificación de Ecopetrol, tomamos una acción de calificación similar sobre su subsidiaria, OCENSA, porque no consideramos que existan mecanismos regulatorios significativos u otras barreras estructurales que impidan que la matriz acceda a los flujos de efectivo de las subsidiarias en un escenario de estrés. Además, Ecopetrol es el principal cliente de OCENSA, y representa más del 80% de sus ingresos en 2020.

Además, bajamos la calificación a nivel de emisión de las notas de Candelaria, dado el 100% de su participación accionaria en OCENSA y su dependencia total de los pagos de dividendos subordinados de esta última entidad, que los distribuye luego de fondear sus necesidades operativas y financieras. Además, dado que OCENSA no cotiza en bolsa, Candelaria podría tener dificultades para liquidar su inversión si fuera necesario, y para nosotros pronosticar con certeza las valoraciones de los activos en relación con la deuda. La calificación de las notas de Candelaria también captura los principios existentes de gobierno corporativo contenidos en el acuerdo de accionistas por el cual Candelaria tiene poder de veto sobre las decisiones materiales de OCENSA, tales como planes de negocios, grandes inversiones y cambios en la política de dividendos.

Isagen vende alrededor del 35% de su energía a las distribuidoras, cuyas tarifas las fija el regulador. Por lo tanto, consideramos que los pagos a Isagen podrían deteriorarse, en caso de una interferencia regulatoria en las tarifas de las distribuidoras. Además, Isagen vende una parte de

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

su producción en el mercado spot, que creemos que también podría estar en su piso regulatorio en medio de la recesión. Por lo tanto, en nuestra opinión, la calificación soberana limita la calificación de Isagen.

Consideramos que Grupo Sura no pasaría un escenario de prueba de estrés de incumplimiento soberano de Colombia. El límite de calificación soberana y el riesgo de Grupo Sura en un escenario de incumplimiento soberano reflejan la alta correlación entre los activos y dividendos de la empresa y la economía de Colombia, ya que alrededor del 40% de los activos operan principalmente en este país. La empresa está expuesta al sistema financiero de Colombia porque Grupo Sura tiene una participación en Bancolombia, que representa aproximadamente el 25% del flujo de dividendos. En nuestra opinión, esto limita la calificación de Grupo Sura al nivel del soberano porque consideramos muy probable que un incumplimiento soberano implicaría un impacto significativo en el sistema financiero del país.

Esperamos que alrededor del 35% del EBITDA de Enel Américas provenga de Colombia en 2021, seguido de Brasil (alrededor del 45%), Perú (15%) y Argentina (5%). Aunque consideramos que la capacidad de pago de la deuda de Enel Américas sigue siendo más fuerte que la de los soberanos donde opera, principalmente debido al posible apoyo que recibiría de su empresa matriz Enel en caso de dificultades financieras, la baja de la calificación de la compañía refleja su sensibilidad a los riesgos en deterioro del país.

La acción de calificación de Emgesa sigue a la de Enel Américas, dado que la primera desempeña un rol importante en la estrategia de la segunda en América Latina. Por lo tanto, esperamos que esta última respalde a Emgesa bajo cualquier circunstancia previsible, incluido un incumplimiento soberano hipotético de Colombia.

Confirmamos la calificación de Puerta de Hierro ya que refleja la calidad crediticia del garante. Esto se debe a que las notas de Puerta de Hierro se benefician de una garantía financiera irrevocable para el pago de intereses y prima completa, con respecto al monto máximo de capital garantizado y por hasta \$350 millones de capital, por parte de Development Finance Corp. (DFC). Sin embargo, revisamos a la baja el perfil crediticio individual de la fase de operaciones del proyecto a 'bb +' desde 'bbb-' porque consideramos que la solvencia crediticia del principal comprador del proyecto (Agencia Nacional de Infraestructura) está un nivel (notch) por debajo de nuestra calificación de 'BBB-' en moneda local de Colombia por las siguientes razones:

- No existen cláusulas de incumplimiento cruzado que vinculen estas obligaciones con la deuda soberana;
- Consideramos que el reporte de 'vigencias futuras' y otros pasivos contingentes es transparente porque el gobierno reconoce explícitamente las obligaciones de pago y los pasivos contingentes que surgen de esta transacción. Sin embargo, el gobierno no informa estas obligaciones relacionadas con proyectos de infraestructura 4G como deuda soberana.

Perspectiva

La perspectiva estable de estas compañías refleja la de Colombia. Las calificaciones de estas últimas imponen una limitación a la calidad crediticia de las entidades corporativas y de infraestructura, dada su exposición al riesgo soberano. Por lo tanto, esperamos que las calificaciones de estas entidades se muevan en línea con las calificaciones soberanas en los próximos 12 a 18 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

La perspectiva estable de Enel Américas refleja la de Brasil y Colombia, sus dos principales mercados. Las calificaciones de Emgesa son las mismas que las de la matriz y se moverían en el mismo sentido que con esta última.

La perspectiva estable de las notas de Puerta de Hierro refleja nuestra expectativa de cobertura total para el pago de la deuda dada la garantía financiera de DFC. Por lo tanto, la perspectiva de las notas del proyecto se basa en la de Estados Unidos. Además, la perspectiva estable refleja la cobertura de garantías de más del 60% que se derivada de la apreciación del peso colombiano.

Escenario negativo

En los próximos 12 a 18 meses, bajaríamos la calificación de estas empresas en caso de que tomáramos la misma acción de calificación sobre Colombia. Podríamos bajar las calificaciones soberanas si el daño potencial de largo plazo causado por la pandemia, otros eventos locales o nuevos shocks externos retrasan la recuperación de la economía colombiana en 2021 y da como resultado un crecimiento del PIB menor al esperado en los años siguientes. El deterioro percibido en la efectividad institucional de Colombia, como es la incapacidad de encontrar un consenso político y social para sostener el crecimiento y el perfil fiscal del país, también podría traducirse en una baja de calificación.

De igual manera, podríamos bajar la calificación de Enel Américas en caso de que tomemos una acción de calificación negativa en Brasil o si consideramos que la compañía se ha convertido en una subsidiaria menos integral para Enel. En tal caso, también bajaremos las calificaciones de Emgesa.

Podríamos bajar la calificación de Puerta del Hierro en los próximos 12 a 24 meses si la calidad crediticia de DFC se debilita, lo cual podría darse si bajamos la calificación de Estados Unidos o si se debilita la relación entre el gobierno estadounidense y DFC se debilita.

Escenario positivo

En los próximos 12 a 18 meses, podríamos subir las calificaciones de estas empresas si tomamos una acción similar sobre la calificación soberana de Colombia, mientras todo se mantenga sin cambio. Esto puede ocurrir si hay un crecimiento económico más rápido de lo esperado, junto con medidas fiscales estructurales, que reducen la brecha de financiamiento fiscal de Colombia, disminuye la carga de la deuda y fortalece las finanzas públicas. Un sector exportador más grande y diverso, que ayude a reducir la vulnerabilidad externa y fortalezca la resiliencia económica, también podría resultar en un alza de calificación a mediano y largo plazo.

En los próximos 18 meses, podríamos subir la calificación de las notas de Puerta de Hierro si subimos la calificación de Estados Unidos o si consideramos que la relación entre el gobierno estadounidense y DFC se fortalece.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

- [Methodology For Companies With Noncontrolling Equity Interests](#), 5 de enero de 2016.
- [Metodología: Compañías de Inversión](#), 1 de diciembre de 2015.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre 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.
- [Calificaciones por arriba del soberano –Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para financiamiento de proyectos – fase de construcción](#), 15 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010.

Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings bajó calificación de largo plazo en moneda extranjera de Colombia a 'BB+' por debilidad fiscal persistente; la perspectiva es estable](#), 19 de mayo de 2021.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web standardandpoors.com y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificaciones de siete entidades corporativas y de infraestructura tras acción similar sobre el soberano; confirma calificación de una entidad

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, 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 permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas 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 conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, 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.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.