



Traducción no oficial; para ver el documento original remitirse a:

<https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-downgradescanacol-energy-ltd-idrs-to-b-outlook-negative-25-03-2024>

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch baja la calificación IDR de Canacol Energy Ltd. a 'B'; Perspectiva negativa

lunes 25 de marzo de 2024 - 17:26 señor. Y

Fitch Ratings - Nueva York/Bogotá - 25 de marzo de 2024: Fitch Ratings rebajó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) de largo plazo en moneda local y extranjera de Canacol Energy Ltd. (CNE) a 'B' desde 'BB-'. La Perspectiva de Calificación sigue siendo Negativa. Fitch también rebajó la calificación de las notas sénior no garantizadas de 500 millones de dólares de CNE con vencimiento en 2028 a 'B'/RR4' desde 'BB-'.

La rebaja de dos niveles de la CNE refleja la continua reducción de los índices de vida de las reservas tanto en las reservas PDP como en las 1P, a 1,5 años y 4,4 años a partir del año fiscal 2023, respectivamente. La rebaja también refleja un desajuste en comparación con la vida promedio ponderada de los contratos estimada en 4,5 años. Por barril de petróleo equivalente (bep), la deuda de la CNE con PDP y la deuda con 1P aumentó a \$40,6/bep y \$13,5/bep, respectivamente, las más altas entre sus pares. Fitch espera que estas métricas se mantengan elevadas durante los próximos tres años.

La Perspectiva Negativa refleja la incertidumbre en torno al reemplazo de reservas durante la campaña 2024 y la posibilidad de revertir la tendencia a la baja en los índices de vida de reservas. Esto incluye mantener la producción cerca de 175 millones de pies cúbicos por día (MMcfd) en promedio durante los próximos tres años.

IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Baja vida de reservas: CNE informó su tercer año consecutivo de reservas 1P a la baja en el año fiscal 2023, marcado por restricciones de capacidad en algunos de los campos de gas de CNE debido a problemas en la instalación de tratamiento de gas de Jobo, así como en ciertos pozos productores. Se informó que las reservas del PDP fueron de 17 millones de barriles equivalentes de petróleo, un 39% menos que las incorporadas en las proyecciones

anteriores de Fitch. El índice de vida de reserva fue de 1,5 años según los niveles de producción actuales. Las reservas 1P fueron de 52 mmmboe y el índice de vida de las reservas de 4,4 años, por debajo de la vida promedio ponderada de los contratos estimada en 4,5 años.

Mayor apalancamiento: La perspectiva negativa refleja la proyección del caso base de Fitch de que la deuda de la CNE a las reservas 1P promediará \$45,0/bpe y \$15,0, respectivamente, durante los próximos tres años, aplicando un índice de reemplazo de reservas del 91% entre 2024-2026. El apalancamiento del EBITDA será cercano a 3,0 veces en 2024, luego disminuirá a cerca de 2,3 veces para finales de 2026, lo que refleja precios promedio realizados más altos a medida que la compañía renegoció algunos de sus contratos de compraventa a largo plazo. La cobertura de intereses del EBITDA debería promediar 5.0x sobre el caso de calificación. Fitch supone que la empresa detendrá la distribución de dividendos hasta nuevo aviso para preservar su perfil financiero.

Perfil de producción: Fitch proyecta que la producción de gas será cercana a los 165MMcfd en 2024, y un promedio de 172MMcfd (aproximadamente 31.000 boed) entre 2025-2027. Fitch pronosticó anteriormente que la producción alcanzaría los 300 millones de pies cúbicos por día impulsada por El Tesorito (una planta termoeléctrica de 200 MW) y el oleoducto Jobo-Medellín con una capacidad total de 100 millones de pies cúbicos por día. La disminución se debe a la falta de éxito en la exploración durante 2023.

Rentabilidad mejorada: Fitch espera que el EBITDA de CNE sea de USD 255 millones en 2024, a medida que la compañía obtenga precios promedio más altos en 2024, como resultado de mayores precios en el mercado spot y renegociaciones de algunos de sus contratos take-or-pay a largo plazo. El caso base de Fitch supone que los volúmenes vendidos, como porcentaje de la producción total de gas, bajo contratos take-or-pay a largo plazo serán del 75% en 2024.

Estratégico para la Transición Energética: El gas representa el 70% de la matriz energética regional y jugará un papel importante como generación de energía de respaldo a medida que Colombia se aleja de otras alternativas con mayores emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI). Como productor y proveedor clave de gas para la altamente dependiente costa caribeña de Colombia, la CNE mantiene una fuerte posición competitiva, dados los altos costos iniciales y las limitadas reservas de gas convencional. Fitch espera que la empresa siga siendo el mayor proveedor de la región de la costa norte de Colombia.

RESUMEN DE DERIVACIÓN

El perfil crediticio de CNE es más débil en comparación con otros productores independientes de gas tanto en América Latina como en América del Norte, incluidos Hunt Oil Company of Peru LLC, Sucursal del Perú (BBB/Stable), CNX Resources Corporation (BB+/Stable), Ascent Resources Utica Holdings, LLC (B+/Positivo) y Comstock Resources, Inc. (B+/Estable).

La CNE tiene una fuerte posición competitiva debido a los altos costos iniciales del sector y las limitadas reservas de gas convencional. Sin embargo, su cambio estratégico hacia una mayor exposición al mercado spot de gas se compara negativamente con sus pares. Hunt Oil es el par más cercano en la región. Posee una participación accionaria en los bloques Camisea 86 y 56 en Perú, los cuales son de importancia estratégica para ese país, suministrando el 86% de su suministro de gas natural. De manera similar, la CNE tiene importancia regional para la costa caribeña de Colombia, que es un gran consumidor de gas y es muy comparable a Camisea.

Fitch estima que la deuda total de CNE a EBITDA en 2024 será de 3,0x, mayor que el 1,0x de Hunt y superior al promedio entre sus pares estadounidenses (CNX, Ascent y Comstock) de 1,4x, a medida que CNE despliega su plan de gasto de capital.

Fitch proyecta que la deuda total de la CNE a 1P promediará \$16,0/bpe durante los próximos cuatro años, la más alta entre todos sus pares.

SUPUESTOS CLAVE

--Volúmenes de producción de gas de 165.000 Mcf/d en 2024; promedio de 175.000 Mcf/d entre 2025 y 2027;

--Ventas de gas contratadas como porcentaje de la producción total del 75% en 2024, 80% entre 2025 y 2027;

--Precio promedio realizado neto de transporte de \$6,5 por USD/Mcf en 2024; \$6,0 por USD/Mcf entre 2025 y 2027;

--Opex promedio de \$0,45 USD/Mcf entre 2024 y 2027;

--Las regalías promedian \$0,90 USD/Mcf entre 2024 y 2027;

--Costo G&A promedio de \$0.50 USD/Mcf entre 2024 y 2027;

--Inversión de capital para el año fiscal 2024 de 140 millones de dólares;

--No hay distribuciones de dividendos durante el horizonte de calificación.

ANÁLISIS DE RECUPERACIÓN

El análisis de recuperación supone que Canacol sería una empresa en funcionamiento (GC) en caso de quiebra y que sería reorganizada en lugar de liquidada.

Enfoque general:

--Un reclamo administrativo del 10%.

--El EBITDA de GC se estima en USD235 millones. La estimación de EBITDA de GC refleja la visión de Fitch de un nivel de EBITDA sustentable posterior a la reorganización en el cual Fitch basa la valuación de Frontera.

--EV múltiplo de 3,0x.

Con estos supuestos, el cálculo de recuperación generado en cascada (WGRC) de Fitch para las notas sénior no garantizadas se encuentra en la banda 'RR2'. Sin embargo, de acuerdo con los criterios de tratamiento específico por país de las calificaciones de recuperación de Fitch, la calificación de recuperación para emisores corporativos en Colombia tiene un tope de 'RR4'. Por lo tanto, la calificación de recuperación para las notas sénior garantizadas es 'RR4' con un porcentaje de producción WGRC del 50%.

SENSIBILIDADES DE CALIFICACIÓN

La Perspectiva Negativa puede revisarse a Estable si la compañía logra alcanzar un índice de reemplazo de reservas adecuado durante los próximos 12 meses.

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

--Es poco probable una mejora, pero puede considerarse si CNE alcanza un PDP y un RLI 1P de al menos 2,5 y cinco años, respectivamente, durante el horizonte de calificación; y 80% o más de su producción vendida bajo contratos a largo plazo en Colombia con compradores de alta calidad, mientras mantiene un EBITDA total de 3,0x o menos.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción/baja de calificación negativa:

- Apalancamiento bruto de EBITDA sostenido igual o superior a 4.0x;
- Saldo de caja cayendo por debajo de los 40 millones de dólares;
- FCF negativo;
- El tamaño de la producción caerá por debajo de los 30.000 boed de forma sostenida.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA

Liquidez adecuada: Al año fiscal 2023, la CNE tenía efectivo disponible por USD39 millones. La compañía tiene un perfil de vencimiento de deuda manejable, y se espera que su primer vencimiento importante sea el de 200 millones de dólares retirado del RCF en 2027, seguido del vencimiento del bono de 500 millones de dólares en 2028.

PERFIL DEL EMISOR

Canacol Energy Ltd. (CNE) es una empresa de exploración y producción que cotiza en bolsa y se enfoca en gas natural terrestre en Colombia. La producción promedio de la compañía fue de 32.366 boe/d en el año 2023, el 98% correspondió a gas natural. A 2023, la CNE tenía 52 mboe de reservas 2P de gas natural y una vida útil de las reservas 1P de 4,4 años.

REFERENCIAS PARA FUENTES SUSTANCIALMENTE MATERIALES CITADAS COMO IMPULSOR CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

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

CONSIDERACIONES ASG

Canacol Energy Ltd. tiene una puntuación de relevancia ESG de '4' para la exposición a impactos sociales debido al impacto potencial de las presiones sociales y el posible rechazo de las comunidades en la región donde opera. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

Canacol Energy Ltd. tiene una puntuación de relevancia ESG para la estrategia de gestión de '4' dado el cambio en su estrategia contractual, ya que ya no es coherente con nuestra evaluación anterior del perfil comercial de la empresa como empresa de servicios públicos. En opinión de Fitch, este cambio traerá una mayor volatilidad a los flujos de efectivo y la

rentabilidad. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

Canacol Energy Ltd. tiene una puntuación de relevancia ESG para transparencia financiera de '4' debido a la divulgación inoportuna de restricciones inesperadas en la capacidad de producción de la instalación de tratamiento de gas de Jobo, así como de algunos de sus pozos productores que comenzaron en agosto de 2023. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

El nivel más alto de relevancia crediticia ESG es una puntuación de '3', a menos que se indique lo contrario en esta sección. Una puntuación de '3' significa que las emisiones ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen solo un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a su naturaleza o a la forma en que la entidad las gestiona. Los puntajes de relevancia ESG de Fitch no son insumos en el proceso de calificación; son una observación sobre la relevancia y materialidad de los factores ESG en la decisión de calificación. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia ESG de Fitch, visite <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	RECOVERY ↕	PRIOR ↕
Canacol Energy Ltd.	LT IDR		BB- Rating Outlook Negative
	B Rating Outlook Negative		
	Downgrade		
	LC LT IDR		BB- Rating Outlook Negative
	B Rating Outlook Negative		
	Downgrade		

senior
unsecured

LT B Downgrade

RR4

BB-

[VER DETALLES ADICIONALES DE CALIFICACIÓN](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Adriana Eraso

Director

Primary Rating Analyst

International

+1 646 582 4572

adriana.eraso@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York, NY 10019

Erick Pastrana

Associate Director

Secondary Rating Analyst

International

+506 4104 7036

erick.pastrana@fitchratings.com

Natalia O'Byrne

Senior Director

Committee Chairperson

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com

ESTADO DE PARTICIPACIÓN

La entidad calificada (y/o sus agentes) o, en el caso de finanzas estructuradas, una o más de las partes de la transacción participaron en el proceso de calificación, excepto que los siguientes emisores, si los hubiere, no participaron en el proceso de calificación. , o proporcionar información adicional, más allá de la divulgación pública disponible del emisor .

APPLICABLE CRITERIA

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria \(pub. 03 Mar 2023\)](#)

[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria \(pub. 13 Oct 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\)](#)

MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a criterios que proporcionan una descripción de los modelos.

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

DIVULGACIONES ADICIONALES

[Formulario de divulgación de información de calificación de Dodd-Frank](#)

[Estado de la solicitud](#)

[Política de respaldo](#)

ESTADO DE RESPALDO

Canacol Energía Ltda.

Respaldado por la UE, respaldado por el Reino Unido

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD Y DIVULGACIONES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers.

Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in

accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions

about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor,

for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

READ LESS

ESTADO DE LA SOLICITUD

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas, asignadas o mantenidas por Fitch a solicitud de la entidad/emisor calificado o de un tercero relacionado. Las excepciones se detallan a continuación.

POLÍTICA DE RESPALDO

Las calificaciones crediticias internacionales de Fitch producidas fuera de la UE o el Reino Unido, según sea el caso, están respaldadas para su uso por entidades reguladas dentro de

la UE o el Reino Unido, respectivamente, con fines regulatorios, de conformidad con los términos del Reglamento CRA de la UE o del Reino Unido. Reglamento de Agencias de Calificación Crediticia (Modificación, etc.) (Salida de la UE) de 2019, según sea el caso. El enfoque de Fitch respecto del respaldo en la UE y el Reino Unido se puede encontrar en la página [de Asuntos Regulatorios](#) de Fitch en el sitio web de Fitch. El estado de respaldo de las calificaciones crediticias internacionales se proporciona en la página de resumen de entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalles de transacciones para transacciones de financiamiento estructurado en el sitio web de Fitch. Estas divulgaciones se actualizan diariamente.