

## COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

## Fitch afirma que Hunt Oil Perú es 'BBB'; Outlook estable

Viernes 23 de octubre de 2020-11:03 ET

Fitch Ratings - Chicago - 23 de octubre de 2020: Fitch Ratings ratificó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda local y extranjera de largo plazo (FC / LC) de Hunt Oil Company of Peru LLC, Sucursal del Peru (HOCP) en 'BBB'. La perspectiva de la calificación es estable. Fitch también ratificó las notas senior no garantizadas de HOCP por USD 600 millones con vencimiento en 2028 en 'BBB'.

Las calificaciones de HOCP reflejan la sólida estructura de capital de la compañía reflejada en su apalancamiento moderado y métricas crediticias sólidas. Las calificaciones también reflejan el manejable plan de inversión de capital de la compañía requerido para mantener la vida útil de las reservas de los bloques 88 y 56 debido a la naturaleza de los campos y los montos invertidos en el pasado. La amplia vida útil de las reservas de los bloques 88 y 56 de Camisea, y los niveles de producción constantes a un costo de producción relativamente bajo en comparación con sus pares latinoamericanos, respaldan la sólida generación de flujo de efectivo de la empresa. Esto, junto con una estructura de capital conservadora y una liquidez adecuada, le ha permitido a la empresa navegar satisfactoriamente la recesión del ciclo de precios de la energía, combinada con una menor demanda de la pandemia de coronavirus.

La estrategia de crecimiento de HOCP y la inversión de capital asociada se consideran moderadas y Fitch espera que HOCP mantenga un perfil financiero y crediticio consistente con la calificación asignada. Las calificaciones de HOCP también están respaldadas por la importancia estratégica de Camisea para Perú (IDR: BBB + / Estable), ya que proporciona el 85% del suministro de gas natural del país, el 40% de la potencia efectiva del sistema interconectado eléctrico (SEIN) y el 92% de la red eléctrica del país. energía térmica. Las calificaciones también reflejan los acuerdos de licencia a largo plazo que vencen en 2040 y 2044 para los bloques 88 y 56 y la gran base de reservas de Camisea estimada en 13 billones de pies cúbicos (TCF) de GN y 517MMbbl de líquidos de gas natural (LGN) por parte de los peruanos. **Ministerio** de Energía y Minas (7.8 TCF si se considera solo la vigencia del contrato de licencia para los bloques 88 y 56 reportados por HOCP).

## CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Sólida estructura de capital: HOCP mantiene sólidas métricas crediticias, a diciembre de 2019, la deuda total a EBITDA alcanzó 2.2x, un poco más alta en comparación con 1.8x registrada durante 2018. Según la plataforma de precios de **petróleo** y gas actualizada de Fitch, en el futuro, se esperan métricas crediticias de HOCP para alcanzar un pico de 3.4x durante 2020, y se mantendrá por debajo de 2.5x en el horizonte de calificación. La compañía reportó un bajo apalancamiento cuando se mide por deuda total a reservas probadas (participación de HOCP), de aproximadamente USD1.4 por boe, reservas considerables y niveles de producción estables. Estos factores, más su participación dominante en el mercado nacional, permiten a la empresa generar flujos de efectivo consistentemente sólidos de las operaciones y cumplir con sus obligaciones de manera oportuna.

Impacto comercial manejable de COVID-19: Fitch considera que HOCP está bien posicionado para administrar el impacto en sus negocios de la pandemia de coronavirus. Se espera que el perfil crediticio de HOCP se mantenga estable hasta 2020, con un sólido desempeño de su segmento de negocios de líquidos, compensando la menor demanda de gas nacional afectada por la pandemia. Dados los bloqueos de la pandemia de coronavirus en el país, las ventas nacionales de gas natural han disminuido a 1.400 Bcf en abril, recuperándose a niveles prepandémicos durante septiembre. Fitch estima que las ventas nacionales totales de gas natural alcanzarán los 211,272 Bcf durante 2020, una contracción del 18% en comparación con el volumen de 2019, y las exportaciones anuales de gas natural se mantendrán estables en aproximadamente 211,000 Bcf. Si bien el segmento de líquidos se ha mantenido estable, ya que la nafta se vende a clientes que entregan el producto al mercado de exportación,

Además, el campo Camisea ha continuado operando sin mayores interrupciones, proporcionando suministro de gas natural tanto al mercado nacional como al de exportación. Fitch anticipa que el segmento de negocios de LGN, principalmente concentrado en nafta y GLP, continuará representando aproximadamente el 75% de los ingresos de HOCP y aproximadamente el 70% de la generación de EBITDA de USD173 millones de la compañía durante 2020. Para capturar valor adicional en este segmento de negocios, HOCP lanzó un proyecto de mezcla de diésel que se espera alcance una producción (neta a HOCP) de aproximadamente 4.400 MMbbl durante 2021, lo que representa el 14% de los ingresos de la compañía en ese período.

Concentración de activos: las operaciones de HOCP se concentran exclusivamente en una sola región geográfica con infraestructura limitada. Las exportaciones de LGN y gas están expuestas al riesgo de precio, ya que se venden a precios vinculados a índices internacionales de **petróleo** y gas. Además, HOCP está expuesta a interrupciones de suministro en volumen debido a daños en los ductos de gas y líquidos operados por Transportadora de gas del Perú SA (TGP; BBB + / Estable), y otras condiciones operativas y climáticas que han afectado a PERU LNG SRL (BB - / Negativo) capacidad de exportación. TGP actualmente tiene un exceso de capacidad de transporte marginal, que Camisea utiliza para compensar las pérdidas durante las paradas. Sin embargo, un período de interrupción prolongado podría resultar en una interrupción irrecuperable del volumen.

Estructura de costos competitiva: los costos de levantamiento de HOCP están por debajo de USD6 / boe, que se encuentra firmemente en el extremo inferior del espectro en comparación con sus pares en América Latina (costo de levantamiento promedio de USD9 / boe). Considerando los costos totales de producción después de pagar las regalías, los costos de ciclo completo han disminuido gradualmente de USD17 por boe registrados en 2013 a un promedio de USD12 por boe durante los últimos tres años, principalmente atribuible a menores regalías pagadas al gobierno como resultado de menores precios de las materias primas.

Plan de Capex Manejable: Ya se han invertido montos significativos de Capex para desarrollar los bloques 56 y 88. Durante 2008-2014, la participación del 25.2% de HOCP invertida en el consorcio Camisea fue de aproximadamente USD524 millones en FD&A, principalmente utilizada para aumentar las reservas de los bloques 56 y 88. Las inversiones en 2015-2019 fueron nominales y Fitch espera que la participación de HOCP en el gasto de capital (relacionado principalmente con inversiones en equipos de compresión) alcance aproximadamente USD 100 millones durante 2020-2023.

Dado el tamaño de las reservas, las características del campo reflejadas en la riqueza del terreno con una tasa de declive relativamente baja y la sub-explotación de los pozos, no se requiere un gasto de capital significativo para mantener la vida de la reserva y los niveles de producción de Camisea. Se asignará un gasto de capital para aumentar la presión en los pozos mediante compresores de gas para suavizar la tasa de declive natural de los pozos existentes. Fitch anticipa un plan de inversiones de capital de USD19 millones durante 2020, concentrado en mantenimiento, sistemas de compresión y proyectos de seguridad, y entre USD25 millones-USD30 millones anuales durante 2021-2023.

Métricas operativas sólidas: las métricas operativas de HOCP se consideran sólidas para la categoría de calificación asignada. Se estima que la vida de la reserva de Camiseas se extenderá por más de 25 años; sin embargo, los contratos de licencia para el desarrollo de los bloques 88 y 56 expiran en 2040 y 2044, respectivamente. A diciembre de 2019, las reservas probadas de Camisea para los bloques 88 y 56 ascendían a 7.8 TCF (aproximadamente 1.390 boe) de gas natural y 404 MMbbl de LGN. Fitch espera la producción bruta de Camisea durante 2020 para los bloques 88 y 56 de aproximadamente 58 millones de boe de gas natural y 25 millones de boe de LGN y líquidos. Fitch anticipa que los niveles de producción alcanzarán niveles prepandémicos para fines de 2020, manteniéndose estables durante los últimos años y han aumentado significativamente desde que el campo Camisea comenzó a producir.

Bajo Riesgo Político: La exposición de la empresa al riesgo regulatorio y político se considera baja dada la importancia de Camisea para el país y la iniciativa del gobierno peruano para promover el consumo de gas natural en el país. Camisea representa el 90% de las reservas probadas totales de gas natural del país y el 91% de las reservas probadas totales de LGN. Aproximadamente el 85% del gas natural en Perú provino de los campos de Camisea; El gas natural de Camisea suministró aproximadamente el 45% de la potencia efectiva del SEIN y el 92% de la energía térmica del país al AÑO 2019. Las regalías e impuestos pagados al gobierno totalizaron aproximadamente USD8.0 mil millones durante 2004 a 2016, con un pico de USD1.3 mil millones en 2013, lo que representa una importante fuente de ingresos para el gobierno de Perú. Históricamente, la contribución de Camisea ha superado los USD2 mil millones,

Vínculo débil con la empresa matriz: aunque las calificaciones de HOCP se basan en su perfil de riesgo crediticio individual, el análisis considera un vínculo legal y operativo débil con su empresa matriz Hunt Oil Consolidated, Inc., que controla el 100% de HOCP. Como parte del Consorcio Camisea, HOCP no tiene impacto directo en el proceso de toma de decisiones, debido a que todas las decisiones se toman como Consorcio. Además, HOCP debe cumplir con un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) superior a 1.3x trimestralmente, para distribuir dividendos a sus accionistas.

## RESUMEN DE DERIVACIONES

La calificación de HOCP en relación con sus pares está respaldada principalmente por su sólida base de activos y sus manejables requisitos de inversión (aproximadamente el 12% del EBITDA acumulado durante los últimos tres años). Aunque más apalancado que sus pares regionales, se espera que la estructura de capital de HOCP se mantenga por debajo de 2.5x en el horizonte de calificación. En comparación, Fitch estima los requerimientos de inversión para **Ecopetrol**. La calificación de HOCP en relación con sus pares está respaldada principalmente por su sólida base de activos y sus manejables requisitos de inversión (aproximadamente el 12% del EBITDA acumulado durante los últimos tres años). Aunque más apalancado que sus pares regionales, se espera que la estructura de capital de HOCP se mantenga por debajo de 2.5x en el horizonte de calificación. En comparación, Fitch estima requerimientos de inversión para **Ecopetrol** (BBB / Estable) de alrededor del 50% del EBITDA anual durante el mismo período y apalancamiento consistentemente por debajo de 2.0x. Fitch espera que Geopark Ltd (B + / Estable) desaparezca de 3.3x a índices consistentemente por debajo de 2.0x durante los próximos tres años con requerimientos de inversión de alrededor del 80% del EBITDA acumulado. Se espera que Canacol Energy Ltd (BB- / Stable) se mantenga por debajo de 1.5x en el mediano plazo, con un gasto de capital / EBITDA de aproximadamente 60%.

La participación del 25,2% de HOCP en las reservas de Camisea, combinada con su exposición a un solo activo, alinea su perfil de riesgo de activos con las categorías 'B' y 'BB'. En este sentido, le va mal en relación con Tecpetrol International SL (BB / Negative), los cuales tienen activos en toda Latinoamérica, incluyendo, en el caso de Tecpetrol SL, una participación del 10% en los campos de Camisea. Sin embargo, esto se ve mitigado por las abundantes reservas de Camisea de aproximadamente 13 TCF de gas húmedo y una vida útil de la reserva de aproximadamente 20 años. En comparación, Geopark y Canacol reportaron alrededor de 10 años de reservas a fines de 2019, y se espera que los requisitos de inversión significativos mantengan esos niveles de reservas.

## ENTIDADES

Hunt Oil Company of Peru LLC, Sucursal del Peru

## CONTENIDO DEL EMISOR

Verificación del progreso de la pandemia: **petróleo** y gas en América Latina (2T20 supera el rendimiento; persisten los desafíos)

Efectos de calificación del coronavirus en empresas latinoamericanas (cierres extensivos para impulsar acciones de calificación negativas)

Fitch rebaja la calificación de cuatro empresas de energía latinoamericanas

Aerolínea LATAM y Energy Corps enfrentan riesgo de calificación relacionado con coronavirus

Impacto del coronavirus en las empresas de

## CONTENIDO RECOMENDADO

Activos de Galaxy Pipeline BidCo Ltd

El coronavirus continúa presionando las calificaciones de las empresas de APAC

Mapa de calor de la acción de calificación corporativa de APAC: 3T20

Fitch coloca las calificaciones de Perejil en observación positiva luego de la fusión anunciada con Pioneer

Fitch coloca las calificaciones de Pioneer en Positiva Watch luego de la adquisición anunciada de Parsley Energy

Siguen existiendo desafíos para el sector

## ANALISTAS DE FITCH RATINGS

**Paula Bunn**  
Directora asociada  
Analista de calificación primaria +1312368 3218  
Fitch Ratings, Inc.  
One North Wacker Drive Chicago, IL 60606

**Jose Ramon Rio**  
Director Asociado  
Analista de Calificaciones Secundarias  
+56 2 2499 3316

**Lucas Aristizabal**  
Director senior  
Presidente del comité  
+ 1312368 3260

## CONTACTOS DE MEDIOS

**Jaqueline Carvalho**  
Rio de Janeiro  
+55 21 4503 2623  
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

CLAVE DE CALIFICACIONES	PANORAMA	RELOJ
POSITIVO		
NEGATIVO		
EVOLUCIONANDO		
ESTABLE		

\* La calificación de incumplimiento del emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "Comentario de acción de calificación más reciente" para obtener una explicación de los factores clave de calificación.

\* El contenido premium se muestra en Fitch Red