

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch afirma los IDR de Canacol Energy Ltd. en 'BB-'; Outlook revisado a positivo

Miércoles 20 de enero de 2021-14: 16 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 20 de enero de 2021: Fitch Ratings confirmó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda extranjera y local a largo plazo de Canacol Energy Ltd. (CNE) en 'BB-' y las notas senior no garantizadas de la compañía en 'BB -/-' RR4'. La Perspectiva de la Calificación ha sido revisada a Positiva desde Estable.

Las calificaciones reflejan las ventas contratadas a largo plazo de Canacol con contrapartes de grado de inversión a precios fijos, así como el bajo costo de producción de la empresa y la importancia regional para Colombia. Las calificaciones también se benefician de la sólida vida útil de las reservas de la compañía. Fitch espera que Canacol siga siendo un productor de bajo costo mientras aumenta los niveles de producción a un promedio de 325,000 pies cúbicos por día (mmcf/d) para 2024, lo que representa una tasa compuesta anual del 18% en comparación con 2020. El tamaño de producción relativamente pequeño de Canacol y la baja diversificación de los campos de gas se compensan por sus volúmenes contratados, con compradores de alta calidad y su estructura de capital conservadora.

La Perspectiva de Calificación Positiva refleja la opinión de Fitch de que la compañía superará los 40,000 barriles de petróleo equivalente por día (boed) para 2022 mientras mantiene un perfil de apalancamiento bruto de 1.5x en 2021 y una cobertura de EBITDA a Intereses de 9.6x. Además, Fitch cree que Canacol tiene una sólida vida de reserva 1P y una sólida vida contractual promedio ponderada (WA) de seis años, los cuales exceden el único vencimiento de bonos de la compañía en 2025. El escenario base de Fitch estima que la compañía podría tener una deuda neta negativa a EBITDA para 2024 si mantiene su política de dividendos del 25% de la utilidad neta del año anterior.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Ingresos contratados: La estructura contractual a largo plazo de la CNE de tomar o pagar a precios fijos con compradores de sólida calidad crediticia reduce significativamente el riesgo comercial de la empresa, ya que esto mitiga la exposición al riesgo de precios y volúmenes. Esta estructura es algo única entre sus pares, ya que las empresas de gas natural normalmente están expuestas a riesgos de mercado. Fitch estima que Canacol venderá aproximadamente el 80% de sus volúmenes de producción durante el horizonte calificado bajo contratos de compra o venta a largo plazo a precio fijo con compradores de alta calidad con una vida anual contratada de WA de seis años a un precio de \$ 5.50 mmbtu. (un millón de unidades térmicas británicas).

Generación de flujo de efectivo predecible: Fitch estima que los volúmenes de producción contratados de Canacol respaldarán una generación de flujo de efectivo sólido y predecible, con un margen EBITDA promedio de aproximadamente 72% y un margen promedio de fondos de operaciones (FFO) de 54% sobre el horizonte calificado. Fitch estima que el costo total de producción de Canacol (gastos operativos + regalías + transporte + gastos generales y administrativos y otros gastos) promedioará anualmente en \$ 2.32 / mmbtu durante el horizonte calificado, y la compañía tendrá un FEI positivo en todo el horizonte de calificación, incluso si se asume que 25 E1% de los ingresos netos se distribuirá en dividendos anualmente, que oscilarán entre \$ 25 millones y \$ 47 millones por año.

Estructura de capital sólida: el caso base de Fitch pronostica que la deuda total a EBITDA será de 1.9x en 2020 y un promedio de 1.1x durante 2021-2024, con un gasto promedio de EBITDA a Intereses de 11.4x durante el horizonte calificado. Se espera que la deuda total con las reservas 1P sea de \$ 5,74 millones de petróleo equivalente (boe) en 2020, asumiendo una deuda de \$ 387 millones, que es moderada dado su perfil de producción. Canacol se beneficia de un perfil de vencimiento de deuda manejable, con su primer vencimiento material de \$ 320 millones con vencimiento en 2025. Durante el horizonte calificado, Fitch estima que su saldo de efectivo puede cubrir cómodamente los vencimientos de deuda en 2021 y 2022, por un total de casi \$ 60 millones, y la compañía puede alcanzar una razón de deuda neta a EBITDA negativa en 2024.

Perfil de producción creciente: Fitch estima que la producción de Canacol crecerá a una tasa compuesta anual de 18% entre 2020 y 2024, alcanzando 325 mmcf/d en 2024, frente al promedio esperado de 170 mmcf/d en 2020. Este crecimiento está impulsado por sus dos proyectos de expansión: El Tesorito (una central eléctrica de 200MW) y Nuevo Oleoducto Jobo-Medellín. Fitch asume que la central eléctrica El Tesorito será operada por CLESIA a partir de diciembre de 2021, y que Canacol posee el 10% del proyecto y suministre el 100% de su gas que, cuando funcione a 150MW, consumirá 30 mmcf/d. En segundo lugar, se espera que el proyecto Jobo-Medellín tenga una capacidad total de 100 mmcf/d, y se espera que el gas comience a entregarse en el 2S24. El proyecto es actualmente 100% propiedad de Canacol, con un préstamo a plazo no garantizado senior de \$ 75 millones destinado a la construcción del proyecto, de los cuales solo se han retirado \$ 25 millones. Según las regulaciones locales, Canacol no puede poseer más del 25% de este proyecto; por lo tanto, está en proceso de vender una participación del 75% en el proyecto. Tras la venta, el préstamo a plazo de \$ 75 millones se transferirá a NewCo.

Importancia regional: Las operaciones de Canacol se concentran en la cuenca del Bajo Magdalena, donde es un productor y proveedor de gas clave para la altamente dependiente costa caribeña de Colombia. El gas representa el 70% de la matriz energética regional y las refinerías consumen casi el 20% del suministro total. Además, Fitch continúa esperando que Canacol se convierta en el mayor proveedor de la región de la costa norte de Colombia, superando potencialmente la cuenca Gujjara de Ecopetrol para el 2021. La cuenca Gujjara es un campo maduro que producía 134 mmcpd a septiembre de 2020, un 30% menos que Septiembre de 2019.

Competencia limitada: Canacol enfrenta una competencia limitada de los productores regionales de gas y las importaciones de gas natural licuado (GNL). Fitch cree que Canacol tiene una sólida posición competitiva en la región donde opera debido a los costosos costos iniciales y las reservas convencionales limitadas. El gas producido en la prolífica cuenca de los llanos de Colombia, que produjo el 60% del gas doméstico en 2019, no puede transportarse de manera eficiente a la costa del Caribe, especialmente a Cartagena. Además, Fitch espera que los precios del gas contratados por Canacol estén por debajo del costo total de importación y entrega de GNL en Colombia de \$ 6 a \$ 7 por mil pies cúbicos (mcf) cuando se considera que el costo del GNL estadounidense importado a Colombia promedio aproximadamente \$ 4.10 mcf en 2019, por la Administración de Información Energética (EIA), más el costo adicional de \$ 2 a \$ 3 millones de pies cúbicos por concepto de regasificación y transporte.

Vida útil de reserva adecuada: Fitch cree que Canacol tiene una vida útil de reserva adecuada, que excede marginalmente la vida útil de su contrato de WA de seis años, incluso cuando se asume un pico en la producción debido a sus reservas 1P. Fitch estima que la vida de la reserva 1P de Canacol será plana en alrededor de 6.2 años sobre el horizonte calificado, lo que supone una recuperación del 100% de una reserva 1P reportada para 2019 de 68 mmboe. Esto representa una disminución con respecto a los 7,4 años reportados en 2019, principalmente debido al aumento de la producción. La vida útil de la reserva 1P más baja está respaldada por una vida útil alta de las reservas 2P de 10 años.

RESUMEN DE DERIVACIONES

El perfil crediticio de Canacol se compara bien con otros productores independientes de gas tanto en América Latina como en América del Norte: Tecpetrol Internacional (BB / Negative), Hunt Oil and Gas (BBB / Stable), CNX (BB / Positive), Ascent Resources (B / Stable y Recursos de Comstock (B / Positivo).

Como productor y proveedor de gas, Canacol se compara favorablemente con sus pares, ya que es la única entidad que tiene, en promedio, el 75% de su volumen de producción contratado con compradores de grado de inversión. Tecpetrol y Hunt Oil and Gas son los pares más cercanos en la región. Ambos poseen una participación accionaria en los bloques B6 y S6 de Camisea en Perú, que son estratégicamente importantes para Perú, ya que proporcionan el 86% de su suministro de gas natural. De manera similar, Canacol es regionalmente importante para la costa caribeña de Colombia, que es un gran consumidor de gas y presenta una fuerte comparación con Camisea.

La estructura de capital, la generación de flujo de caja y el perfil de liquidez de Canacol son comparables a los de Tecpetrol y Hunt Oil & Gas. Fitch estima que la deuda total a EBITDA de Canacol en 2020 será 1.9x, más alta que la de Tecpetrol en 0.9x pero menor que la de Hunt en 4.3x y por debajo del promedio entre sus pares estadounidenses (CNX, Ascent y Comstock) de 3.1x. Se espera que la deuda total de Canacol a 1P sea de \$ 1,40 boe y los pares estadounidenses promedien \$ 2.11 boe. El mayor apalancamiento de Canacol a las reservas se compensa parcialmente con sus ingresos contratados y la vida ponderada de los contratos que son menores que su vida de reserva 1P de 6.2 años, que excede su vida contractual de WA.

SUPUESTOS CLAVE

- Supuestos clave de Fitch dentro de nuestro caso de calificación para el emisor
- Volúmenes de producción de 210,000 mmcf/d en 2021, 260,000 mmcf/d en 2022, 270,000 mmcf/d en 2023 y 325,000 mmcf/d en 2024.
- Un precio realizado WA de \$ 5.50 mmcf en 2021 y \$ 5.75 mmcf entre 2022 y 2024.
- Un promedio Opex de \$ 0.30 mmcf desde 2021 hasta 2024.
- Regalías con un promedio de \$ 0.80 mmcf entre 2021 y 2024.
- Los costos de transporte promedian \$ 0.70 mmcf entre 2021 y 2024.
- G & A cuesta un promedio de \$ 0.45 mmcf entre 2021 y 2024.
- Capex total de \$ 700MM entre 2020 y 2024.
- Dividendos del 25% de la utilidad neta.
- Una tasa impositiva del 25% sobre el horizonte nominal.

CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

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

- La producción neta aumenta a 40,000 boed de forma sostenida;
- Mantener una vida útil del tamaño de la reserva 1P igual o superior a su vida contractual promedio ponderada;
- Estructura de capital conservadora sostenida por debajo de 1.0x deuda neta a EBITDA.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:

- El tamaño de la producción se reduce por debajo de los 30,000 boed;
- Una vida útil del tamaño de la reserva 1P menor que su vida contractual promedio ponderada;
- Apalancamiento bruto igual o superior a 3.0x;
- Deterioro de la estructura de capital y la liquidez como resultado de una disminución de la producción más pronunciada de lo previsto o un aumento marcado de la deuda.
- Dividendos extraordinarios que debilitan la liquidez.

ESCENARIO DE CALIFICACIÓN MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala Internacional de 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 baja 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 del mejor y del peor de los casos específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ Y DEUDA

Liquidez adecuada: al 30 de septiembre de 2020, Canacol tenía un efectivo disponible de \$ 94 millones, que cubre un gasto por producción de casi cuatro años. La compañía tiene un perfil de vencimiento de deuda sólido, siendo su primer vencimiento importante sus bonos senior no garantizados de \$ 320 millones con vencimiento en 2025. Además, Canacol tiene una línea de crédito renovable senior no garantizada de \$ 46 millones sin explotar para respaldar la liquidez si es necesario.

REFERENCIAS DE FUENTE SUSTANCIALMENTE MATERIAL CITADA COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE CALIFICACIÓN

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

CONSIDERACIONES ESG

El nivel más alto de relevancia crediticia de ESG, si está presente, es una puntuación de '3'. Esto significa que las emisiones de ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o solo 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.

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN	RECUPERACIÓN	ANTERIOR
Canacol Energy Ltd.	LT IDR CAMA Y DESAYUNO-	Afirmado	CAMA Y DESAYUNO-
	LC LT IDR CAMA Y DESAYUNO-	Afirmado	CAMA Y DESAYUNO-
	senior sin garantía LT CAMA Y DESAYUNO-	Afirmado RR4	CAMA Y DESAYUNO-

[VER DETALLES DE CALIFICACIÓN ADICIONALES](#)

Hay información adicional disponible en www.fitchratings.com

CRITERIOS APLICABLES

Navegadores del sector: [anexo a los criterios de calificación corporativa \(publicación 21 de diciembre de 2020\)](#)
 Criterios de calificación corporativa (publicado el 21 de diciembre de 2020) (incluida la sensibilidad de la hipótesis de calificación)
 Criterios de clasificación de tratamiento de recuperación específicos por país (publicación 05 de enero de 2021)

MODELOS APLICABLES

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

Modelo corporativo de monitoreo y pronóstico (modelo COMFORT), v7.9.0 (1)

DIVULGACIONES ADICIONALES

[Formulario de divulgación de información de calificación Dodd-Frank](#)
[Estado de solicitud](#)
[Política de privacidad](#)

ESTADO DE ENDOSO

Canacol Energy Ltd. Aprobado por la UE, Aprobado por el Reino Unido

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

TODAS LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES DE RESPONSABILIDAD. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y RENUNCIAS DE RESPONSABILIDAD SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LOS SIGUIENTES

[LEER MÁS.](#)

DERECHOS DE AUTOR

Copyright © 2021 de Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Queda prohibida la reproducción o retransmisión total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. Al emitir y mantener sus calificaciones y al realizar otros informes

[LEER MÁS.](#)

ESTADO DE SOLICITUD

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas y asignadas o mantenidas a solicitud de la entidad / emisor calificado o un tercero relacionado. Las excepciones siguen 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 el Reino Unido. Regulaciones de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) 2019, según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el 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 endoso de las calificaciones crediticias internacionales se proporciona en la página de detalles de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalles de la transacción para las transacciones de financiamiento estructurado en el sitio web de Fitch. Estas divulgaciones se actualizan a diario.

Energía y recursos naturales	Finanzas corporativas: Mercados medios	Finanzas corporativas
Finanzas corporativas: finanzas apalancadas	América latina	Colombia

ENTIDADES

Canacol Energy Ltd.

CONTENIDO DEL EMISOR

LATAM Energy (Oil & Gas) Mejorando las perspectivas en 2021
 Fitch Ratings [Perspectiva 2021: Energía en América Latina \(petróleo y gas\)](#)
 Verificación del progreso de la pandemia: [petróleo](#) y gas en América Latina (2T20 supera: los desafíos persisten)
 Libro Latinoamericano de Estadísticas Comparadas: 2020 (Cinco años de métricas crediticias de 218 emisores transfronterizos corporativos)
 Libro Latinoamericano de Estadística [Compartir esta página](#)

CONTENIDO RECOMENDADO

[Company Limited](#)
 惠譽：湖北省新冠疫情的二次爆发对中国钢铁行业的影响有限
 Fitch Affirma Rating AAA (bra) de NTS: Estável Perspectiva
 Fitch afirma las calificaciones de energía y subsidiarias del WEC; Outlook estable
 Fitch Atribui Rating 'AA + (bra)' à 1ª Emissão de Debêntures de Serra de Ilhabela; Estável Perspectiva
 Correção: Fitch Atribui Rating 'AA + (exp) (bra)' à Proposta de Debêntures de Serra de Ilhabela

ANALISTAS DE FITCH RATINGS

Saverio Minervini
 Director
 Analista de calificación principal
 +1212908 0364
 Fitch Ratings, Inc.
 Hearst Tower 300 W.57th Street Nueva York, NY 10019

José Luis Rivas
 Director
 Analista de Calificación Secundaria
 +57 1404 6770

Lucas Aristizabal
 Director senior
 Presidente del comité
 + 1312368 3260

CONTACTOS DE MEDIOS

Elizabeth Fogerty
 Nueva York
 +1212908 0526
 elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

CLAVE DE CALIFICACIONES PANORAMA RELOJ

POSITIVO
 NEGATIVO
 EVOLUCIONANDO
 ESTABLE

CLAVE DE CLASIFICACIONES DE RECUPERAC SUPERIOR BUEN

RR1 EXCEPCIONAL RR2 RR3 RR4 MEDIO RR

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

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

