

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch asigna calificación 'B +' por primera vez a SierraCol Energy Limited; Outlook estable

Lun 07 de junio de 2021-16: 32 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 07 de junio de 2021: Fitch Ratings asignó por primera vez Calificaciones de Incumplimiento de Emisor (IDR) de largo plazo en moneda local y extranjera de 'B +' a SierraCol Energy Limited. Outlook es estable. Fitch también asignó un 'B + /' RR4 'a la emisión propuesta de notas no garantizadas senior de \$ 500 millones con vencimiento en 2028 que será emitida por SierraCol Energy Andina LLC, que estará totalmente garantizada por SierraCol Energy Limited.

Las calificaciones de SierraCol reflejan su perfil de producción pequeño pero estable de bajo costo de aproximadamente \$ 13.70 bbl en 2020, que se equilibra entre sus dos activos principales, Caño Limón (CLM) y La Cira Infantas (LCI), que en conjunto representan el 90% de la producción total. SierraCol tiene un largo historial de operaciones en Colombia (antes operaciones en tierra colombiana de Occidental Petroleum Corporation) con una producción sólida que se espera promedie 38.000 barriles de petróleo en 2021 y una vida útil de la reserva 1P de 6,3 años. La compañía tiene un fuerte perfil de apalancamiento proforma, que asume una emisión de \$ 500 millones de nota no garantizada Sr., de 1.0x en 2021, asumiendo un EBITDA 2021 de \$ 511 millones y una deuda total a 1P de \$ 5.43 bbl. Se espera que el apalancamiento bruto permanezca por debajo de 1.0x a lo largo del horizonte de calificación.

A pesar de las sólidas métricas operativas, las calificaciones siguen restringidas por el tamaño relativamente pequeño de la empresa y la baja diversificación de sus campos petroleros. Aumentar los niveles de producción mientras se mantiene la vida útil de las reservas y la estructura de capital en los niveles existentes es un buen augurio para la calidad crediticia de SierraCol. La calificación también refleja las expectativas de Fitch de que SierraCol mantendrá un perfil de apalancamiento conservador de alrededor de 1.0x una sólida liquidez durante el horizonte calificado.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Perfil de producción pequeña: las calificaciones de SierraCol están limitadas por su tamaño de producción de 38,000 bbl/d esperado en 2021 y una producción promedio de 36,000 bbl/d esperada entre 2021 y 2024. La compañía tiene un perfil de producción concentrado, dividido entre sus principales activos (CLM y LCI) que representan 90 % de la producción total, que opera como Joint Venture con Ecopetrol ('BBB -' / Negativo), y produce crudo ligero (API 25-30) dando a la empresa un trato preferencial para vender crudo localmente a Ecopetrol. SierraCol vende el 95% de su crudo a Ecopetrol y el 5% a BP con contratos vigentes con un plazo promedio de 1 a 2 años y un precio superior al descuento de vasconia.

Productor de costo eficiente: SierraCol es uno de los productores de costo más bajo en América Latina. Sus costos de medio ciclo se estimaron en \$ 13.70 bbl en 2020, y se espera que aumenten a \$ 16.20 bbl después de la emisión del bono de \$ 500 millones. Se estima que su costo de ciclo completo será de \$ 26.60 bbl en 2020, que es el costo de medio ciclo más el FD&A promedio de 3 años para 1P de \$ 12.90 bbl en 2020.El precio del petróleo realizado por SierraCol es más alto que el de sus pares debido a la producción de crudo ligero. petróleo, y la compañía obtuvo un precio promedio del petróleo de \$ 39.80 bbl en 2020. Además, el costo promedio de transporte de la compañía es de \$ 1 bbl.

Perfil de apalancamiento sólido: El apalancamiento proforma de SierraCol es sólido, estimado en 1.0x en 2021, asumiendo la emisión de un bono de \$ 500 millones y un EBITDA de \$ 511 millones al aplicar la plataforma de precios de Fitch. Las ganancias de la emisión son para reembolsar la Línea de Crédito con Base de Reserva de \$ 195 millones, dividiendo de \$ 350 millones a Carlyle y los propósitos corporativos generales. Se espera que la deuda total proforma de la compañía a PDP de \$ 7.50 y la deuda total a 1P sea de \$ 5.68 bbl en 2021. Se espera que el apalancamiento se mantenga alrededor de 1.0x durante el horizonte calificado y se espera que la deuda total a PDP y 1P mejore en línea con la reserva tasa de reemplazo, que se supone que es del 105% anual.

Flexibilidad financiera: El caso de calificación de Fitch asume que SierraCol tendrá políticas financieras conservadoras que incorporan la cobertura de una parte de su producción, respaldando su perfil de costos de producción. Durante el horizonte de calificación, se estima que los fondos provenientes de operaciones cubrirán el gasto de capital en un promedio de 2.5 veces más bajo el supuesto de plataforma de precios de Fitch. Además, la compañía tiene una vida útil de reserva de PDP y 1P saludable de 4.8 años y 6.3 años respectivamente, lo que le da a la compañía flexibilidad para asignar capital en caso de volatilidad de precios. El caso de calificación asume que los dividendos se pagarán cada año a su accionista controlador, The Carlyle Group, pero Fitch no espera que los dividendos excedan sustancialmente el FCF.

Política de gestión de riesgos prudente: El caso de calificación asume una política de gestión de riesgos sólida durante el horizonte de calificación que comprenderá una política de cobertura no especulativa que tendrá como objetivo el 40% -60% de la producción después de impuestos durante un período de 12 meses, y el Se espera que la empresa mantenga niveles adecuados de seguros que cubran daños a la propiedad, interrupción del negocio, medio ambiente y otros.

RESUMEN DE DERIVACIONES

El perfil crediticio y comercial de SierraCol Energy es comparable al de otros pequeños productores independientes de petróleo en Colombia. Las calificaciones de Geopark (B + / Estable), Frontera Energy Corporation (B / Estable) y Gran Tierra Energy International Holdings Ltd. (CCC) están todas restringidas a la categoría 'B' o menos, dado el riesgo operativo inherente asociado con pequeñas escala y baja diversificación de su producción de petróleo y gas.

El perfil de producción de SierraCol se compara favorablemente con otras empresas colombianas de exploración y producción de petróleo calificadas con 'B'. En el horizonte de calificación, Fitch espera que la producción de SierraCol promedie 36,000 bbl/d, levemente menor que Geopark y Frontera, los cuales se espera sean 45.000 bbl/d y levemente mayor que Gran Tierra Energy en 30,000 bbl/d. La vida útil de la reserva PDP de SierraCol de 4.8 años y la vida útil de la reserva 1P de 6.3 años en 2020 se compara favorablemente con Frontera en 1.6 años y 6.2 años, Geopark en 4.0 años y 7.4 años, y Gran Tierra en 5.7 años y 9.5 años.

El costo de producción de medio ciclo de SierraCol fue de \$ 13.70 bbl en 2020 y el costo de ciclo completo fue de \$ 26.60 bbl en línea con Geopark, que es el productor de menor costo en la región con \$ 13.60 bbl y \$ 23.40 bbl y por debajo de Gran Tierra con \$ 24.50 bbl y \$ 42.60 bbl. y Frontera a \$ 28.60bbl y \$ 42.20 bbl.

SierraCol's tiene una sólida estructura de capital que se espera que tenga un apalancamiento bruto que promediará 1.0x sobre el horizonte calificado y una deuda total proforma a PDP de \$ 7.50 bbl y una deuda total a 1P de \$ 5.68 bbl, que es menor que todos los pares: Geopark bruto apalancamiento de 3.3xy Deuda a PDP de \$ 10.24bbl y 1P de \$ 5.48 bbl, Gran Tierra a 7.8x, \$ 20.38 bbl y \$ 12.16 bbl, y Frontera a 2.3x, \$ 19.93 bbl y \$ 4.98 bbl.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos clave de Fitch dentro de nuestro caso de calificación para el emisor

- Precios anuales del petróleo realizados con un descuento de \$ 5 en comparación con la plataforma de precios de Fitch para Brent de \$ 58 en 2021 y \$ 53 a partir de entonces.

- Producción diaria promedio de 36,000 bbl/d desde 2021 hasta 2024;

- Tasa de reemplazo de reservas de 105% anual por horizonte nominal;

- Costo promedio de elevación y transporte de \$ 12bbl sobre el horizonte nominal;

--SG & A promedio de costos de \$ 3.0 bbl sobre el horizonte nominal;

- Costo de cobertura promedio de \$ 1.0 bbl sobre el horizonte nominal;

- Capex consolidado de \$ 570 millones desde 2021 hasta 2024 con un promedio de \$ 143 millones por año;

- Dividendos de \$ 500 millones pagados en 2021, \$ 198 millones en 2022, \$ 150 en 2023 y \$ 125 millones en 2024;

- Tasa impositiva efectiva del 30% sobre el horizonte nominal;

- Reembolso de \$ 195 millones de RBL mediante dividendo al accionista en 2021.

ENTIDADES

SierraCol Energy Andina, LLC
SierraCol Energy Limited

CONTENIDO RECOMENDADO

- Corporación de Aluminio de China
- Fitch Atribui Rating 'A + (bra)' à Proposta de 10a Emissão de Debêntures da Ouro Verde
- Fitch Atribui 'AAA (sujetador)' à Proposta de 16ª Emissão de Debêntures da Rumo
- Fitch asigna IDR 'B +' (EXP) por primera vez a Raptor Acquisition Corp; Outlook estable
- Fitch afirma a Walmart en 'AA' / 'F1 +'; Outlook estable
- Fitch actualiza Target a 'A'; Outlook estable
- Fitch actualiza Amazon a 'AA-'; Outlook estable
- Fitch revisa la perspectiva de EVRAZ a

ANALISTAS DE CLASIFICACIONES DE FITCH

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

Jose Luis Rivas
Director
Analista de calificación secundaria
+57 1484 6770

Lucas Aristizábal
Director sénior
Presidente del comité
+1 312 368 3260

CONTACTOS CON LOS MEDIOS

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

CLAVE DE CALIFICACIONES	PANORAMA	MIRAR
POSITIVO		
NEGATIVO		
EVOLUCIONANDO		
ESTABLE		

CLAVE DE CLASIFICACIONES DE RECUPERACIÓN	SUPERIOR	BUEN
RR1 EXCEPCIONAL	RR2	RR3 RR4 MEDIO RF

* 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

Quando 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

