

## CALIFICACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

# Fitch Califica Heritage Petroleum 'BB'; Perspectiva estable

jue 28 abr, 2022 - 9:25 a. metro. hora del Este

Fitch Ratings - Nueva York - 28 de abril de 2022: Fitch Ratings asignó calificaciones de incumplimiento de emisor a largo plazo en moneda local y extranjera de 'BB' a Heritage Petroleum Company Limited (Heritage). La perspectiva de la calificación es estable. Fitch también asignó un 'BB' a la emisión propuesta de notas senior garantizadas de hasta \$700 millones con vencimiento en 2033 que serán emitidas por Heritage pero estarán totalmente garantizadas por Trinidad Petroleum Holdings Limited (TPHL) y su subsidiaria de propiedad total, Paria Fuel Trading, Sociedad Limitada (Paria).

La calificación de Heritage refleja su importancia estratégica para Trinidad y Tobago. Heritage y sus garantes, TPHL y Paria, juegan un papel clave en el plan de desarrollo de petróleo y gas del gobierno, y son una fuente importante de ingresos gubernamentales y desarrollo económico en el país.

Heritage es el mayor productor de petróleo crudo del país, representando el 58 % de los volúmenes totales en 2021 y contribuyó con casi el 3,5 % de los ingresos del país en 2020. Fitch espera un apalancamiento bruto promedio de 2,8x y una relación de gastos de EBITDA a intereses de un promedio de 3,3 x veces sobre el horizonte nominal.

## IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Importancia estratégica para Trinidad y Tobago:** Heritage es estratégicamente importante para la producción de petróleo en Trinidad y Tobago, representando el 58% de la producción de crudo en el país en 2021. Durante el horizonte calificado, se espera que la producción total crezca de 45,400 boed en 2022, aumentando a 64.200 boed en 2025. Además, se estima que la participación del gobierno (regalías, impuestos complementarios al petróleo e impuestos en efectivo) promedie 18,60 por barril durante el horizonte calificado. Se estimó que el pago de Heritage representaría el 3,5 % de los ingresos totales del gobierno y el 3,0 % del PIB en 2021. El gobierno ha demostrado su voluntad de apoyar a Heritage al renunciar a su impuesto complementario al petróleo durante un período de dos años a partir de junio de 2019.

**Perfil de producción estable:** la producción de Heritage se estima en un promedio de 53 100 boed, de los cuales se espera que el petróleo promedie 47 500 boed entre 2022 y 2025. El perfil de producción de Heritage es consistente con la categoría de calificación 'b', que es una producción diaria promedio inferior a 75 000 boed. La compañía tiene una sólida vida de reserva 1P de 8,3 años y una vida de reserva PDP de 5,9 años. Se espera que la producción de petróleo represente en promedio el 89% de la producción total. En 2021, el 21 % de la producción provino de activos en tierra, el 34 % de costa afuera y el 45 % restante de empresas conjuntas.

**Alto costo de producción debido a la toma del gobierno:** Fitch estima que el costo de producción de medio ciclo de Heritage fue de \$ 24,3 bpe en 2021 y el costo de producción del ciclo completo fue de \$ 30,1 bpe. La participación del gobierno se estimó en \$ 11,9 bep en 2021, lo que resultó en un costo de producción del ciclo completo después de impuestos de \$ 42,0 bep. El netback estimado es de \$27,7bpe con un precio de crudo realizado de \$57,8bbl en 2021 (USD62,15 para el Brent, lo que refleja un descuento de USD4,35 para el Molo, que es un crudo medio amargo con una gravedad API de ~30).

**Perfil de apalancamiento manejable:** Fitch espera que el apalancamiento bruto de Heritage, definido como deuda total a EBITDA, sea 2.2x en 2022 y promedie 3.0x entre 2023 y 2025. Se espera que la deuda neta sea 1.6x en 2022 y alrededor de 2.0x durante el horizonte calificado. La deuda total a 1P se estima en \$7,36bpe y la deuda total a PDP en \$10,44bpe en 2022. El caso de calificación asume un gasto de interés anual de 7,3% anual y amortizaciones anuales promedio de \$40 millones por año de su préstamo a plazo. En promedio, el EBITDA cubrirá el servicio de la deuda (amortización de la deuda y gastos por intereses) en un promedio de 2,3x entre 2022 y 2025.

Sobre una base consolidada, al considerar las garantías de Paria Fuel Trading Company y TPHL, Fitch estima que la deuda consolidada en TPHL, la matriz final, será de \$1,492 millones, con un EBITDA consolidado, que incluye Heritage y Paria, de \$612 millones, lo que resulta en una deuda consolidada proforma a EBITDA de 2.4x en 2022. Dentro de la cifra de deuda consolidada, Fitch incluye los \$402 millones en la subsidiaria heredada de Petrotrin, que entendemos está totalmente garantizada por el gobierno de Trinidad y Tobago.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN

Heritage Petroleum Company Limited se compara mejor con otras entidades relacionadas con el gobierno (GRE) calificadas en la región, incluidas Ecopetrol (BB+/Estable), Pemex (BB-/Estable), Petrobras (BB-/Negativa) e YPF (CCC).

La producción de Heritage se concentra en el aceite. Su producción total en 2021 representó el 58% de la producción total de petróleo del país. Esto se compara favorablemente con Pemex, cuya producción de petróleo es el 70% de la producción total del país. Ecopetrol al 85%, Petrobras al 95% e YPF al 25%. Heritage y sus pares GRE se consideran estratégicamente importantes para la seguridad energética de sus respectivos países.

El costo de producción de medio ciclo y ciclo completo de Heritage se compara favorablemente con el de sus pares. Para 2021, Fitch estima que su costo de medio ciclo fue de \$24.3bpe y el costo del ciclo completo fue de \$30.1.9bl, asumiendo la reestructuración de deuda pro forma. Esto se compara más cerca con Pemex, cuyo costo de medio ciclo de 2021 fue de \$ 28.3bpe y el ciclo completo fue de \$ 43.3bpe. Ecopetrol's se estimó en \$21,6bpe y \$36,6bpe, Petrobras en \$17,3bpe y \$31,4bpe, e YPF en \$46,2bpe y \$61,1bpe en 2020. Heritage tiene una participación gubernamental alta estimada en \$11,9bpe en 2021, inferior a la de Pemex en \$28,8 boe

Heritage tiene un perfil de reservas estable con una vida de reserva 1P de 7,3 años reportada en 2021, superior a la de YPF de 6,7 años, en línea con Ecopetrol a 7.5 años pero inferior a Petrobras a 9.8 años y Pemex a 8.4 años. Se espera que el apalancamiento bruto proforma de Heritage, definido como deuda total a EBITDA, sea 2.2x en 2022, y se espera que su deuda total a PDP sea de \$8.59bpe y la deuda total a 1P a \$7.39bpe en 2022. Esto se compara bien con Pemex a 4,7x en 2021 y \$24,9bpe por PDP y \$15,5bpe por 1P. Ecopetrol El apalancamiento de Petrobras fue de 2,4x y \$12,5bpe y \$9,2bpe, Petrobras de 0,8x y \$5,6bpe y \$3,7bpe e YPF de 2,3x y \$11,3bpe y \$6,5bpe.

