

CALIFICACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

Fitch Afirma IDR de SierraCol en 'B+' y Notas Quirografarias en 'B+'/'RR4'; Perspectiva estable

Vie 27 mayo, 2022 - 13:45 h. metro. hora del Este

Fitch Ratings - Nueva York - 27 de mayo de 2022: Fitch Ratings afirmó la calificación de incumplimiento de emisor (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo de SierraCol Energy Limited en 'B+'. La perspectiva de la calificación es estable. Además, Fitch afirmó las calificaciones senior no garantizadas de largo plazo de SierraCol Energy Andina, LLC en 'B+'/'RR4'.

Las calificaciones de SierraCol reflejan su perfil de producción de bajo costo pequeño pero estable de aproximadamente 33.900 boed (neto de regalías) en 2021, que se equilibra entre sus dos activos principales, Cano Limon y La Cira Infantas. SierraCol tiene un largo historial de operaciones en Colombia con una producción sólida que se espera promedie 36.000 boed netos durante el horizonte de calificación, y una vida útil de la reserva 1P de un promedio de 7,2 años. La compañía tiene un fuerte perfil de apalancamiento, que Fitch espera que se mantenga por debajo de 1.0x durante el 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.

IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de producción pequeña: las calificaciones de SierraCol están restringidas por su tamaño de producción neta de 34 600 bbl/d en 2021, proforma para un año completo de producción COG, que Fitch espera que se mantenga durante el horizonte de calificación. La compañía tiene un perfil de producción concentrada repartida entre sus principales activos (CLM y LCI), representando el 90% de la producción total, que opera en joint venture con **Ecopetrol** (BB+/Estable). SierraCol produce crudo de alta calidad con un 94% de producción con API entre 25-35, lo que le da un trato preferencial para vender localmente a **Ecopetrol**. La empresa vende la mayor parte de su producción a **Ecopetrol** bajo contratos que garantizan precios con prima sobre el descuento de vasconia.

Productor de Costo Eficiente: SierraCol es uno de los productores de menor costo en América Latina. Sus costos de medio ciclo se estimaron en \$18,89/bbl en 2021. El costo de ciclo completo de la compañía se estima en \$31,35 bbl en 2021, que es el costo de medio ciclo más el FD&A promedio de tres años para 1P de \$12,46 bbl en 2021. El precio efectivo del **petróleo** de SierraCol es más alto que el de sus pares debido a la calidad de su crudo, y el precio promedio efectivo del **petróleo** de la compañía es de \$65.10/bbl en 2021. Además, el costo promedio de transporte de la compañía es de \$1bbl debido a su contrato heredado con **Ecopetrol**.

Fuerte perfil de apalancamiento: la relación deuda total a EBITDA de SierraCol es sólida, estimada en 1.0x en 2021. Fitch espera que un mercado de crudo favorable le permita a SierraCol mantener un EBITDA sólido para cubrir más de 1.0x de deuda bruta de \$600 millones a través del perfil de calificación. Fitch no asume deuda adicional ni reduce las notas en circulación durante el horizonte de calificación. Fitch espera que la deuda promedio de la compañía a PDP de \$9.28/bbl y la deuda total a 1P sea de \$6.44/bbl durante el horizonte de calificación respalde aún más el fuerte perfil de apalancamiento de SierraCol.

Flexibilidad financiera: El caso de calificación de Fitch asume que SierraCol tendrá políticas financieras conservadoras que incorporarán la liquidación de coberturas de materias primas para evitar costos innecesarios en un entorno de materias primas favorable. Durante el horizonte de calificación, se estima que los fondos de operaciones cubrirán el gasto de capital en un promedio de 1.7x según el supuesto de la plataforma de precios de Fitch. Además, en YE 2021, la compañía tenía una vida útil de reserva PDP y 1P saludable de 4,4 años y 6,4 años, respectivamente, lo que le da flexibilidad a la compañía para asignar capital en caso de volatilidad de precios.

Fitch espera que las métricas de vida de reserva PDP y 1P promedien 5.0 y 7.2 años, respectivamente, hasta el horizonte de calificación. El caso de calificación supone que se pagarán dividendos cada año a su accionista mayoritario, The Carlyle Group; sin embargo, Fitch no espera que los dividendos excedan materialmente el FCF.

RESUMEN DE DERIVACIÓN

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

El perfil de producción de SierraCol se compara favorablemente con otras compañías de exploración y producción de **petróleo** con calificación 'B' que operan en Colombia. Durante el horizonte calificado, Fitch espera que la producción bruta de SierraCol promedie 40.000bbl/d, ligeramente inferior a la de Geopark y Frontera, que se espera que sean de 45.000bbl/d y superior a la de Gran Tierra Energy con 30.000bbl/d. La vida útil de la reserva PDP de SierraCol de 4,4 años y la vida útil de la reserva 1P de 6,4 años en 2021 se compara favorablemente con Frontera con 1,6 años y 6,6 años, Geoparque con 4,2 años y 6,7 años y Gran Tierra con 4,3 años y 6,2 años.

El costo de producción de medio ciclo de SierraCol fue de \$ 13,70 bbl en 2021 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 \$ 24,90 bbl y \$ 40,70 bbl, y Frontera a \$28.60bbl y \$42.20bbl.

SierraCol tiene una sólida estructura de capital que se espera que tenga un apalancamiento bruto que promediará 1.0x durante el horizonte calificado y una deuda a PDP de \$10.43bbl y una deuda total a 1P de \$7.21bbl, que es más baja que la de todos sus pares: apalancamiento bruto de Geopark de 2.2x y Deuda a PDP de \$14.04bbl y 1P de \$7.08bbl, Gran Tierra a 2.7x, \$16.81bbl y \$10.05bbl, y Frontera a 1.5x, \$19.93bbl y \$4.98bbl.

