

## **Apoyo & Asociados Internacionales ratifica y retira la clasificación de AAA(pe) de la Primera y Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Titulizados, emitidos por el Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, 2010 – Hunt Oil Company of Peru L.L.C., Sucursal del Perú – Lote 56.**

**Lima, 28 de Junio de 2017: Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados)** ratifica y retira la clasificación de riesgo de AAA(pe) de los bonos emitidos bajo el Segundo Programa de Bonos Titulizados, emitidos por Hunt Oil Company of Peru L.L.C., Sucursal del Perú (HOCP)– Lote 56, luego de que la compañía prepagara el saldo vigente de la Primera y Tercera Emisión de bonos por US\$7.6 y 81.6 millones, respectivamente, el pasado 27 de junio del 2017. El valor del rescate fue por 105.9% el saldo del principal en el caso de la Primera Emisión, mientras que el rescate de la Tercera es por 103.3% el saldo del principal, en ambos casos también se canceló los intereses devengados y no pagados devengados a esa fecha.

Los bonos de la Primera y Tercera emisión del Segundo programa fueron emitidos por HOCP el 7 de abril del 2011 con un plazo de 14 años y 2 meses. Ambas emisiones están respaldadas con las ventas futuras de Gas Natural (GN) y Líquidos de Gas Natural (LGN) del Lote 56 que le corresponden a Hunt Oil Company of Peru L.L.C., según su participación (25.2%). Para ello, HOCP constituyó un Patrimonio Fideicometido (PF) al cual cedió el 100% de los activos que le corresponden en el Lote 56.

La clasificación otorgada se fundamentaba en los siguientes factores:

**Estructura de costos competitiva.** El Lote 56 mantiene un bajo costo operativo (opex) por barril, alrededor de 6.23 US\$/BOE (barril of oil equivalent). Su estructura de costos competitiva permite que a pesar de los bajos precios de los hidrocarburos (a niveles mínimos históricos en febrero 2016, pero no sostenibles en el largo plazo), el Lote 56 siga generando un adecuado cash flow. Asimismo, la culminación de las inversiones en la ampliación de las instalaciones, permite inferir que en el futuro los requerimientos de capex serán menores. Las inversiones estarán concentradas en equipos de compresión para mantener la producción y lograr eficiencias, las cuales se espera se autofinancien con la caja generada por el Lote. Cabe mencionar que las reservas del Lote 56 tienen un alto componente de líquidos, el cual incrementa el valor del yacimiento. Para mayor detalle ver informe referido al Fideicomiso en la web de Apoyo & Asociados, publicado en mayo 2017.

**Adecuado nivel de reservas.** El Lote 56 cuenta con reservas probadas por 1.8 TFC de GN y 131.2 MMBbl de LGN (DeGolyer & McNaughton, Diciembre 2015), lo cual le garantiza una producción, a los niveles actuales, de 11 años, superior al plazo remanente de los bonos (9 años). Cabe señalar que Lote 56 y Lote 88 (yacimiento Camisea) constituyen el yacimiento gasífero más grande del país, que abastece al 31.2% de la potencia efectiva del SEIN y en participa con el 46.6% de la energía eléctrica generada. Asimismo, el yacimiento genera el 81.6% del total de las regalías del sector de hidrocarburos.



**Buen desempeño operativo del Lote 56.** La producción del Lote 56 muestra un buen desempeño operativo, producto de las constantes inversiones en la ampliación de las instalaciones y en trabajos de compresión. La producción diaria del Lote 56 mantuvo una tendencia creciente entre el 2011-2013, pasando de 123 a 151 Mboe/d. En el 2014 y 2015 se aprecia una ligera reducción (124 Mboe/d en promedio) debido al cambio en el contrato de venta de GN con su único cliente PLNG, y a la ruptura del sistema de transporte de líquidos y la parada en la planta de PLNG. En el 2016, se observó una recuperación en la producción debido a la mayor demanda de GN de PLNG debido al mayor nivel de productividad de planta y por la ampliación de la capacidad del sistema de transporte de TGP, lo cual que permitió que PLNG adquiera volúmenes adicionales de gas interrumpible. Cabe mencionar que PLNG cuenta con un rating de AA(pe). La perspectiva es negativa, debido a los bajos precios del mercado de GN que presionan fuertemente la generación de caja de PLNG, riesgo que se espera se elimine con cambios en el Sales and Purchase Agreement (SPA).

**Solidez de la estructura y adecuados ratios de cobertura.** La estructura muestra una adecuada generación de caja con un bajo nivel de endeudamiento y sólidos ratios de cobertura, derivados de su estructura de costos competitiva. Previo a la amortización anticipada de los bonos, al cierre del 2016, la generación de caja del Lote 56, al share de HOCP, de US\$44.5 millones (2015: US\$40.3 millones), permitió cubrir en 1.5x el servicio de deuda (2015: 1.0x). La deuda financiera / EBITDA fue de 1.4x. Cabe señalar que el PF debe cumplir un DSCR mínimo de 1.5x, por lo que HOCP realizó aportes al PF por US\$32.7 MM, para así contar con un buffer de liquidez que le permita afrontar una coyuntura adversa de precios. Si consideramos la caja adicional la cobertura se eleva a 2.1x. Cabe mencionar que a marzo 2017, el nivel de activos del PF es de US\$152.8 millones, mientras que el saldo final de activo titulado ascendió a US\$8.6 millones.

**Expertise del Grupo Hunt y alto compromiso del Sponsor.** El Grupo Hunt (HOC), se encuentra presente en el Perú hace varios años, específicamente, en negocios del sector de hidrocarburos. Además, éste tiene presencia en Estados Unidos, Yemen, Kurdistán y Rumanía, entre otros. El 20 de abril del 2017, Moody's decidió bajar el rating de HOC de Ba3 a B1, con perspectiva estable, por su parte S&P modificó el rating de BB+ a BB-, con outlook negativo. Las decisiones se sustentan en el persistente contexto de precios bajos de los hidrocarburos, los cuales han deteriorado la capacidad de generación de HOC y sus métricas de crédito. Asimismo, refleja la suspensión de operaciones en Yemen LNG, uno de sus principales proyectos de gas natural licuado, así como la incertidumbre sobre la reanudación de operaciones de éste y las contribuciones en efectivo necesarias para preservar esta inversión.

Es importante resaltar que Camisea (Lote 56 y 88) constituye un activo importante para el Grupo, que en el 2016, le reportaron dividendos (remesas) por US\$95.0 millones, principalmente proveniente del Lote 88 (2015: US\$110.9 millones, 2014: US\$253.6 millones).

## Analistas

Johanna Izquierdo  
(511) 444 5588  
johanna.izquierdo@aai.com.pe

Chris Tupac  
(511) 444 5588  
chris.tupac@aai.com.pe



(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras. La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.