

Apoyo & Asociados Internacionales ratifica y retira la clasificación de AAA(pe) de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Pluspetrol Camisea S.A.

Lima, 25 de Enero de 2018: Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados) ratifica y retira la clasificación de riesgo de AAA(pe) de los bonos emitidos bajo el Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda, emitidos por Pluspetrol Camisea S.A. (Pluspetrol), luego de que la compañía prepagara el saldo vigente de la Serie A de la Primera Emisión de bonos por US\$36.6 millones, y el cargo de una prima de US\$109,756, el día de hoy. Asimismo, Apoyo & Asociados retira la clasificación del Primer Programa de Bonos Corporativos, debido a la cancelación del servicio, dado que la empresa no tiene planeado realizar nuevas emisiones en el mercado de capitales.

En el 2006, Pluspetrol Camisea decidió reestructurar sus pasivos a través de la emisión de bonos corporativos. Dichos fondos permitieron reemplazar la deuda que mantenía con sus afiliadas, las cuales financiaron parcialmente su parte correspondiente al desarrollo del Lote 88 (cuyo costo total ascendió a US\$850 millones) y, a su vez, le permitieron optimizar su estructura de capital. Dichos bonos se colocaron en dos emisiones, por un total de US\$150 millones. La Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda se emitió en el 2006 por US\$125 millones a un plazo de 15 años, con 5 años de gracia y amortización trimestral, dividida en Serie A (US\$100 MM) y Serie B (US\$25 MM). Mientras que la Segunda Emisión fue por US\$25 millones y venció en octubre 2011. Cabe señalar que los Bonos de los programas de Pluspetrol y sus préstamos bancarios se encuentran respaldados de manera *pari passu* por un Fideicomiso Bancario compuesto por la totalidad de las ventas de hidrocarburos del Lote 88 que le pertenecen a Pluspetrol según su participación de 25%.

La clasificación otorgada se fundamentaba en los siguientes factores:

Estructura de costos competitiva. El Lote 88 mantiene un bajo costo operativo (opex) por barril, alrededor de 5.82 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 de los últimos diez años, pero no sostenibles en el largo plazo), el Lote 88 siga generando un adecuado cash flow. Las inversiones futuras de capex están enfocadas en equipos de compresión para mantener la producción y lograr eficiencias, así como inversiones en seguridad y operatividad de las Plantas; se espera que estas inversiones se autofinancien con la caja generada por el Lote. Así, el plan de capex para el 2017-2021 se mantuvo constante al cierre de setiembre 2017 (+0.3%) con respecto al cierre del 2016, después de que en el 2015 sufriera un pronunciado recorte, producto de la caída de precios de los hidrocarburos.

Adecuado nivel de reservas. El Lote 88 cuenta con reservas probadas por 8.3 TFC de GN y 405.3 MMBbl de LGN (Netherland, Sewell & Associates, Diciembre 2016), lo cual le garantiza una producción, a los niveles actuales, de 22 años, superior al plazo remanente de los bonos (5 años). Cabe resaltar que, el alto componente de líquidos de las reservas de GN del Lote 88, incrementa el valor del yacimiento. El gas del Lote 88 es el único que se comercializa a nivel residencial, comercial e industrial a gran escala en el país, y abastece al 29.7% de la potencia efectiva del SEIN y participó con el 43.3% de la energía eléctrica generada al cierre del año móvil a setiembre

2017. Asimismo, los lotes 56 y 88 (yacimientos Camisea) constituyen el yacimiento gasífero más importante del país, y generan el 81.5% del total de las regalías del sector de hidrocarburos.

Buen desempeño operativo del Lote 88. La producción del Lote 88 muestra un buen desempeño operativo, debido a las constantes inversiones en la ampliación de las instalaciones y en trabajos de compresión. La producción diaria del Lote se incrementó entre el 2010-2014, pasando de 178 a 247 Mboe/d. En el 2015, 2016 y durante el año móvil a setiembre 2017, se aprecia un nivel estable de producción alrededor de 230 MBoe/d, a pesar de los periodos de mantenimientos programados y de la ruptura del ducto de TGP durante el 2016. Cabe señalar que los niveles actuales de producción se encuentran por debajo de lo registrado entre el 2013 y 2014, producto de la caída de los precios de los hidrocarburos, que a su vez, reduce los niveles de rentabilidad del GN y LGN y el atractivo de mayores inversiones de exploración y de ampliación de la producción del Lote 88. En cuanto al portafolio de clientes, éstos presentan un bajo riesgo crediticio.

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 y de la ampliación de su capacidad de producción.

En el año móvil a setiembre 2017, la recuperación de los precios internacionales permitió reportar mayores ingresos y por ende un mayor nivel de EBITDA alcanzando los US\$158 MM (2016: US\$145 MM). Sin embargo, el mayor gasto en inversiones y el mayor gasto por impuesto a la renta, incidió en una reducción del flujo de caja a US\$102.1 millones (2016: US\$113.8 millones), lo que permitió reportar una cobertura de servicio de deuda de 2.5x, inferior al 7.0x del 2016, por el inicio de las amortizaciones del préstamo bancario. Cabe señalar que con el fin de mantener una estructura de capital óptima, la empresa viene tomando préstamos para afrontar los vencimientos de deudas y destinar la mayor parte del flujo generado al pago de dividendos (LTM Set.17: US\$ 95 MM). A pesar de lo anterior, Pluspetrol Camisea reporta un menor nivel de endeudamiento (deuda financiera / EBITDA), el cual se redujo a 1.0x de 1.1x registrado en el 2016.

Expertise del Grupo Pluspetrol y alto compromiso del Sponsor. La Clasificadora reconoce el expertise del grupo Pluspetrol en el negocio de exploración y explotación de hidrocarburos, y su compromiso con el país, debido a su participación en proyectos de este sector. Pluspetrol, en su calidad de operador del yacimiento de Camisea, ha mostrado un buen track record reflejado en el creciente nivel de producción del yacimiento y la optimización de los costos operativos.

Es importante resaltar que Camisea (Lotes 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

Fiorella Torres
(511) 444 5588
fiorella.torres@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.