VALORACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

Fitch rebaja la deuda de PetroAmazonas a 'C' de 'CC'

Jue 30 abr, 2020-17: 23 ET

Fitch Ratings - Chicago - 30 de abril de 2020: Fitch Ratings ha rebajado las notas senior no garantizadas emitidas por Empresa Publica de Exploración y Explotación de Hidrocarburos Petroamazonas EP (PetroAmazonas) con vencimiento en noviembre de 2020 a 'C' / RR4' de 'CC' / RR4'. Las notas tienen un monto total de aproximadamente USD175 millones en circulación.

La acción de calificación sigue al anuncio de que la compañía ha comenzado una solicitud de consentimiento para modificar las notas no garantizadas, que Fitch considera un intercambio de deuda en dificultades (DDE) según sus criterios DDE. En opinión de Fitch, la oferta impone a los tenedores de bonos de los bonos una reducción importante en los términos de los bonos, ya que (i) busca extender la fecha de vencimiento al 6 de diciembre de 2021 desde el 6 de noviembre de 2020, (ii) establecer un nuevo cronograma de amortización, (iii) reduzca la cantidad de intereses ahora programada para el 6 de septiembre de 2020 en USD0.5 por cada billete de USD1,000 y (iv) elimine los eventos de incumplimiento cruzado que surgen de ciertos bonos soberanos. Las enmiendas propuestas requieren el voto afirmativo de los tenedores de más del 75% del monto total de capital pendiente de las notas existentes, de acuerdo con la escritura de las notas existentes.

Las notas están totalmente cubiertas por una garantía soberana, que constituye una obligación general, directa, no garantizada, no subordinada e incondicional del soberano. La garantía está respaldada por la plena fe y crédito de la República del Ecuador y se clasifica por igual en términos de prioridad con otras deudas soberanas. Este vínculo refleja la importancia de PetroAmazonas para el gobierno de Ecuador como el principal proveedor del suministro de energía del país y un gran contribuyente de los ingresos vinculados al dólar estadounidense.

CONDUCTORES CLAVE

La calificación de las notas senior no garantizadas de PetroAmazonas refleja las de la República del Ecuador como garante. La rebaja de la calificación de Ecuador a 'RD' el 20 de abril sigue al acuerdo de los tenedores de bonos comerciales con la "solicitud de consentimiento" del gobierno para diferir los próximos reembolsos de bonos por cuatro meses, lo que Fitch considera que es el primer paso en un DDE que habrá concluido cuando se lleve a cabo una reestructuración integral prevista de estos valores que normaliza la relación con la comunidad financiera internacional.

El 18 de abril, el gobierno de Ecuador anunció que los tenedores de diez bonos externos por un total de USD19.2 mil millones acordaron la "solicitud de consentimiento" iniciada el 8 de abril que diferirá aproximadamente USD800 millones en los próximos pagos de intereses hasta agosto. Las autoridades han hecho esta solicitud para lograr un alivio del flujo de efectivo que les permita atender mejor la crisis económica y de salud derivada de la pandemia de coronavirus. Planean usar este período de espera de cuatro meses para buscar una reestructuración integral de esos bonos para garantizar la sostenibilidad de la deuda, así como un nuevo "programa sucesor" para el Fondo Extendido (FEP) existente con el FMI.

Fitch considera que este cambio en los términos de los bonos externos existentes es un DDE, dado que implica una reducción sustancial en los términos para los tenedores de bonos y se acordó evitar un incumplimiento total en el pago de estos valores.

La posición de liquidez del soberano es excepcionalmente ajustada, y la presión social y política para el alivio del servicio de la deuda externa para atender la crisis interna ha aumentado considerablemente. Los incentivos para buscar alivio en el pago de la deuda externa también pueden acumularse para mitigar los riesgos del régimen de dolarización. Las reservas internacionales del banco central cayeron por debajo de USD2 mil millones a fines de marzo y cubrieron el 43% de los requisitos de reserva de las instituciones financieras, los niveles más bajos en las últimas dos décadas de dolarización. Fitch rebajó la calificación de Ecuador a 'CC' el 24 de marzo para indicar un posible incumplimiento de algún tipo como resultado de estas presiones y a 'C' el 9 de abril cuando el gobierno inició el proceso de solicitud de consentimiento.

RESUMEN DE DERIVACIONES

La calificación del vínculo de las notas de PetroAmazonas con el soberano es similar en naturaleza a sus pares YPF SA (CCC), Petroleo Brasileiro SA (Petrobras, 'BB-' / Estable), Ecopetrol SA (BBB / Negativo), Petróleo Mexicano ('BB-' / Estable), Petróleo del Perú - Petroperú SA ('BBB+' / Estable) y Empresa Nacional del Petróleo (ENAP; A / Negativo). Todas estas compañías tienen un fuerte vínculo con sus respectivos soberanos dada su importancia estratégica para cada país y las implicaciones sociopolíticas y financieras negativas potencialmente significativas que su angustia financiera tendría para sus países.

La calificación 'C' / RR4' en las notas de PetroAmazonas refleja su estrecha vinculación con la calificación soberana de Ecuador debido a su importancia estratégica para el país como uno de los mayores proveedores de petróleo crudo. Ecuador depende de las exportaciones de petróleo como una fuente importante de divisas para el país que históricamente ha representado el 50% de las exportaciones del país. El vínculo soberano se evidencia aún más por la garantía soberana otorgada a PetroAmazonas para cubrir sus obligaciones de deuda en virtud de los pagarés.

SUPUESTOS CLAVE

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

- Billetes no garantizados mayores totalmente garantizados por la República del Ecuador en 2020;

SUPUESTOS CLAVE DE RECUPERACIÓN

- El análisis de recuperación supone que el valor de PetroAmazonas se evaluaría bajo un enfoque de empresa en marcha;

--Fitch ha asumido un reclamo administrativo del 10%.

PetroAmazonas' notes recovery ratings are capped at an average Recovery Rating of 'RR4' since Ecuador is categorized within Group D with a soft cap of 'RR4'. This assumes a recovery in the range of 31% to 50% for creditors.

RATING SENSITIVITIES

Factors that could, individually or collectively, lead to positive rating action/upgrade:

calificación positiva:

-Una actualización del soberano combinada con la finalización del proceso de solicitud de consentimiento.

Los principales factores que podrían conducir a una acción de calificación positiva en Ecuador:

-Completar una reestructuración de la deuda comercial que Fitch considera que ha normalizado la relación con la comunidad financiera internacional.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa / rebaja:

No aplicable ya que la calificación 'C' es la más baja que se puede calificar una deuda.

BEST/WORST CASE RATING SCENARIO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de los emisores corporativos no financieros tienen el mejor escenario de mejora de calificación (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de rebaja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias en el mejor y peor de los casos se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias del mejor y peor de los casos para un sector específico, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

RESUMEN DE AJUSTES FINANCIEROS

Fitch incluyó ajustes a los valores reportados por la compañía, principalmente asociados a los ingresos. La compañía no reporta ningún ingreso. La República del Ecuador no ha definido un modelo de ingresos para compensar a Petroamazonas directamente por sus esfuerzos de producción. En cambio, la mayoría de las operaciones de Petroamazonas se financian a través de una contribución anual del Ministerio de Finanzas por un monto igual al Presupuesto General aprobado por nuestra junta directiva. Dado que esta es la principal fuente de ingresos de la empresa, Fitch ajustó estas contribuciones y las reflejó como ingresos.

REFERENCIAS PARA FUENTE DE MATERIAL SUSTANCIAL CITA COMO LIDER DE CLASIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios aplicables.

CLASIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN DE CRÉDITO A OTRAS CLASIFICACIONES

Petroamazonas is a government-related entity of Ecuador. Ecuador was downgraded to 'RD' on April 20, 2020.

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN	RECUPERACIÓN	ANTERIOR
Empresa Publica de Exploración y Explotación de Hidrocarburos Petroamazonas EP			
● Senior sin garantía	LT C Degradar	RR4	CC

VER DETALLES DE CALIFICACIÓN ADICIONALES

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com

CRITERIOS APLICABLES

- [Criterios de calificación de muestas y recuperación de empresas \(publicación 14 de octubre de 2019\) \(incluida la sensibilidad del supuesto de calificación\)](#)
- [Criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno \(pub.13 de noviembre de 2019\)](#)
- [Criterios de calificación del tratamiento específico para cada país de las calificaciones de recuperación \(publicación 27 de febrero de 2020\)](#)
- [Criterios de calificación corporativa \(publicación 27 de marzo de 2020\) \(incluida la sensibilidad de la suposición de calificación\)](#)

MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a los criterios que proporcionan la descripción de los modelos.

Modelo de monitoreo y pronóstico corporativo (modelo COMFORT), v7.9.0 (1)

DIVULGACIONES ADICIONALES

- [Formulario de divulgación de información de calificación de Dodd-Frank](#)
- [Estado de solicitud](#)
- [Política de respaldo](#)

ESTADO DE ENDOSO

Empresa Publica de Exploración y Explotación de Hidrocarburos Petroamazonas EP Respaldo por la L

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

TODAS LAS CLASIFICACIONES DE CRÉDITO FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y DESCARGOS DE RESPONSABILIDAD. LEA ESTAS LIMITACIONES Y DESCARGOS DE RESPONSABILIDAD SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LO SIGUIENTE

- Energía y Recursos Naturales
- Finanzas corporativas
- América latina
- Ecuador

ENTIDADES

Empresa Publica de Exploración y Explotación de Hidrocarburos Petroamazonas EP

CONTENIDO DEL EMISOR

- El coronavirus aumenta el riesgo en las refinanciaciones de bonos de América Latina 2020
- Fitch rebaja la deuda de PetroAmazonas a 'CC' de 'CCC'
- Fitch rebaja la deuda de Petroamazonas a 'CCC' de 'B'
- Comparación de pares de Netback de petróleo y gas en América Latina - Enmendada
- Fitch afirma la deuda de PetroAmazonas en 'B' / 'RR4'
- Latam Oil and Gas mantiene bajos costos de

CONTENIDO RECOMENDADO

- Fitch afirma la calificación 'B' de Pearl; Revisa la perspectiva a negativa en la acción de calificación soberana de Iraq
- Fitch asigna a "BBB" IDR por primera vez de Agnico Eagle Mines; Outlook estable
- Empresa de gas montañista
- Fitch califica las notas senior no garantizadas de CODELCO 'A'
- Fitch afirma Transportadora de gas del Perú en 'BBB+'; Outlook estable
- Fitch baja la calificación de SM Energy a 'C' en el anuncio de canje de deuda

ANALISTAS DE CALIFICACIONES DE FITCH

- Paula Bunn
Directora asociada
Analista de calificación primaria
+ 1312368 3218
Fitch Ratings, Inc. One North Wacker Drive
Chicago 60606
- Lincoln Webber , CFA, CAIA
Director Asociado
Analista de Calificación Secundaria
+1 646 582 3523
- Lucas Aristizabal
Director Senior
Presidente del Comité
+1 312 368 3260

CONTACTOS DE MEDIOS

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

CLAVE DE CLASIFICACIONES

POSITIVO

NEGATIVO

EVOLUCIONANDO

ESTABLE

PANORAMA RELOJ

CLAVE DE CLASIFICACIÓN DE RECUPERACIÓN

RR1 EXCEPCIONAL	SUPERIOR RR2	BUEN RR3	RR4 PROMEDIO	RR PR

* La calificación predeterminada del emisor a largo plazo / corto plazo que se muestra en naranja indica las calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE

Quando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "último comentario de acción de calificación" para obtener una explicación de los factores clave de calificación

* El contenido premium se muestra en Fitch Red