

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch califica las notas senior no garantizadas de Petroperú 'BBB +'

02 de febrero de 2021-10: 17 ET

Fitch Ratings - Chicago - 02 de febrero de 2021: Fitch Ratings asignó una calificación de 'BBB +' a **Petróleo**s del Perú - Petroperú SA (Petroperú) de hasta USD1.0 mil millones de pagarés senior no garantizados propuestos. Los pagarés se clasificarán pari passu con las obligaciones senior no garantizadas actualmente pendientes de la compañía. Los ingresos de la oferta propuesta se utilizarán para completar la construcción del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT). La perspectiva de la calificación es negativa.

Fitch espera que Petroperú complete PMRT para el año 2021, ya que la construcción se ha retrasado debido a la pandemia COVID-19, que obligó a Petroperú a tomar medidas y detener las actividades de construcción. El PMRT está completado en un 92,3% a partir del año 2020. Con la oferta propuesta, Fitch espera que Petroperú asegure el financiamiento para completar el proyecto, sin incurrir en deuda adicional.

Como empresa estatal, las calificaciones de Petroperú están igualadas con la Calificación Soberana de Perú (BBB + / Negativa). Las calificaciones reflejan su estrecho vínculo con las calificaciones de Perú, debido a su fuerte propiedad y control del gobierno, y los incentivos muy fuertes para apoyar a la empresa, ya que es uno de los proveedores de combustibles líquidos más grandes del país, y su importancia estratégica para mantener la energía del país. suministro.

La calificación de Petroperú está fuertemente vinculada con el perfil crediticio del soberano peruano y refleja el incentivo del soberano para brindar apoyo financiero a la empresa, dada su importancia estratégica para el país. La empresa es 100% propiedad del gobierno peruano, a través del **Ministerio** de Energía y Minas (60%) y el **Ministerio** de Economía y Finanzas (40%).

El apoyo del gobierno se ha evidenciado en múltiples acciones, incluida la inyección de capital de USD325 millones para PMRT, la transferencia de todos los pasivos por pensiones de la empresa al estado y la recuperación de algunos impuestos al valor agregado. Adicionalmente, el apoyo del gobierno se manifiesta en la aprobación por parte de la República del Perú de una garantía financiera de hasta USD1.0 mil millones para apoyar el financiamiento del PMRT, aún no se ha comprometido el mecanismo preciso por el cual se activaría esta garantía, conforme a Ley. 30130. Debido a la pandemia de coronavirus, el gobierno promulgó el Decreto 033/2020 mediante el cual se permite al Banco de la Nación brindar asistencia financiera a Petroperú y otras empresas estatales.

El Perfil Crediticio Independiente (SCP) de Petroperú estaría en línea con una calificación de largo plazo de 'b' si la empresa no fuera propiedad del estado y el gobierno peruano no brindara apoyo financiero cuando fuera necesario. Los costos adicionales de sobrecostos combinados con retrasos significativos en la construcción de PMRT serían vistos negativamente por Fitch como un deterioro del SCP de la compañía, lo que resultaría en la rebaja de Petroperú, si el SCP cae a la categoría 'ccc'.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Apoyo del gobierno: Las calificaciones de Petroperú reflejan su estrecha vinculación con las calificaciones de Perú, debido a la fuerte propiedad y control del gobierno, y los incentivos muy fuertes para apoyar a la empresa, ya que es uno de los proveedores de combustibles líquidos más grandes de Perú.

Petroperú tiene cinco refinerías y aproximadamente 100.000 barriles por día (mbpd) de capacidad de producción. El gobierno de Perú es actualmente el único accionista de Petroperú. El vínculo crediticio de la empresa con el soberano se evidencia aún más por el apoyo explícito que recibe del gobierno a través de una garantía financiera de hasta USD1 mil millones para ayudar a Petroperú en caso de dificultades financieras como resultado del financiamiento de PMRT.

Nuevamente, las calificaciones reflejan los fuertes incentivos del gobierno peruano para apoyar a Petroperú en caso de dificultades financieras. La empresa asegura el suministro de **petróleo** a nivel nacional, lo que representa aproximadamente el 44% de participación de mercado en el mercado nacional de combustibles, combinado con un papel estratégico en la cadena de suministro de energía para distribuir y comercializar combustible a nivel nacional.

Demanda débil debido al coronavirus: los bloqueos extensos en el país implican reducciones significativas en la demanda de combustible, que probablemente continuará más allá de las restricciones de cuarentena actuales. Las medidas de distanciamiento social combinadas con el cierre de grandes sectores industriales, como la **minería** y el cemento, son elementos clave considerados en el escenario base actual de Fitch. Fitch estima una caída de la demanda de alrededor del 12,5% en 2020 y una lenta recuperación en 2021, alcanzando los volúmenes de 2019.

Además, la depresión de los precios del **petróleo** presiona la rentabilidad, debido a la contracción de los márgenes de refinación. Fitch estima que los márgenes de EBITDA caerán a casi un 4% en 2020 y mejorarán a aproximadamente un 10% durante 2021, cuando PMRT comience a operar y haya una eventual mejora en los precios internacionales del **petróleo**.

Volatilidad del flujo de caja operativo: La generación de flujo de caja de Petroperú es sensible a cambios en los precios del **petróleo** y ciertas interrupciones operativas de su negocio de transporte. Fitch anticipa que esta tendencia continuará durante 2020-2021, mientras que la nueva refinería de Talara está en construcción y los márgenes de EBITDA mejoran después de que comiencen las operaciones esperadas en la segunda mitad de 2021.

Se proyecta que el flujo de efectivo de las operaciones (CFFO) sea positivo a lo largo del horizonte de calificación, mientras que se espera que el FCF sea negativo luego de las agresivas inversiones de capital de la compañía. Una vez que PMRT se complete con las últimas pautas de sincronización y calibración, es poco probable que se produzcan cambios significativos en el perfil de generación de flujo de efectivo de Petroperú antes de 2022.

Riesgo regulatorio: La empresa está expuesta a cambios en el Decreto Técnico peruano, que es el principal catalizador del PMRT. Durante 2010 se extendió a otras regiones la prohibición de comercializar diesel con más de 50ppm de azufre en Lima y Callao.

Esta norma, combinada con otros factores, afectó los costos de Petroperú, reduciendo los márgenes de utilidad bruta de alrededor de 15% a, o menos, 9% luego de la implementación de la regulación. En consecuencia, se hizo necesario que la empresa invirtiera más de USD 5 mil millones, principalmente para PMRT, para la ampliación de la refinería y la inclusión de la unidad de desulfuración.

Las calificaciones de Petroperú reflejan su propiedad del gobierno peruano, los fuertes lazos estratégicos de la empresa con el estado y su importancia estratégica para mantener el suministro de energía del país. Como empresa estatal, las calificaciones de Petroperú están fuertemente vinculadas con el perfil crediticio del soberano peruano y reflejan el incentivo del soberano para brindar apoyo financiero a la empresa, dada su importancia estratégica para el país.

La empresa es 100% propiedad del gobierno peruano, a través del **Ministerio** de Energía y Minas (60%) y el **Ministerio** de Economía y Finanzas (40%). Fitch asignó a Petroperú un puntaje de relevancia ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) de '4' para la estructura de gobierno porque el gobierno peruano es su accionista dominante.

RESUMEN DE DERIVACIONES

El vínculo de la calificación de Petroperú con la calificación soberana peruana está en línea con el vínculo presente para la mayoría de las empresas nacionales de **petróleo** y gas (NOC) en la región, incluida la Empresa Nacional de **Petróleo** (ENAP; A- / Estable), YPF SA (C), **Ecopetrol** SA (BBB- / Negativo), Petroleo Brasileiro SA (Petrobras; BB- / Negative).

En la mayoría de los casos en la región, las NOC tienen una importancia estratégica significativa para el suministro de energía a sus países, y un incumplimiento podría tener implicaciones sociales y financieras potencialmente negativas a nivel nacional. Al igual que sus pares, Petroperú tiene fuertes vínculos legales con el gobierno, a través de su propiedad mayoritaria y un fuerte control operativo.

Las calificaciones de Petroperú también reflejan la sólida posición de la empresa en el mercado interno, con un 45% de la producción de refinación del país. Las calificaciones están limitadas por la débil estructura de capital de Petroperú y la exposición al riesgo de interferencia política.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso de calificación para el emisor incluyen

--Apoyo implícito continuo, de ser necesario, del gobierno dada la importancia estratégica de la empresa.

--Supuestos del precio del **petróleo** West Texas Intermediate (WTI) de Fitch a \$ 38 por barril (bbl) en 2020, \$ 42 / bbl en 2021 y \$ 47 / bbl en 2022, y precios a largo plazo a \$ 50 / bbl.

--Deuda adicional de aproximadamente USD1.3 mil millones para completar PMRT y refinanciar las líneas de crédito de capital de trabajo a corto plazo.

--PMRT completado para el año 2021.

ENTIDADES

Petróleos del Perú - Petroperu SA

CONTENIDO DEL EMISOR

Las empresas latinoamericanas comienzan a recuperarse

Perspectivas crediticias corporativas de América Latina (Tendencias crediticias del sector a observar en 2021)

Fitch afirma que las IDR en moneda local y extranjera LT de Petroperu en 'BBB +'; Outlook negativo

Petróleos del Perú - Petroperu SA

Fitch afirma calificación en moneda extranjera de Petroperú en 'BBB +'

Libro Latinoamericano de Estadísticas

CONTENIDO RECOMENDADO

Fitch Afirma Rating 'AAA (bra)' da 1ª Emissão de Debêntures da TSM; Estável Perspectiva

El repunte mundial de los precios del acero será de corta duración

Canacol Energy Ltd.

Continuum Energy Levanter Pte. Limitado.

Plan de reforma de la India Discom para beneficiar a las centrales eléctricas a largo plazo

Fitch Afirma Rating 'AAA (bra)' da 1ª Emissão de Debêntures da Porto Primavera; Estável Perspectiva

ANALISTAS DE FITCH RATINGS

Paula Bunn
Directora asociada
Analista de calificación principal +1312368 3218
Fitch Ratings, Inc.
One North Wacker Drive Chicago, IL 60606

Jose Ramon Rio
Director Asociado
Analista de Calificaciones Secundarias
+56 2 2499 3316

Lucas Aristizabal
Director senior
Presidente del comité
+ 1312368 3260

CONTACTOS DE MEDIOS

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

CLAVE DE CALIFICACIONES	PANORAMA	RELOJ
POSITIVO		
NEGATIVO		
EVOLUCIONANDO		
ESTABLE		

* La calificación de incumplimiento de emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE o el Reino Unido

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "Comentario de acción de calificación más reciente" para obtener una explicación de los factores clave de calificación.

* El contenido premium se muestra en Fitch Red