

PATRIMONIO EN FIDEICOMISO – D.L. 861, TÍTULO XI, 2013 – HUNT OIL COMPANY OF PERU L.L.C., SUCURSAL DEL PERÚ

Informe con EEFF ¹ al 31 de diciembre 2017	Fecha de comité: 31 de mayo del 2018
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Hidrocarburos, Perú
Equipo de Análisis	
Rocío Zeballos A. rzeballos@ratingspcr.com	Daicy Peña O. dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17
Fecha de comité	23/05/2014	25/05/2015	25/05/2016	31/05/2017	30/11/2017	31/05/2018
Tercer Programa de Bonos de Titulización – HOCP	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías **PEAA** y **PEB**.

"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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de "PEAAA" al Tercer Programa de Bonos de Titulización – HOCP; la decisión se sustenta en la estructura competitiva de costos operativos que mantiene el lote, la cual le ha permitido hacer frente a escenarios negativos de los precios internacionales. Asimismo, se considera la autonomía y estructura legal de la titulización, la que históricamente ha cumplido con el pago puntual de las obligaciones derivadas de los bonos vigentes y los *cash calls* del operador. Finalmente, la calificación considera el nivel de vida útil del lote, mayor a la de la deuda emitida y la experiencia del originador en el sector hidrocarburos.

Perspectiva u observación

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Estructura de costos competitiva del Lote 88:** El lote mantiene un bajo costo operativo, el que a dic-17 se ubicó en US\$ 5.78 por BOE (*Barril of Oil Equivalent*), y que le ha permitido afrontar históricamente escenarios de importantes fluctuaciones negativas de los precios de los hidrocarburos, manteniendo un flujo de caja adecuado para sostener sus operaciones y el pago oportuno de sus obligaciones.
- **Adecuado nivel de reservas y marco jurídico para los yacimientos de Camisea en el país:** A diciembre 2017 el lote 88 cuenta con reservas probadas de GN por 7.2 TCP y 336.3 MMbbl de LGN², las cuales al nivel de explotación actual garantizarían una vida útil de 19 años, plazo mayor a los 5 años restantes de los bonos emitidos. Además, es importante señalar la relevancia de los yacimientos de Camisea para el país, los cuales tienen establecido un sólido marco jurídico.
- **Estructura de los instrumentos emitidos:** El Tercer Programa de Bonos de Titulización - HOCP, tiene una estructura legal y operativa a través de un patrimonio en fideicomiso (PF), la cual brinda mayor seguridad en el repago, mediante la cesión de los derechos del Contrato de Licencia del Lote 88 y de los flujos de ingresos generados por la venta de los hidrocarburos; asimismo, prioriza las obligaciones con los bonistas frente a las transferencias de los remanentes al Originador. Históricamente se observa una adecuada generación de efectivo, cumplimiento de los límites de los resguardos financieros, y repago de las obligaciones con el consorcio, el gestor del PF y los bonistas de manera oportuna.
- **Moderada exposición a las fluctuación de los precios internacionales:** El sector se encuentra expuesto a la variación internacional de los precios de los hidrocarburos, los cuales durante el periodo 2014-2016 se ubicaron en mínimos históricos de los 10 últimos años, afectando la generación operativa de la empresa. Sin embargo, durante el 2017 se dio una recuperación parcial de los mismos, relacionada a restricciones de la oferta; asimismo, se proyecta que se mantenga esta tendencia en el 2018. En el caso del lote 88, esta exposición se ve mitigada dado que la mayor parte de la producción se destina al mercado local, en el que el GN mantiene un precio interno regulado; asimismo,

¹ EEFF Auditados

² Fuente: Reserves and Revenue and Gas Deliverability of the Block 56 and Block 88 Contract Areas of Peru for Hunt Oil Company (December 2017), by DeGolyer and McNaughton.

para el MDBS y GLP, existen compensaciones por parte del estado por debajo de la banda del Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles.

- **Experiencia de la matriz en el rubro hidrocarburos:** Hunt Oil Company of Peru L.L.C Sucursal del Perú (originador), pertenece a la matriz transnacional Hunt Oil Company (HOC), creada en 1934, quien a su vez forma parte de Hunt Consolidated Inc., compañía holding con inversiones en hidrocarburos, desarrollo inmobiliario, transmisión de energía eléctrica, agroindustria e inversiones en fondos de capital de riesgo. HOC tiene una calificación internacional de B1 con *outlook* estable asignada en abril 2017³, debido a los menores precios internacionales y a la incertidumbre del reinicio de sus operaciones en Yemen, las que fueron suspendidas en el 2015. PCR no considera ello causal de deterioro a la calificación de los Bonos Titulizados, toda vez que la estructura del mismo es independiente, asimismo el originador presenta una fortaleza financiera, que le ha permitido tener un nivel de cobertura de servicio de deuda consolidado de 2.42x a dic-17.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de financiamiento estructurado y deuda titulizada (Perú)” vigente, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, reporte de flujos, seguimiento de indicadores.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** (i) Deterioro de los precios de los hidrocarburos.

Hechos de Importancia

- El 15 de mayo del 2018, se informó que la asamblea especial de obligacionistas de la Séptima, Octava, Décima, Décimo Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos de Titulización – HOCP, acordó: i) modificación de la opción de rescate del contrato complementario de cada una de las emisiones mencionadas, ya que como parte de los planes operativos, el originador viene evaluando solicitar al emisor que proceda con el rescate de la totalidad de los bonos en circulación de las emisiones mencionadas, mediante su pago anticipado.
- El 15 de mayo del 2018, se informó que la asamblea general de obligacionistas aprobó: i) El otorgamiento de una dispensa expresa de todas las obligaciones del originador bajo el contrato marco del “Patrimonio en Fideicomiso – D. LEG. N°861 Título XI 2013 – Hunt Oil Company of Perú L.L.C. Sucursal”, del 26.06.2013, que pudieran ser incumplidas en virtud del nuevo endeudamiento, ya que el originador viene evaluando un nuevo endeudamiento con el objetivo de reperforar parte de sus pasivos, incluyendo el rescate anticipado de los bonos, para lo cual resulta necesario dicha dispensa, la cual tendrá una validez de 60 días calendario a partir del día siguiente de su aprobación; ii) terminación del contrato marco sujeto a la condición de la cancelación de la totalidad de los Bonos de la Séptima, Octava, Décima, Décimo Segunda Emisión.
- El 21 de diciembre de 2017, se informó que para el pago del cupón a realizarse el 27.06.18, para la Séptima Emisión se considerará Tasa libor a 180 días de 1.82488% y una tasa total de 4.94988%, y para la Décima Emisión se considerará la Tasa libor a 180 días de 1.82488% y una tasa total de 5.19988%.
- El 23 de junio de 2017, se informó que para el pago del octavo cupón a realizarse el 27.12.17, para la Séptima emisión se considerará la Tasa Libor a 180 días de 1.4450% y una Tasa Total de 4.57%. Asimismo, para la Décima emisión se considerará una Tasa Libor a 180 días de 1.4450% y una Tasa Total de 4.82%.
- El 16 de agosto 2017, se recibió la resolución de la Intendencia General de Supervisión de Entidades, por la exclusión de los valores emitidos en la primera y tercera emisión, así como del Segundo Programa de Bonos Titulizados HOCP y del Fideicomiso “Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Legislativo N° 861, Título XI, 2010 - Hunt Oil Company of Perú LLC, Sucursal del Perú” del Registro Público del Mercado de Valores.
- Plan de abandono del lote 76: Los trabajos de restauración del Pad A, donde se realizó la perforación del pozo exploratorio Dahuene 1-X, fueron completados en octubre 2016. Se obtuvo un ahorro de US\$ 1.5MM sobre el presupuesto original (que fue de US\$ 16.1MM); la sucursal participo del 35% de esta operación (33% de participación en el contrato más “*carry*” de 2% según términos del *farm-in*). Para el 2017, se tuvo un presupuesto aprobado de US\$ 3.8 MM, la Sucursal participó de igual manera con el 35%.

Contexto Económico

Entorno Macroeconómico⁴

El crecimiento mundial del 2017 se situó en 3.7%, siendo el mayor desde 2011, dada la evolución positiva tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes, las primeras impulsadas por el dinamismo de la demanda interna apoyada en el mayor empleo y las mejores condiciones de crédito; mientras que las segundas mostraron un mejor desempeño, favorecidas por la recuperación del precio de los *commodities* y las condiciones financieras internacionales, por lo que se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial para el 2018 y 2019 de 3.7% a 3.8% y de 3.6% a 3.7%, respectivamente, de la mano con lo observado en algunos indicadores globales vinculados a la actividad

³ Moody's Investors

⁴ Fuente: Reporte de inflación marzo 2018 – BCRP

manufacturera, a los servicios y al comercio global, y con un retiro gradual del estímulo monetario de la Reserva Federal y otros bancos centrales.

En cuanto al desempeño de la economía peruana, al cierre 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, 1.4 p.p. por debajo de la estimación de inicio de año. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6) dejando atrás el terreno negativo de la primera mitad del año. A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante representatividad dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron avances fueron Construcción (+7.5%) y el sector Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos del Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico⁵ del ingreso de nuevos proyectos ya estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

Para el 2018 se estima un mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable por proyección positiva del precio de los metales; así, de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecerá 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

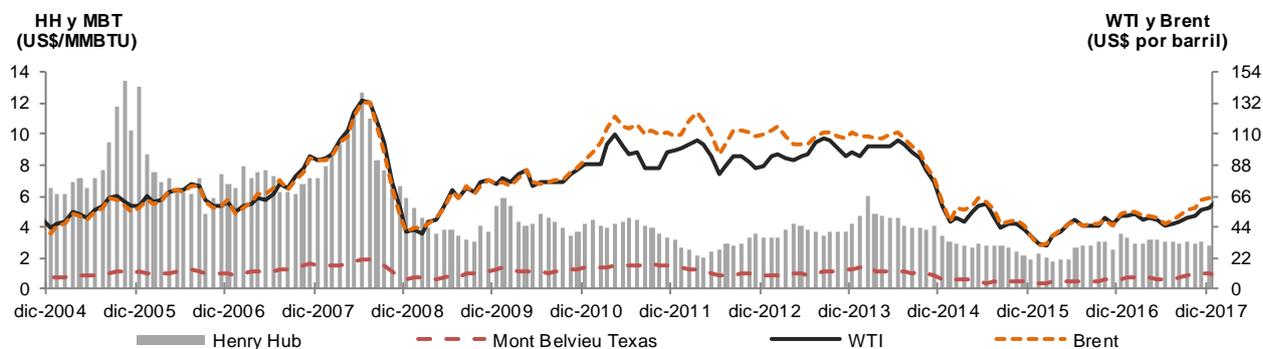
INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.28

Fuente: Reporte de Inflación BCRP diciembre 2017, INEI / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

El precio del crudo se recuperó en el segundo semestre del 2017 alcanzado los US\$ 50/bbl según el marcador WTI y US\$ 54/bbl en el Brent, lo que representó un incremento de 17.2% y 23.8%, respectivamente vs. el 2016. El alza en el precio reflejó un éxito parcial de las restricciones de producción impuestas por parte de la OPEP, las cuales fueron cumplidas en su mayoría por los países miembros; así como por el incremento en la incertidumbre geopolítica en Medio Oriente. Para 2018, la EIA (Energy Information Administration) estima que los precios se mantendrán al alza, pudiendo alcanzar los US\$ 63/bbl.

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES MARCADORES INTERNACIONALES



Fuente: EIA / Elaboración PCR

Por otro lado, el precio promedio del marcador Henry Hub (HH) ascendió a 3.1 USD/MMBTU en 2017, lo que representó un aumento de 18.8% respecto a 2016 (2.61 USD/MMBTU). El precio de HH está altamente influenciado por la expectativa de la demanda de gas como fuente de energía para la calefacción y generación de energía eléctrica. En EE. UU. se espera el ingreso de nuevas plantas de generación eléctrica de gas natural para el presente año, así como el cierre de plantas generación a base de carbón, esta modificación de la matriz energética sería el principal factor que explicaría el incremento del precio del gas.

Proyecto Camisea

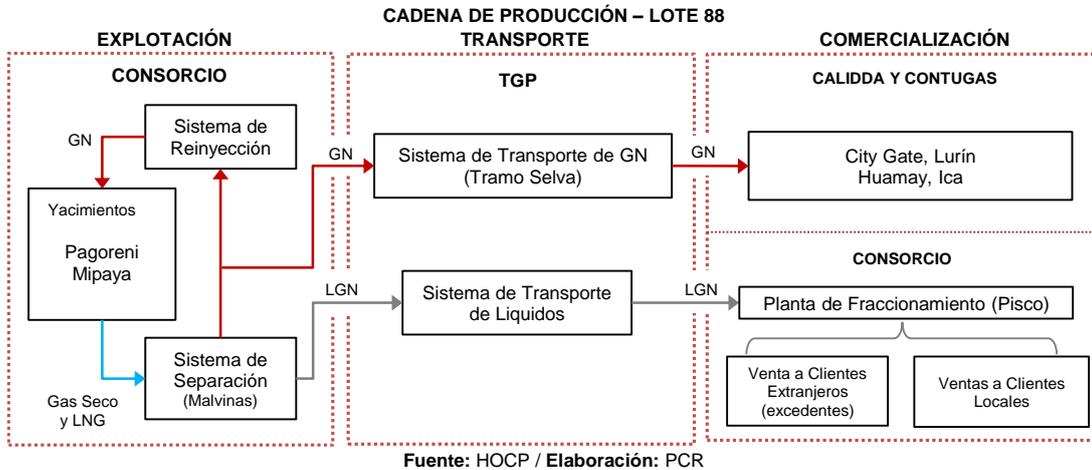
El proyecto Camisea involucra las etapas de explotación, transporte y distribución de GN y LGN de los yacimientos de Camisea, -uno de los más importantes del continente americano-, ubicado en el departamento del Cusco, Perú. El proceso dentro de la cadena de producción se inicia con la extracción de gas de los Lotes 88 y 56, para luego ser transportados hacia la planta de separación Las Malvinas (Cusco), propiedad del Consorcio, en donde el gas extraído se separa en GN y LGN.

Los hidrocarburos son transportados a la costa por la empresa Transportadora de Gas del Perú (TGP) a través de dos tramos, un gaseoducto para el GN y un poliducto para el LGN. En el primer tramo, la empresa TGP transporta el GN hacia el City Gate en Lurín, a partir del cual este es distribuido para el consumo interno de Lima a través de los canales

⁵ Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 01.07.2017, siendo el último gran proyecto minero en entrar en operación.

de distribución operados por Cálidda. Este primer tramo además es interceptado en la localidad de Humay (Ica), a partir del cual Contugas se encarga de la distribución de consumo local de dicho departamento.

En el segundo tramo, la empresa TGP transporta el LGN hacia la Planta de Fraccionamiento en Pisco (Ica), en donde el hidrocarburo se separa para obtener productos comerciales como Propano, Butano, Nafta y Gas Natural Condensado (MDBS), productos que son destinados tanto al mercado externo como interno.



Estructura Contractual Proyecto Camisea – Lote 88

El proceso de explotación del GN y LGN del lote 88, fue adjudicado bajo contrato ley por el Estado Peruano (Perupetro) en el año 2000 a un grupo de empresas denominadas Consorcio Productor Camisea (CPC), por un periodo de 40 años, el mismo que no puede ser modificado unilateralmente por el Estado ni por norma con rango de ley. A cambio del derecho sobre los hidrocarburos extraídos, el Consorcio debe pagar al Estado Peruano por concepto de regalías una fracción que varía entre 20% y 40% del valor de producción fiscalizada de GN y LGN, calculados sobre la base de valores intermedios del precio de una canasta en un periodo de valorización de 15 días. El Lote 88 inició operaciones comerciales en junio del 2004.

Los derechos y obligaciones de los miembros del Consorcio son establecidos por el acuerdo de operación conjunta (JOA, por sus siglas en ingles), el cual designó a Pluspetrol Peru Corporation S.A. como operador entre las partes del Consorcio y el encargado de realizar los requerimientos de capital correspondientes (*cash calls*) que involucran los “gastos de operaciones conjuntas”, tales como el transporte de los líquidos, las regalías que se deben pagar al Estado, los gastos del personal asignado, los costos de campos, los requerimientos de inversión, etc. Todas las obligaciones y beneficios producto de la extracción de hidrocarburos, tales como los ingresos por venta y montos destinados a *cash calls* para cada miembro del Consorcio, están en función de su participación individual, la que se detalla a continuación.

ESTRUCTURA ACCIONARIA DEL CONSORCIO DE EXPLOTACIÓN – LOTE 88		
ACCIONISTA	PART.	MATRIZ
Hunt Oil Company of Peru L.L.C., Sucursal del Perú	25.2%	Hunt Oil Company
Pluspetrol Camisea S.A.	25.0%	Pluspetrol Resources Corporation
Pluspetrol Perú Corporation S.A.	2.2%	
SK Innovation, Sucursal Peruana.	17.6%	SK Energy Co. Ltd.
Tecpetrol del Perú S.A.C.	10.0%	Techint
Sonatrach Peru Corporation S.A.C.	10.0%	Sonatrach Int. Holding Corp.
Repsol Exploración Perú Sucursal del Perú	10.0%	Repsol
Total	100.0%	

Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

En relación a la venta de GN, según los Contratos de Suministro (*Gas Sales Agreement, GSA*) y modificatorias, se estableció suministrar 60,480 MMBtu a Perú LNG, destinado exclusivamente como combustible para la planta de Licuefacción. Asimismo, el Consorcio mantiene contratos con empresas generadoras de energía eléctrica, -dada la importancia del Lote 88 en el suministro de GN en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN)-, compañías de distribución de GN como Cálidda y Contugas, y otras menores como Alicorp S.A.A., UNACEM, entre otros.

Respecto a la venta de LGN, las políticas del Consorcio establecen vender GLP (Propano y Butano) y MDBS al mercado local – aunque se dan exportaciones de excedentes –, mientras que el Nafta es exportado bajo licitación. El precio de venta de los LGN es calculado en base a sus marcadores respectivos. Asimismo, para el transporte de líquidos, el Consorcio mantiene un contrato *ship or pay* con TGP.

Perfil del Originador: HOCP

Hunt Oil Company of Peru L.L.C, Sucursal del Perú (HOCP), es propietaria del 25.2% del accionariado de los Lotes 88 y 56. La compañía pertenece a la matriz transnacional Hunt Oil Company (HOC), de procedencia norteamericana (constituida en Delaware), creada en 1934 y quien es una de las compañías privadas de gas más grande de los Estados

Unidos. Las principales áreas de producción de petróleo y gas de HOC están localizadas en Estados Unidos, Rumania, Yemen y Perú. Asimismo, posee licencias de exploración en Iraq (Kurdistán), Rumania y en Perú, además, a partir de sus subsidiarias, es propietaria del 50.0% de Peru LNG.

HOC forma parte de Hunt Consolidated Inc., compañía holding de propiedad de Ray L. Hunt y familia, con inversiones en explotación y transporte de hidrocarburos, industria de refinación, desarrollo inmobiliario, transmisión de energía eléctrica, agroindustria e inversiones en fondos de capital de riesgo. HOC cuenta con una línea especializada en la producción de gas natural licuefactado (LNG por sus siglas en inglés), con el soporte de sus Plantas Perú LNG y Yemen LNG, que se constituyen como los centros de exportación más importante de LNG de cada País.

A inicios del año 2015, Yemen LNG detuvo su producción por medidas de seguridad, a causa de conflictos bélicos armados suscitados en Oriente Medio, comunicándose que la planta se mantendría en modo de conservación hasta reiniciar operaciones. La inoperatividad de la planta de Yemen y el contexto de precios bajos de LNG fueron los principales *drivers* para que en el 2016 una compañía internacional de rating redujera la calificación de la matriz de Baa2 a Ba3 con perspectiva negativa. En abril 2017, la misma compañía, realizó un nuevo *downgrade* a la clasificación de crédito de HOC, pasando de Ba3 a B1⁶, sustentando adicionalmente, las contribuciones de *cash* necesarias para preservar las inversiones de la compañía; sin embargo, la perspectiva se mantuvo estable, dado el soporte de la matriz. Esta calificación se mantiene vigente al corte de evaluación.

En el Perú, las operaciones de HOC se encuentran menos comprometidas. En el 2017, las ventas de HOCP fueron de US\$ 603.73MM y el EBITDA se situó en US\$ 269.28MM, superior a lo registrado en diciembre del 2016. Asimismo, las remesas netas de la subsidiaria HOCP a la matriz sumaron US\$ 173.83MM, 72.5% más que en el periodo anterior.

Reservas

Los yacimientos de gas del Lote 88 cuentan con 3 pozos productores en San Martín, 5 pozos de reinyección y 10 pozos productores en Cashiriari. A diciembre 2017 cuentan con un nivel de reservas probadas de 7.2 TPC de GN y 336.3 MMbbl de LGN. Durante el 2017, la producción del 100% del Lote 88 fue de 59.876 MMBoe, con un 69.9% en GN. La producción total fue menor en 11.4% respecto al 2016 (GN: -15.1% y LGN: -1.6%), debido a diversos eventos: i) El FEN⁷ acontecido en el 2017, tuvo como efecto el incremento de los caudales de los ríos, consecuentemente las hidroeléctricas durante el primer semestre tuvieron la prioridad en el abastecimiento de energía en el mercado local; ii) se dio el ingreso de dos nuevas hidroeléctricas al mercado; iii) se registró una rotura del ducto de líquidos de gas natural que afectó la producción por 14 días. Estos eventos, aunados al menor crecimiento económico, tuvieron como consecuencia una menor demanda. Cabe señalar que, los recortes en la producción tienen mayor incidencia en el GN que en los líquidos, debido a que en estos últimos se tiene capacidad de almacenamiento.

Por otro lado, se tiene que según información del MINEM, el lote 88 concentra el 60.5% del total de reservas probadas de Gas Natural a diciembre 2016⁸ y el 60.8% de las reservas de Líquidos de Gas Natural del país, estableciéndose como el principal yacimiento de gas del Perú. Asimismo, de acuerdo con el estudio anual de DeGolyer and McNaughton, al 31 de diciembre del 2017, las reservas probadas del lote 88 indican que los campos pueden mantener entregas de gas según la demanda local de ventas de gas hasta el 2037. Posteriormente a esa fecha, los campos del Bloque 88 continúan entregando gas por debajo del pronóstico de la demanda.

YACIMIENTO GAS DEL LOTE 88 - DICIEMBRE 2017

RESERVAS	YACIMIENTO DE GAS		PARTICIPACIÓN HUNT OIL	
	GN (BPC)	LGN (MMBBL)	GN (BPC)	LGN (MMBBL)
Probadas	7,192.80	336.30	1,812.59	84.75
Probadas y Probables	7,289.99	341.81	1,837.08	86.14

Fuente: DeGolyer and MacNaughton / Elaboración: PCR

Instrumento Calificado

El 30 de abril del 2013, HOCP constituyó un Patrimonio en Fideicomiso (PF) a favor del cual transfirió (i) los derechos del contrato de Licencia, (ii) derecho del JOA, (iii) derecho sobre las pólizas de seguro, (iv) derechos de cobro por la venta de hidrocarburos y (v) derechos de cobro por la venta de participación; según la participación del 25.2% del Originador en el Consorcio Camisea. Con cargo a dicho PF, se emitió el "Tercer Programa de Bonos Titulizados HOCP", hasta por un monto de US\$ 355.00MM, los cuales a diciembre 2017, registraron un saldo en circulación de US\$ 355.00MM. El representante de los obligacionistas y Fiduciario es Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A.

Tercer Programa de Bonos de Titulización – HOCP

Se autorizaron doce emisiones de las cuales se han realizado, la séptima, octava, décima y duodécima emisión. Las emisiones, a excepción de la décima, pagan el principal al vencimiento. El plazo remanente de las mismas es menor a la vida útil estimada de las reservas.

⁶ Moody's Investors

⁷ Fenómeno del Niño

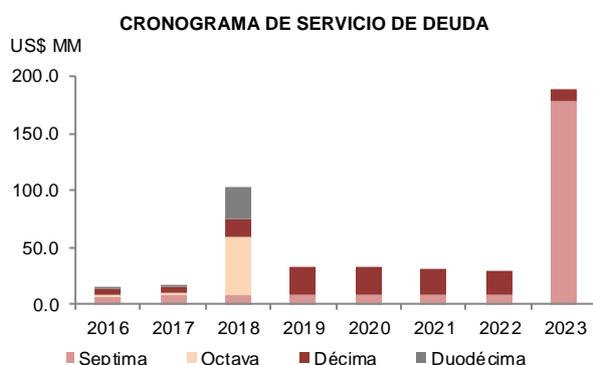
⁸ Última información disponible.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE CADA EMISIÓN

CARACTERÍSTICAS	SÉTIMA EMISIÓN	OCTAVA EMISIÓN	DÉCIMA EMISIÓN	DUODECIMA EMISIÓN
Serie	A	B	C	D
Monto inscrito	US\$ 173.57 MM	US\$ 50.00 MM	US\$ 104.47 MM	US\$ 26.97 MM
Saldo en circulación al 31.12.17	US\$ 173.57 MM	US\$ 50.00 MM	US\$ 104.47 MM	US\$ 26.97 MM
Tasa de interés	LIBOR 180d. + 3.125%	4.44%	LIBOR 180d. + 3.375%	4.19%
Fecha de Emisión	16 de julio 2013	16 de julio 2013	03 de diciembre 2013	12 de febrero 2014
Fecha de Redención	27 de junio 2023	27 de junio 2018	27 de junio 2023	27 de diciembre 2018
Plazo	10 años	5 años	9 años	4 años y 9 meses
Periodo de Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Cupón			A partir del Periodo 11	
Tipo de Bono	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>		<i>Bullet</i>
Emisor y Fiduciario	Credicorp Capital Sociedad Titulizadora SA			
Originador y Servidor	Hunt Oil Company of Peru L.L.C, Sucursal del Perú (HOCP).			
Máximo monto de emisión del programa	Hasta por US\$ 355'000,000 o su equivalente en soles (PEN).			

Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

El programa tuvo una vigencia de dos años, renovado de acuerdo a las leyes aplicables. El destino de los fondos provenientes del Programa se empleó para cancelar las obligaciones derivadas del Contrato de Préstamo suscrito con el BCP (US\$ 84.50 MM), las obligaciones contraídas con una empresa vinculada (US\$ 268.4 MM); y el pago de *cash call* (US\$ 2.0 MM) para financiar las inversiones necesarias para la ejecución del Contrato de Licencia y/o para destinar dichos fondos al desarrollo del negocio.



Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

El ratio de cobertura de servicio de deuda del fideicomiso se ubicó en 6.4x al corte de evaluación, y no presentó mayor variación con respecto al cierre de diciembre 2016, manteniéndose en un nivel holgado en relación al límite del *covenant* de 1.5x. Asimismo, el ratio de valor presente de reservas, -cuyo cálculo se actualiza al cierre del primer semestre de cada año-, presentó una mejora con respecto al periodo 2016, al pasar de 3.9x a 4.6x, manteniéndose sobre el 1.75x exigido como mínimo.

CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS FINANCIEROS

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Indicadores			
			2014	2015	2016	2017
Ratio de Valor Presente (VP) de Reservas (Medido una vez por año ⁹)	VP del Flujo para Cobertura de Reservas ¹⁰ / Monto Pendiente de Amortización ¹¹	>1.75x	6.4x	3.9x	4.6x	-
Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (Revisión de forma semestral - el 30 de junio y el 31 diciembre de cada año)	Flujo de Caja de SD ¹² / Servicio de Deuda (12m) ¹³	>1.50x	21.1x	7.8x	6.9x	6.4x

Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

El incumplimiento de cualquiera de estos resguardos puede requerir que la Sucursal repague la deuda de manera anticipada y que los fondos excedentes ya no sean entregados al Originador. Asimismo, en caso el evento de incumplimiento no fuera subsanado, los derechos sobre el JOA serán ejercidos por el Fiduciario, el cual convocará a la Asamblea General de Obligacionistas o al BCP, según sea el caso, para acordar el pago acelerado de los bonos. Cabe señalar que, a diciembre 2017 se ha mantenido el cumplimiento de los resguardos indicados.

⁹ La fecha de medición se realiza en un plazo de 45 días luego que se tenga la información auditada de reservas por DeGolyer & MacNaughton.

¹⁰ Se calcula descontando los flujos futuros del Flujo para Cobertura de Reservas (EBITDA – Capex Neto – Impuestos) a la tasa ponderada del monto pendiente de amortización.

¹¹ Es el saldo del monto del préstamo del BCP o de los bonos emitidos que aún faltan amortizar.

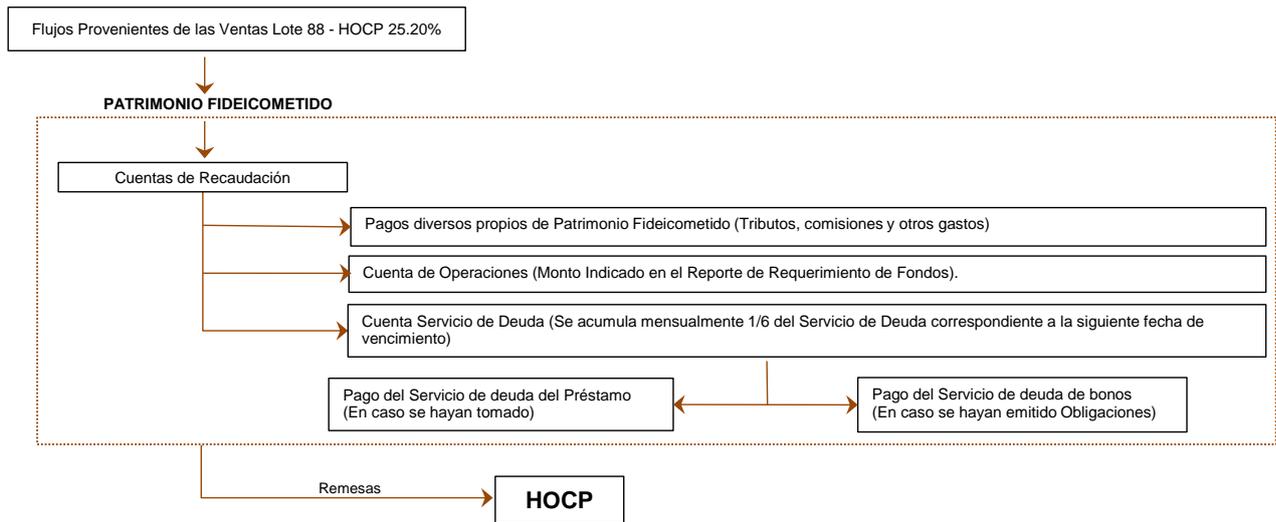
¹² EBITDA más saldo en las cuentas de Servicios de Deuda menos Capex Neto y menos impuesto a la renta.

¹³ Es la suma de la amortización total o parcial de las obligaciones correspondientes a una fecha de vencimiento más los intereses, a ser pagado a los Obligacionistas, más los pagos que corresponda realizar por concepto de préstamos adquiridos por el Patrimonio Fideicomitado. Cálculo se basará en la suma de los doce (12) Meses consecutivos inmediatamente anteriores a la Fecha de Medición (Periodo de Medición).

Esquema de Asignación de Flujos del Fideicomiso

Para la recaudación de los flujos provenientes de los activos en fideicomiso, el PF mantiene una cuenta de recaudación a partir del cual se destinan los fondos según el siguiente orden: (i) Primero se pagan los tributos, comisiones, gastos y costos a cargo del PF, (ii) Segundo se transfieren el último día hábil de cada mes a la cuenta de operaciones los fondos destinados a los gastos de operaciones conjuntas (*cash calls*) y (iii) Tercero, y únicamente luego de haber procedido con todo lo anterior, se acumula mensualmente 1/6 de los gastos de servicio de deuda en la cuenta de recaudación para que al final de los seis meses, sean transferidos a la cuenta de servicio de deuda para el pago correspondiente de las obligaciones. Este orden de prelación se estableció con el objetivo de no perder los derechos sobre el Lote, en vista que el incumplimiento de *cash calls* es causal de pérdidas de derechos en el JOA y la participación en el Consorcio. Luego de haber cumplido con todas las obligaciones el remanente es transferido a favor de HOCP para los fines que crea conveniente.

CASCADA DE FLUJOS



Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

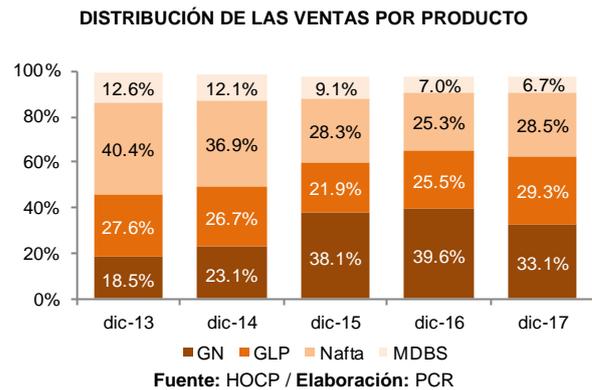
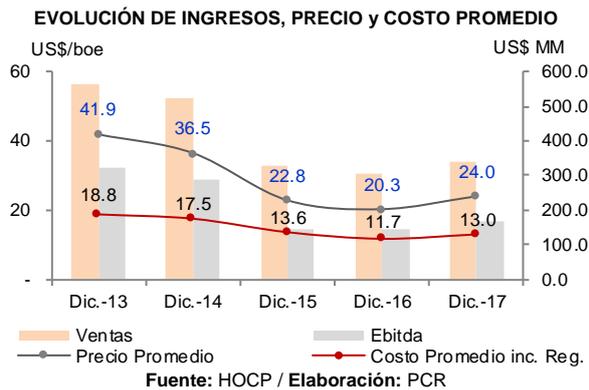
Análisis Financiero

Durante el 2017, la producción del lote 88 disminuyó en 11.4%, influenciada principalmente por la menor extracción de GN (-15.1%), producto que representa el 69.9% del volumen producido por el lote (el GLP, Nafta y MDBS representaron el 15.3%, 12.7% y 2.2% restante), dados los diversos eventos explicados anteriormente. Cabe señalar que, para el 2018 la empresa proyecta mantener la producción en niveles similares a los del 2017.

Por su parte, las ventas según el *share* de HOCP (25.2%) por cantidad estuvieron concentradas en GN, el que representó el 96.1% del volumen comercializado; sin embargo, en términos monetarios se aprecia una menor concentración, con una participación por producto no mayor al 33.9%¹⁴. Asimismo, en línea con las políticas del contrato del lote 88, se destinó la producción de GN, GLP, MDBS al mercado interno (70.8% de las ventas), mientras que el Nafta se exportó en su totalidad, a destinos como Estados Unidos, China y Europa (representó el 29.2% de las ventas).

En cuanto a la composición del portafolio de clientes, se aprecia un sesgo importante a empresas mayoristas de gas, distribuidores y grifos locales los que representaron el 42.1%, seguidas de empresas internacionales del sector hidrocarburos 26.1%, y empresas de generación eléctrica con el 14.5%, mientras que el 17.3% restante se distribuye en otros sectores. Asimismo, la participación por cliente se mantiene con una concentración representativa en los 10 primeros clientes, los que significaron el 56.9% del portafolio; sin embargo, como mitigante se tiene que la política de créditos para empresa locales contempla operar mayoritariamente con clientes de primera línea con créditos menores a los 30 días, requiriendo garantías de pago. Cabe señalar que, a diciembre 2017 se mantienen activos titulizados por cobrar por US\$ 17.05MM, de los cuales el 16.1% (US\$ 2.72MM) se encuentran en situación de morosidad; estas cuentas corresponden a Termochilca (US\$ 1.69MM) y a litigios por diferencial de precios con el grupo Consorcio SDF Energía y Sudamericana de Fibras (US\$1.04MM), debido a una disputa por la interpretación del precio de venta del gas natural. Al respecto, se vienen realizando negociaciones para resolver ambos casos, los que HOCP estima que se resolverán en el corto plazo. Cabe señalar que, la política de créditos a clientes extranjeros contempla plazos no mayores a 15 días y están respaldadas con cartas de crédito, así, durante el 2017 no se registró mora en la cobranza de las exportaciones.

¹⁴ Participación de los combustibles en los ingresos 2017: GN 33.9%, GLP 30.0%, Nafta 29.2% y MDBS 6.9%.

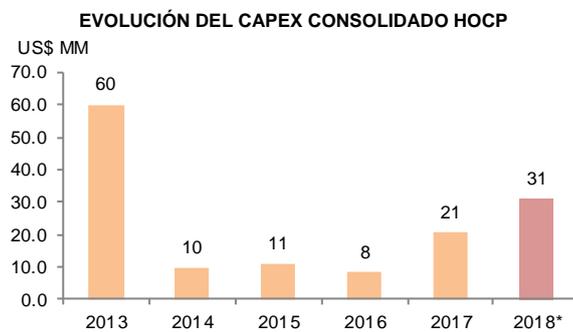


En cuanto a la evolución de los ingresos según el *share* de HOCP en el 2017, se aprecia una recuperación moderada respecto a la tendencia negativa que se venía mostrando en los últimos años, en los que el sector se vio afectado por la disminución progresiva de los precios internacionales. Así, en el último año las ventas se incrementaron en 9.9%, compensando el menor volumen vendido. Cabe señalar, que adicionalmente al mejor desempeño de los precios internacionales, de acuerdo al contrato del lote 88, el precio de realización se establece en cada uno de los contratos de suministro de gas, con precios máximos para la generación y otros usos, el que se revisa al inicio de cada año; asimismo, en el caso del MDDBS y GLP, existen compensaciones por parte del estado cuando los precios internacionales caen por debajo de la banda determinada por el Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles. De esta manera, la generación operativa del lote 88 se ve afectada en menor medida por las fluctuaciones de precios internacionales. En detalle se tiene que todos los productos mostraron una variación positiva interanual en sus precios promedio: GN +0.8%, Prop/But/GLP +28.1%, MDDBS +24.8% y Nafta +26.0%.

En la misma línea con los mayores ingresos, los costos de ventas del periodo se incrementaron en 2.9%, explicados por el importante componente de regalías (30.1% de las ventas), las que avanzaron en 11.9% interanualmente; no obstante, como porcentaje de las ventas los costos representaron el 54.1%, retrocediendo en 3.7 p.p. relacionado al menor volumen comercializado. Asimismo, se considera que el lote mantiene una estructura de costos competitiva, la cual permite amplios márgenes de rentabilidad; así, durante el 2017 el costo promedio por BOE se situó alrededor de US\$ 5.78 siendo similar al del 2016 (US\$ 5.74). Considerando regalías, -las cuales están relacionadas a los niveles de producción y a los precios de los hidrocarburos-, se alcanza un costo promedio de US\$ 13.01, mayor en US\$ 11.7 al del mismo mes del 2016.

En cuanto a los gastos operativos, estos se dan en su totalidad por gastos administrativos (GA), debido a que durante el periodo de estudio 2013-2017 no se han registrado nuevos gastos de exploración para dicho lote. Consecuentemente, el margen Ebitda del periodo se incrementó alcanzando 49.4% de las ventas (2016: 47.2%).

Cabe señalar que, el capex total neto de financiamiento¹⁵ que se venía reduciendo durante el periodo 2013-2016 como una medida para aumentar la solvencia para el pago de sus obligaciones financieras que afectaron en mayor medida al Lote 56, registró un avance del 144.4% al corte de evaluación, al ubicarse en US\$ 20.57MM, proyectándose cerrar el 2018 en US\$ 30.93MM (+50.3%). Estos fondos, estarían destinados principalmente a actividades de mantenimiento, para sostener el nivel de producción promedio. En cuanto a la inversión de comprensión, se reprogramó retomarlas en el 2019.

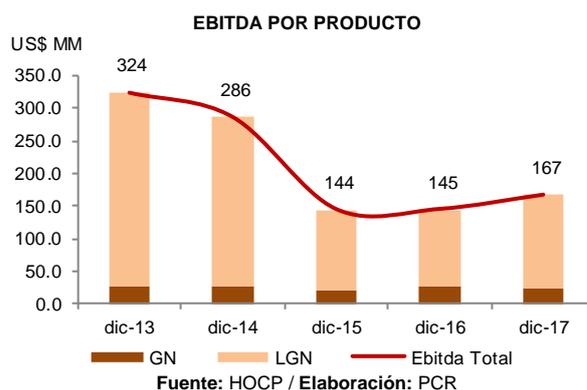


Fuente: HOCP / Elaboración: PCR

Se rescata que los niveles de inversión de años anteriores han hecho posible que la producción actual no se vea comprometida, en tanto las reservas probadas para el lote 88 se han incrementado para el rango de fechas 2011 – 2016 en 14.7%¹⁶. Cabe señalar que, las reservas de GN y LGN tienen una vida útil mayor al de las emisiones de los Bonos.

¹⁵ Incluye el lote 88, lote 56 y actividades comunes.

¹⁶ Según información reportada por el MEM. Asimismo, para el GN, se ha aproximado a la equivalencia de 6BPC = 1MMBls.



Finalmente, durante el 2017 los flujos cedidos al PF se incrementaron en 8.1%, ubicándose en US\$ 390.36MM, permitiéndole hacer frente de manera adecuada, a los egresos por *cash calls*, servicio de deuda y gastos de operación del fideicomiso, y remitir US\$ 361.83MM a las cuentas del Originador. Asimismo, durante el 2018 se tienen vencimientos programados de la octava y duodécima emisión, los que junto a la 1.era amortización de la décima emisión y los intereses correspondientes, suman un servicio de deuda aproximado de US\$ 103.88MM (US\$ 58.78MM a pagar en junio 2018 y US\$ 45.11MM en diciembre 2018), constituyéndose como el primer monto significativo del repago de los bonos emitidos. Al respecto, se aprecia que en las cuentas recaudadoras del PF se viene cumpliendo con la reserva de 1/6 del servicio de deuda por mes, de acuerdo con el acto constitutivo, asimismo, a diciembre 2017 se ha cumplido con el pago puntual de los intereses y amortizaciones de todas las cuatro emisiones, de acuerdo con sus respectivos cronogramas.

Cabe señalar que, durante el segundo semestre del 2017, el originador ha constituido un nuevo PF, al cual ha cedido el 100% de las ventas de los hidrocarburos extraídos del Lote 56, el Lote 57, los servicios de compresión y procesamiento entregados al Lote 57, como también de los excedentes generados por el Fideicomiso Lote 88 que le pertenecen según su participación, con la finalidad de garantizar la emisión de la deuda financiera con el BCP para el lote 56.

Anexo

HUNT OIL COMPANY, SURCURSAL DEL PERU					
BALANCE GENERAL (US\$ M)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Activo Corriente	226,829	219,400	131,770	161,802	166,937
Activo No Corriente	712,925	683,428	658,276	621,251	608,791
Total Activo	939,754	902,828	790,046	783,053	775,728
Pasivo Corriente	90,027	68,950	66,963	79,819	158,579
Pasivo No Corriente	602,926	572,817	512,225	484,310	421,434
Total Pasivo	692,953	641,767	579,188	564,129	580,013
Capital Social	5	5	5	5	5
Resultados Acumulados	232,411	218,485	128,146	129,523	108,224
Patrimonio	246,801	261,061	210,858	218,924	195,715
ESTADO DE RESULTADOS (US\$ M)					
Total de Ingresos	1,044,176	885,409	517,947	506,915	603,730
Var. % Ingresos	13.7%	-15.2%	-41.5%	-24.9%	19.1%
Costo de Ventas	484,884	464,028	338,683	331,031	365,287
Utilidad Bruta	559,292	421,381	179,264	175,884	238,443
Gastos de administración	4,993	5,602	27,885	5,620	4,172
Gastos de exploración	0	0	42,002	501	-1,698
Utilidad Operativa	554,299	415,779	109,377	169,763	235,969
Gastos financieros	-23,310	-21,762	-24,281	-21,634	-24,013
Utilidad Neta	372,944	267,883	60,697	102,153	152,558
Depreciación y Amortización	40,041	39,522	36,911	41,388	33,307
EBITDA	594,340	455,301	146,288	211,151	269,276
INDICADORES FINANCIEROS					
	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Liquidez (veces)					
Liquidez Corriente	2.52	3.18	1.97	2.03	1.05
Prueba Ácida	2.45	3.04	1.81	1.94	1.01
Capital de Trabajo (US\$ M)	136,802	150,450	64,807	81,983	8,358
Solvencia (veces)					
Pasivo Total / Patrimonio	2.81	2.46	2.75	2.58	2.96
Pasivo Total / EBITDA	1.17	1.41	3.96	2.67	2.15
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	10.95	9.02	2.67	4.64	2.42
Deuda Financiera / EBITDA	0.88	1.09	3.20	2.09	1.64
Eficiencia y Gestión					
Gastos Operativos / Total de Ingresos	46.9%	53.0%	78.9%	66.5%	60.9%
Periodo Promedio de Cobranza (días)	18	20	17	31	36
Capacidad de Generación (%)					
FCO	442,627	280,185	145,752	165,230	189,825
FCL	382,823	270,142	134,511	157,873	169,006
FCO / Activo Total	47.1%	31.0%	18.4%	21.1%	24.5%
FCL / Pasivo Total	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3
FCL / Servicio de Deuda	7.1	5.4	2.5	3.5	1.5
Rentabilidad (%) 12M					
Margen Bruto	53.6%	47.6%	34.6%	34.7%	39.5%
Margen Operativo	53.1%	47.0%	21.1%	33.5%	39.1%
Margen Neto	35.7%	30.3%	11.7%	20.2%	25.3%
Margen EBITDA	56.9%	51.4%	28.2%	41.7%	44.6%
ROE	151.1%	102.6%	28.8%	46.7%	77.9%
ROA	39.7%	29.7%	7.7%	13.0%	19.7%

Fuente: HOCP / Elaboración: PCR