

OCP emite bonos con calificación BBB+



Ilustración: Lorena Zarrúa

OCP Limited y su subsidiaria OCP S.A. realizaron en los primeros días de agosto del presente año una emisión de bonos por US\$ 900 millones, para financiar el proyecto de construcción del oleoducto de crudos pesados. Por su parte, la calificadora de riesgo Standard & Poor's procedió a calificar la deuda, otorgándole la categoría de BBB+.

Esta calificación refleja los riesgos del proyecto, que son principalmente dos: primero, el riesgo intrínseco de construir y operar un proyecto en el Ecuador (calificado con CCC-); y segundo, que las concesiones en los campos petroleros que producen actualmente, terminen antes del vencimiento de la deuda emitida por la OCP.

Estos riesgos se ven mitigados por las siguientes fortalezas crediticias:

- Prácticamente todo el riesgo operativo y soberano ha sido absorbido por las siete empresas que conforman el consorcio OCP Limited, las cuales actúan como garantes de la deuda a través de varios acuerdos.
- La fortaleza crediticia de los siete garantes: todos ellos, excepto Pérez Companc, tienen calificaciones de riesgo superiores a BBB (Cuadro 1). En el caso de Pérez Companc, ésta ha firmado dos cartas de crédito *stand by* con bancos calificados AA-, para respaldar su compromiso financiero con el proyecto.
- La razón de cobertura mínima del servicio de deuda del proyecto es de 1.65, y la razón de cobertura promedio es de 1.68. La razón de cobertura de intereses se calcula dividiendo la utilidad antes de intereses / gasto de intereses de deuda.
- La importancia del proyecto para los garantes: la capacidad de transporte de crudo del SOTE es restringida, lo que hace necesaria la construcción del OCP para que las compañías de explotación petrolera puedan monetizar sus reservas de crudo.
- Bajo cualquier circunstancia, los garantes tienen la obligación de responder por el porcentaje que les corresponde de pago de intereses y capital, ya que tienen restricciones para transferir sus requerimientos de ga-

Cuadro 1

Calificaciones de los garantes

Garante	Calificación	Perspectivas
Alberta Energy Corp.	BBB+	Positivas
Repsol-YPF	A-	Negativas
Pérez Companc	BB-	Negativas
Oxy	BBB	Estables
AGIP	s.c.	s.c.
Kerr McGee	BBB	Positivas

s.c.: sin calificación

Fuente: Standard & Poor's.

Cuadro 2

Escenarios supuestos de 'default' de los garantes

Escenario	Razón de cobert. prom.	Razón de cobert. mín.
Caso normal	1.68	1.65
Sin Alberta	1.08	1.05
Sin Repsol-YPF	1.1	1.07
Sin Pérez Companc	1.21	1.18
Sin Oxy	1.43	1.41
Sin AGIP	1.51	1.49
Sin Kerr McGee	1.58	1.56
Sin Oxy y Kerr McGee*	1.56	1.55
Sin Oxy y Kerr McGee**	1.33	1.3
Sin Agip, Kerr McGee y Oxy	1.15	1.06
Sin Pérez Companc y Oxy	0.99	0.96

*Si primero entrara en default Oxy y después lo hiciera Kerr McGee.

** Si ambas entrasen en default simultáneamente.

Fuente: Standard and Poor's