

Fitch asignó en A2 (arg) al VCP Clase 7 a emitir por PEPASA

12 de septiembre de 2013

Fitch Argentina asignó en categoría A2(arg) en escala nacional de corto plazo a los Valores de Corto Plazo Clase 7 por un valor nominal de hasta \$100 millones a emitir por Petrolera Pampa S.A. (PEPASA). Por su parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de PEPASA: Categoría A2(arg) en la escala nacional de corto plazo a los Valores de Corto Plazo Clase 3 por hasta \$80MM, los Valores de Corto Plazo Clase 4 en dólares por el equivalente hasta \$80MM incluyendo el monto de la Clase 3, Valores de Corto Plazo Clase 5 por hasta \$100MM y Clase 6 en dólares por el equivalente de hasta \$100 MM, incluyendo el monto de la Clase 5 y en categoría BBB(arg) a las ON Clase 1 por hasta un valor nominal en pesos equivalente a US\$ 50 millones, ON Clase 2 por hasta un valor nominal de US\$ 50 millones (menos el valor nominal calculado en dólares al tipo de cambio inicial de las obligaciones negociables clase 1 que se emitan) y ON Clase 3 por hasta un valor nominal de US\$ 15 millones, Factores relevantes de la calificación La calificación contempla el agresivo plan de inversiones a realizar por PEPASA. La compañía planea firmar nuevos acuerdos, que mantendrán el actual perfil operativo, destinando inversiones al desarrollo de reservas probadas a través de asociaciones con operadores reconocidos y en menor medida a la exploración. En junio PEPASA emitió ON por \$254MM para financiar las nuevas inversiones. Al 30 de junio 2013 la deuda de PEPASA, luego de la emisión de la ON, ascendió a \$463MM, lo que representa un incremento de \$325MM comparado con diciembre 2012. El nuevo esquema de repago redujo el riesgo de refinanciación de corto plazo, ya que extendió los plazos de pago concentrando los pagos entre los años 2014 y 2016. A diciembre 2013 el ratio de Deuda/EBITDA debería rondar los 5.5x y deuda neta/EBITDA 2.5x. Asimismo, se prevé un nuevo aporte de capital para antes de fin de años por \$20MM. Fitch espera que las inversiones en las áreas exploratorias sean financiadas principalmente con inyecciones de capital o flujo generado por la compañía. La compañía posee un adecuado desempeño desarrollando reservas probadas. Hasta la fecha, la producción en las áreas no convencionales de El Mangrullo, Anticlinal Campamento y E. Fernandez Oro ha avanzado de acuerdo a las expectativas, manteniendo el nivel objetivo de estos acuerdos. El EBITDA para el año 2012 llegó a US\$ 9.4 MM. Fitch espera que con los acuerdos firmados a la fecha e incorporando de nuevas inversiones el EBITDA para el año 2013 ronde entre US\$ 17MM y US\$ 19MM. Fitch contempla el elevado riesgo regulatorio. El sector de hidrocarburos se encuentra bajo un proceso de cambios regulatorios y por lo tanto existe incertidumbre sobre cuál sería el impacto de nuevas regulaciones sobre el perfil crediticio de la compañía. Además, las cobranzas de la empresa están concentradas en CTLLL y EGSSA, que a su vez dependen de las cobranzas de CAMMESA. Cualquier cambio de soporte del gobierno hacia CAMMESA podría afectar a toda la industria. Fitch considera la independencia de PEPASA con respecto a su controlante Pampa Energía. PEPASA alcanzó un nivel de producción y generación de fondos que le permiten acceder a financiamiento propio y de terceros, con independencia de su casa matriz. A pesar del deterioro en la calidad crediticia de su accionista controlante, Fitch no espera distribución de fondos de PEPASA hacia el grupo. El riesgo de volumen y precio es considerado bajo. La producción de gas en relación a los acuerdos de inversión con Apache Energía y Petrobras Argentina está contractualmente vendida a dos compañías del grupo, CTLLL- (calificada por Fitch en BBB(arg)) y EGSSA. El precio de venta del gas natural de la compañía fue aprobado por la SE bajo el Programa Gas Plus a precios que van de 5 US\$/MMBTU a 5,22 USD/MMBTU. En agosto 2013 la Secretaría de Energía aprobó vender el gas adicional al producido en 2012 menos la declinación en US\$ 7.5 MMBTU. Dicha aprobación entró en vigencia a partir de marzo 2013, lo que implica una mejora adicional al flujo de aprox. US\$ 4.0MM en 2013 y US\$ 7 MM para 2014 y 2015. A junio 2013, PEPASA evidenció ratios de endeudamiento y cobertura conforme a lo esperado, Deuda neta/EBITDA 2.5x y FGO/Intereses 3.5x. Se espera una reducción en el ratio deuda

neta/EBITDA en función del incremento proyectado en la producción. La compañía contaba con una posición de caja e inversiones de corto plazo de \$312MM, que se destinaría principalmente a realizar nuevas inversiones. La nueva emisión de ON con vencimientos a 3 y 5 años le permitió a la compañía reducir el riesgo de refinanciación. Sensibilidad de la Calificación La baja en la calificación provendría de una: 1- baja en la producción por debajo de lo esperado, que derive en un aumento del apalancamiento luego del aporte de capital superior a 3x deuda neta/EBITDA; 2- un cambio en la estrategia de la Compañía que contempla prolongar las inversiones en exploración en detrimento del desarrollo de reservas probadas; y 3- Un importante retraso en los plazos de cobros como consecuencia de un mayor prolongación de los pagos por parte de CAMMESA a la industria. La suba en la calificación sería considerada si la empresa lograra implementar con éxito los nuevos proyectos de inversión, manteniendo ratios de deuda/EBITDA por debajo de 2.0x

Contactos Analista Principal Gabriela Curutchet +5411 5235 8122 Fitch Ratings Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663, 7th floor Buenos Aires, C1041AAM Analista Secundario Fernando Torres +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Dolores Terán – Buenos Aires – 5411 52358000 – dolores.teran@fitchratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.