

Fitch asignó BBB (arg) a las ON a emitir por PEPASA

31 de mayo de 2013

Fitch Argentina asignó 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, a ser emitidas 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. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla el agresivo plan de inversiones a realizar por Petrolera Pampa. En junio PEPASA planea emitir ON por un máximo de US\$ 65MM y recibir un nuevo aporte de capital antes de fin de año por \$20MM. Al momento de la emisión, PEPASA no va a tener nuevos acuerdos de inversión firmados. Sin embargo, las nuevas inversiones mantendrán el actual perfil operativo, y se destinarán al desarrollo de reservas probadas a través de asociaciones con operadores reconocidos y, en menor medida, a la exploración. Fitch espera que las inversiones en las áreas exploratorias sean financiadas principalmente con inyecciones de capital o flujo generado por la compañía. La nueva emisión incrementaría la deuda por hasta US\$ 50 MM y la deuda total, luego del repago de la deuda de corto plazo, ascendería a \$480MM. A diciembre 2013 el ratio de Deuda/EBITDA debería rondar los 5.5x y deuda neta/EBITDA, 2.5x. El nuevo esquema de repago permitirá a la compañía mejorar su perfil de vencimientos. En la actualidad el 96% de la deuda de PEPASA es de corto plazo mientras que bajo la nueva estructura el repago de la deuda se distribuirá entre 2014 y 2018, con mayores concentraciones en los años 2014 y 2016. Hasta la fecha, la producción en las áreas no convencionales de El Mangrullo, Anticlinal Campamento y E. Fernández Oro ha avanzado de acuerdo a las expectativas, manteniendo el nivel objetivo de estos acuerdos. El EBITDA para el año 2012 llegó a US\$ 5,7 MM. Fitch espera que con los acuerdos firmados a la fecha e incorporando las nuevas inversiones el EBITDA para el año 2013 ronde entre US\$ 13MM y US\$ 15 MM. 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 con 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 mayo 2013 PEPASA presentó a la Secretaría de Energía la solicitud para vender el gas adicional al producido en 2012 menos la declinación en US\$ 7.5 MMBTU. De obtener esta aprobación, significaría una mejora adicional al flujo proyectado. Sensibilidad de la calificación La baja en la calificación provendría de: 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 una 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 Criterio aplicado: Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de Agosto de 2012, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo. 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. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Associate Director +54 11 5235 8122 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com 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://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.