

# Fitch confirma en A2(arg) los VCP vigentes de PEPASA y asigna A2 (arg) a los VCP a emitir

12 de marzo de 2013

Fitch Argentina confirmó en Categoría A2(arg) en la escala nacional de corto plazo, a los Valores de Corto Plazo Clase 2 por hasta \$ 60 MM, 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, emitidos por Petrolera Pampa S.A. Asimismo, Fitch asignó A2(arg), en la escala nacional de corto plazo a los 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, a ser emitidos por Petrolera Pampa S.A. Factores relevantes de la calificación: La calificación contempla los acuerdos de inversiones firmados por Petrolera Pampa S.A. (PEPASA) con operadores reconocidos. PEPASA firmó dos acuerdos por 3 y 4 años con Apache y Petrobras Argentina, respectivamente, como operadores en las áreas no convencionales, por los cuales PEPASA obtiene un porcentaje de la producción. En febrero 2013 PEPASA firmó un nuevo acuerdo con Petrobras para producir 400 dam3/día adicionales en el área El Mangrullo. Las inversiones comprometidas ascienden a US\$22.0MM, siendo Petrobras el operador. Fitch observa una reducción del riesgo operativo dado que no existe un plan de inversiones para 2013 en las áreas de Senillosa y Caracol Norte donde PEPASA actuaba como operador. A la fecha, la producción ha avanzado de acuerdo a lo esperado manteniendo el nivel objetivo para los dos acuerdos principales. De continuar en el nivel de producción objetivo e incorporando el tercer acuerdo, se espera que el EBITDA anual de PEPASA duplique el nivel del año anterior. Al tratarse de gas no convencional, la producción y declinación de la producción podrían diferir de las estimaciones. Este riesgo está mitigado mayormente por la existencia de contratos con operadores reconocidos, así como por la existencia de reservas probadas. PEPASA enfrenta un alto riesgo de refinanciación dado que su deuda está concentrada en el corto plazo. A fin de marzo PEPASA planea emitir VCP por \$100MM. La deuda va a ser utilizada para financiar las inversiones del año 2013 por aprox. US\$ 23MM. Inicialmente, la deuda bancaria ascenderá a \$240MM y el ratio de Deuda/EBITDA en torno a 5.0x. En función de una mayor generación de fondos y un aporte de capital comprometido por un mínimo de \$20MM se espera que al cierre del ejercicio el ratio de Deuda/EBITDA se reduzca a 2.3x. Fitch vinculaba la calidad crediticia de PEPASA con Pampa Energía (controlante) dado que la primera se encontraba en una etapa inicial de operaciones y se consideraba la importancia estratégica para el grupo. Actualmente, 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 que corresponde a PEPASA en relación a los acuerdos de inversión con Apache Energía y Petrobras Argentina está contractualmente vendida en su totalidad a dos compañías del grupo, Central Térmica Loma de la Lata S.A. –CTLLL- (calificada por Fitch en BBB(arg)) y EMDERSA Generación Salta (EGS). 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 US\$/MMBTU. La calificación 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 EGS, que a su vez dependen de las cobranzas de CAMMESA. Cualquier cambio de soporte del gobierno hacia CAMMESA podría afectar a toda la industria. Sensibilidades 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 4x deuda/EBITDA; 2- Cambios significativos y materiales producto de nuevas regulaciones; y 3- un importante retraso en los plazos de cobros como consecuencia de una prolongación de los pagos por parte de CAMMESA a la industria. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Associate Director +54-11-5235-8122 Analista Secundario Fernando Torres Director +54-11-5235-8124 Criterios aplicados: --'Corporate Rating Methodology', Ago. 8 2012 -- Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Media Relations: Laura Villegas Buenos Aires, Tel: +54 11 5235 8139, Email: [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com) En [www.fitchratings.com.ar](http://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.