

Fitch confirmó en 'AAA(arg)' los bonos de Pan American Energy, Suc Argentina

25 de abril de 2011

Fitch confirmó en AAA(arg) las ONs Serie 4 por US\$250 millones y las ONs Clase 1 por hasta US\$ 500 millones, de Pan American Energy, Sucursal Argentina (PAME). Ambas ONs calificadas poseen una garantía de PAE LLC (calificada internacionalmente en 'BB-' por Fitch), constituyendo PAE su principal fuente de ingresos. Fitch asignó una Perspectiva es Estable a dichas calificaciones. Las calificaciones de Pan American Energy LLC, Suc. Argentina (PAME) se sustenta en su importante nivel de reservas de hidrocarburos (equivalente a 17 años), adecuado endeudamiento y sólidos indicadores financieros. La calificación internacional de su deuda se encuentra dos escalones por encima del techo soberano de 'B' debido a la sólida generación de fondos de PAME, elevadas ventas denominadas en dólares en relación a sus vencimientos de deuda de largo plazo, lo cual reduce su exposición al descalce de monedas, y su derecho de mantener el 70% de ingresos de exportación en el exterior, que reduce el riesgo de transferencia y convertibilidad. Las exportaciones de PAE totalizaron US\$ 2,100 MM en 2010, y compara favorablemente con sus compromisos financieros en 2011 de US\$ 288 millones. Además, PAE ha poseído sólidos antecedentes de servir sus amortizaciones de deuda, aun en períodos de default del soberano y de control de cambios. El perfil crediticio de PAME se encuentra expuesto al débil entorno regulatorio, significativa interferencia gubernamental en el sector de petróleo y gas, y las presiones inflacionarias sobre su estructura de costos. Estos factores están mitigados por la amplia liquidez de PAE y su probado acceso a los mercados financieros. PAE posee una perspectiva estable. La calificación podría presentar una perspectiva negativa si se deterioran drásticamente las métricas crediticias debido a una combinación de una reducción en la generación de caja debido a los crecientes costos o a un pago de dividendos financiado con deuda adicional. La asignación de una perspectiva positiva sería poco probable debido a su vinculación con el soberano, así como por las expectativas de que PAME incremente sus niveles de apalancamiento. A diciembre'10 el EBITDA de PAME disminuyó 9% a US\$ 1307 millones. La reducción el EBITDA se le atribuye mayormente a los retrasos en la recepción de certificados impositivos del gobierno utilizados para pagar parte de los derechos de exportación. Fitch espera que el EBITDA se mantenga en los niveles actuales debido a que se esperan moderados incrementos en los niveles de producción que podrían potencialmente compensar por una mayor estructura de costos como resultado de las presiones inflacionarias y salariales. Se espera que el nivel de apalancamiento de PAME incremente como resultado de la adquisición de Bridas a BP en la participación de la compañía. La deuda total consolidada incluyendo PAE y Bridas podría ascender a aproximadamente US\$ 4,000 millones, y resultaría en un ratio de deuda-EBITDA cercano a 3x (veces), y un ratio de deuda-reservas probadas de US\$ 2.7 barriles equivalentes de petróleo (boe). A diciembre 2010, PAME poseía un ratio de deuda-EBITDA de 1.3x y un ratio de deuda-reservas probadas de US\$ 1.3/boe. Debido a que la calificación actual de PAME está limitada por el entorno de negocios en Argentina, es probable que las nuevas medidas crediticias sean aceptables para la calificación actual. Sin embargo, Fitch monitoreara los términos y condiciones del apalancamiento incremental y evaluara su impacto en el flujo de fondos de PAE incluyendo sus gastos de capital anuales y el servicio de la deuda. A diciembre de 2010 la deuda financiera de PAME era de USD 1.733 millones, estando adecuadamente estructurada (80% en el largo plazo). PAME posee una adecuada posición de liquidez de USD 240 millones. La deuda de la compañía se encuentra mayormente denominada en dólares y se compone fundamentalmente de bonos y deuda con multilaterales. La totalidad de la deuda de largo plazo de PAME se encuentra garantizada por Pan American Energy LLC, cuya calificación internacional es 'BB-', por Fitch, al igual que los bonos por USD 500 millones recientemente emitidos. PAE es el

segundo mayor productor de petróleo y gas en Argentina, lo que representó aproximadamente el 17% de la producción nacional en 2010. PAE, una empresa con sede en los Estados Unidos, es actualmente 40% propiedad de Bidas Corporation (Bidas), que se encuentra en el proceso de adquirir el 60% de la participación restante a BP en la empresa. La transacción está sujeta a aprobación regulatoria y gubernamentales y se debe cerrar durante el primer semestre de 2011. La adquisición no incluye los activos de Pan American en Bolivia. Bidas es 50% propiedad de Bidas Holdings Ltd Energía (HEB) y el 50% por China National Offshore Oil Corporation Limited (CNOOC, calificado como 'A ' por Fitch). Criterio aplicado: - Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com - Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Analista Principal Ana Paula Ares Senior Director +54 11 5235 8121 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Federico Sandler Associate Director +54 11 5235 8123 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com