FIX asignó A1+(arg) a las ON Clase 2 y Clase 3 a ser emitidas por Tecpetrol S.A.

13 de febrero de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de Tecpetrol S.A. y a las ON Clase 2 y Clase 3, en conjunto por el equivalente de hasta USD 50 millones, a ser emitidas por la compañía. Asimismo asignó en **AAA(arg)** con perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de Tecpetrol.

Factores Relevantes

En opinión de FIX existe un fuerte vínculo entre Tecpetrol S.A. y su controlante Tecpetrol Internacional S.L. FIX entiende que, en línea con sus comparables, la calificación de Tecpetrol Internacional S.L. (calificada por Fitch Ratings en BB+ en escala internacional) en escala nacional es AAA(arg) y que, dado los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos, Tecpetrol S.A. (Argentina) presenta la misma calidad crediticia. Argentina representa el 68% de la producción total de Tecpetrol Internacional S.L., y 51% de las reservas totales. La controlante también proporciona un soporte financiero tangible a la subsidiaria, considerando que el 83% de la deuda de Tecpetrol S.A. es deuda otorgada (50%) o deuda garantizada (33%) por la controlante. Por último, existe un fuerte vínculo reputacional, por su pertenencia al Grupo Techint, un conglomerado industrial global, controlante de empresas como Tenaris, Ternium, Techint Ingeniería y Construcción, con ventas por USD 23.500 millones en 2018.

Tecpetrol ha logrado en los últimos dos años un importante crecimiento a través del desarrollo de Fortín de Piedra, su principal área de gas no convencional en la región de Vaca Muerta. Esto le permitió llevar su escala de producción de 22.000 boed en 2017 a 119.000 boed a sept´2019, y aumentar su nivel de reservas probadas de 43 MM BOE en dic´2016 a 320 MM BOE en dic´2018, equivalentes a 13 años de producción. Tecpetrol produce actualmente el 50% del gas no convencional de la Argentina y el 12% de la producción total de gas.

Tecpetrol tuvo una fuerte expansión hasta sept´2019, con un plan de inversiones de USD 2.200 millones, que le permitieron generar en el año móvil a sept´19 un EBITDA de USD 917 millones con un margen del 67,4%. Ante la incertidumbre del entorno operativo actual, la compañía tiene cierta flexibilidad en el plan de expansión, con un mínimo necesario de inversiones por USD 380 millones anuales para mantener una producción estable de 90.000 boed, similar a la esperada en 2020. Producto de las menores inversiones, FIX espera Flujo de Fondos Libres positivo en 2020, y neutro a negativo a partir de 2021 si la compañía retoma el plan de expansión.

El grupo de ejecutivos que encabeza la compañía y sus equipos son profesionales con vasta experiencia en la industria de petróleo y gas. Varias iniciativas para mantener bajos los costos junto a la sinergia y la flexibilidad financiera que le aporta el Grupo Techint, demuestran innovación y celeridad en la forma de encarar los negocios.

Si bien la compañía opera en diversas cuencas como la Neuquina, Noroeste y Golfo San Jorge, las operaciones están muy concentradas en el área Fortín de Piedra, que actualmente tiene un 86% de la producción total y 87% de las reservas probadas. Por otra parte, al no ser una compañía integrada,

Tecpetrol está más expuesta a la volatilidad de precios.

A sept´19 la caja y equivalentes de efectivo de Tecpetrol era de USD 92 MM, con una deuda financiera total por USD 1.521 millones, de los cuales el 50% son préstamos intercompany y el resto deuda con vencimientos escalonados hasta 2022. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 4,7 USD/BOE. A esa fecha, el ratio de deuda a EBITDA medido en dólares era de 1,7x y la cobertura de intereses con EBITDA de 11,3x. FIX estima que la compañía a fines de 2020 podría mostrar un ratio de endeudamiento cercano a 2,0x EBITDA y la cobertura de intereses con EBITDA cerca de 9x.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en bajas de calificación:

- Incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias.
- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.
- Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada.

Contactos:

Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Gabriela Curutchet – Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

(+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

Relación con los Medios: Diego Elespe – Director BRM

diego.elespe@fixscr.com

(+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse

afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.