FIX asignó A1+(arg) a las ON Clase XI a ser emitidas por Pan American Energy – Suc. Argentina

19 de febrero de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en categoría A1+(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de Pan American Energy S.L. – Suc. Argentina (PAME) y asignó la categoría A1+(arg) a las ON Clase XI por hasta $ 2.000 millones, ampliable hasta $ 4.000 millones, a ser emitidas por la compañía. Asimismo confirmó en **AAA(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de PAME.

Factores Relevantes

PAME se posiciona como el principal productor privado del país, con una producción de unos 164.000 barriles de petróleo equivalentes diarios (boed), un 62% petróleo y un 38% de gas. A dic'18 PAME tenía reservas probadas por 1.298 millones de boe (74% petróleo y 26% gas), que le representan unos 21 años de producción. La importante base de reservas le otorga a la compañía flexibilidad para reprogramar inversiones frente a fluctuaciones de los precios. FIX considera que la integración de las operaciones de *upstream* y *downstream* fortalece el perfil crediticio de la compañía, al brindar una mayor estabilidad al flujo de fondos.

El impacto del congelamiento de precios por 90 días es mayor para los productores que comercializan en el mercado local. En el caso de PAME, tras asignar aprox. el 55% de su producción de crudo al downstream, tiene saldos exportables del 40%, mitigando el impacto del congelamiento en la generación de EBITDA, que FIX lo estima en unos USD 30 millones por mes. Luego de la integración, y sin considerar la producción incremental del actual plan de inversiones, los ingresos por exportaciones serían de unos USD 1.600 millones. Las ventas al exterior le permiten diversificar sus fuentes de ingresos y contrapartes, contar con cierta flexibilidad en un mercado de precios volátil, y es un mitigante del descalce de monedas.

Hacia adelante el negocio de upstream mantendrá un nivel de inversiones en línea con los niveles históricos, del orden de los USD 1.100 millones por año, con crecimiento orgánico de su producción a partir del desarrollo de su sólida base de reservas probadas y proyectos de shale en Neuquén. Incluyendo el negocio de downstream, con el proyecto de aumentar la conversión de la refinería de Campana previsto para el primer semestre de 2020, las inversiones totales estimadas para este año son de unos USD 1.500 millones, que se financian con Flujo operativo y deuda por USD 280 millones, que PAME consiguió emitir entre octubre y diciembre 2019 a través de las ON adic. Clase VII, ON Clase IX y ON Clase X. Aún con la nueva emisión de corto plazo, prevista por hasta $ 4.000 millones, la compañía igualmente mantendrá un nivel conservador de endeudamiento, que se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA.

En el año móvil a sept´19 PAME presentó robustos márgenes de rentabilidad, del 38,1%, y una generación de EBITDA de USD 1.636 millones. A esa fecha, el ratio de deuda neta a EBITDA medido en dólares era de 1,2x y la cobertura de intereses con EBITDA de 8,6x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 1,68 USD/BOE, superior a la de los últimos años por la consolidación de la deuda de Axion. FIX estima que la compañía tendrá en 2019 un margen EBITDA del 36% y un EBITDA de USD 1.500 millones.

A sept´19 la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de USD 232 MM, que alcanzaba a cubrir el 23% de la deuda de corto plazo. De un total de deuda financiera de USD 2.253 millones, un 45% era deuda corriente. FIX estima que la compañía podrá encarar su plan de inversiones con fondos propios y con muy buen acceso al financiamiento para refinanciar pasivos. FIX prevé un pico de endeudamiento en 2019, por las obras en la refinería, con una deuda total de USD 2.450 millones**,** ratio deuda/EBITDA cercano a 1,7x y cobertura de intereses con EBITDA cerca de 8x.

Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación negativa podría derivar de un aumento material de la deuda que no sea acompañado con un incremento del EBITDA, resultando en el deterioro sostenido de las principales métricas crediticias de la empresa. Consideramos que la calificación actual no contempla endeudamiento neto mayor a 2,0x EBITDA o cobertura de intereses con EBITDA menor a 4,5x.

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.