FIX asignó en AAA(arg) a las ON Clase XIII y en A1+(arg) a las ON Clase XII a ser emitidas por PAME

14 de mayo de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **AAA(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de Pan American Energy S.L. – Suc. Argentina (PAME), y en A1+(arg) la calificación de emisor de corto plazo de PAME.

Asimismo asignó en AAA(arg) con Perspectiva Estable a las ON Clase XIII por hasta USD 10 MM, ampliable hasta USD 25 MM y en A1+(arg) a las ON Clase XII por hasta $ 1.500 MM, ampliable hasta $ 3.000 MM, ambas a ser emitidas por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

FIX mantiene la Perspectiva Estable de PAME debido a su robusto perfil operacional, siendo una compañía integrada, con un bajo costo de producción (*lifting cost* por debajo de los 10 USD/boe), y reservas probadas equivalentes a 23 años de producción, muy por encima de sus comparables, lo que le otorga una gran flexibilidad para manejar las inversiones, en un contexto de demanda y precios deprimidos por efectos del COVID-19.

En 2020, y dentro del actual contexto de demanda y precios deprimidos, el negocio de upstream reduciría el nivel de inversiones por unos USD 400 millones, quedando en unos USD 700 millones, enfocándose en la producción convencional y retrasando el desarrollo de shale en Neuquén. Incluyendo el negocio de downstream, con el proyecto de aumentar la conversión de la refinería de Campana ya concluido y en etapa final de pruebas, las inversiones totales estimadas para este año son del orden de los USD 800 millones, que se financian con Flujo operativo y deuda por USD 350 millones, que PAME consiguió emitir entre oct´19 y feb´20 a través de las ON adic. Clase VII, ON Clase IX, ON Clase X y ON Clase XI. La compañía planea una nueva emisión de 2 ONs en el mercado. FIX estima que PAME igualmente mantendrá un nivel conservador de endeudamiento, que se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA.

PAME asignó en los últimos 5 años aprox. el 58% de su producción de crudo al downstream, y tiene saldos exportables del 35/40%, Los ingresos por exportaciones podrían ser este año de unos USD 1.000 millones (vis a vis unos USD 1.500 millones en 2019). 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.

PAME se posiciona como el principal productor privado del país, con una producción de unos 164.000 boed, un 64% petróleo y un 36% de gas. A dic'19 PAME tenía reservas probadas por 1.371 millones de boe (73% petróleo y 27% gas), que le representan unos 23 años de producción. 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.

A dic´19 PAME presentó robustos márgenes de rentabilidad, del 39,8%, y una generación de EBITDA de USD 1.665 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 7,7x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 1,7 USD/BOE, por debajo de sus comparables. FIX estima que la compañía tendrá en 2020 un margen EBITDA del 36% y un EBITDA de USD 1.200 millones.

A dic´19 la caja y equivalentes de efectivo de PAME era de USD 301 MM, que alcanzaba a cubrir el 27% de la deuda de corto plazo. De un total de deuda financiera de USD 2.364 millones, un 47% 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. Además de las emisiones de ONs, PAME recibió un desembolso del IFC por USD 400 MM en abr´20. FIX prevé un pico de endeudamiento en 2020, con una deuda total de USD 2.450 millones**,** ratio deuda/EBITDA cercano a 2,0x y cobertura de intereses con EBITDA cerca de 6,5x.

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

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS 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".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 independiente 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 confirmó 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de “experto” en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.