FIX bajó las calificaciones de Refi Pampa S.A. y asignó Perspectiva Negativa.

15 de marzo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó la calificación de emisor de largo plazo de Refi Pampa S.A y de las Obligaciones Negociables Serie I Clase B a BBB(arg) desde BBB+(arg) y asignó Perspectiva Negativa. Adicionalmente, bajó la calificación de emisor de corto plazo y de las Obligaciones Negociables Serie I Clase A a A3(arg) desde A2(arg).

FACTORES RELEVANTES

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- bajó a BBB(arg) y asignó Perspectiva Negativa a la calificación de RefiPampa. La baja en la calificación y Perspectiva Negativa de RefiPampa S.A. refleja el significativo aumento en sus niveles de apalancamiento post pandemia sumado a un ambicioso plan de inversiones por USD 45 MM en los próximos 4 años que llevaría el apalancamiento pico a 12x Deuda/EBITDA al cierre del ejercicio fiscal 2021, según el cronograma de obra y financiamiento presentado. En el actual contexto de macro y sectorial, la merma en la flexibilidad financiera amplifican los riesgos de ejecución y financiación esperables para 2021. Según el caso base, dicho plan significaría USD68 millones adicionales de deuda, lo cual implica un nivel de endeudamiento muy por arriba de lo esperado por FIX y un mayor riesgo de refinanciación ya que actualmente la deuda se encuentra concentrada en el corto plazo.

Con inversiones por USD 45 MM escalonadas en USD 13 MM para 2021, USD 11 millones para 2022, y USD 19 MM hacia adelante, FIX espera que flujo de fondos libre sea negativo hasta 2024 y considera acotadas las fuentes de financiamiento disponibles para dicho plan dada la situación financiera esperada. A su vez, la compañía está expuesta a diversos desafíos operacionales tal como el riesgo de ejecución y posibles sobre costos por demoras en las obras, los cuales amplifican el riesgo de la compañía. El plan de inversiones implica aumentar la capacidad de procesamiento de crudo a 3.300 m3/d a partir de mayo 2022, ampliar el parque de tanques, desarrollar las redes de estaciones de servicios e instalar una planta de hidroesulfuración que permitirá obtener gasoil grado 3.

El monto de deuda a dic´20 era de USD 8.5 MM, implicando un ratio deuda/EBITDA de 10x, muy por encima del esperado de 1.0x originalmente por FIX. El mayor apalancamiento fue provocado por la caída en la rentabilidad, causada principalmente por la caída en las ventas medidas en dólares e incremento de costos así como por mayores inversiones a las previstas. En el caso base, se estiman ventas para 2021 por USD 94 M, y margen de EBITDA de 1.5%, en cuyo escenario serían necesarios USD 11 M de deuda adicional en el corto plazo, lo cual aumentaría su ratio Deuda/EBITDA por encima de 10.0x al cierre de ejercicio (sep'21). Dicho ratio se normalizaría en 10x para el primer trimestre 2022, según el cronograma de obras presentado, y declinaría gradualmente a partir de 2022 una vez que Refipampa comience a generar flujo por las ampliaciones de la refinería.

Si bien está en un proceso de expansión, Refipampa posee una única refinería, con una escala de procesamiento pequeña en comparación a otros emisores calificados por FIX. En 2020 procesó un promedio de 365 m3/d de petróleo crudo, con un nivel de utilización del 75% de la capacidad de la refinería, de 600 m3/d a dicha fecha. Durante la última semana de octubre 2020 se llevó a cabo una parada de planta con el fin de ampliar su capacidad a 750m3/d, la cual tuvo un costo aprox. de USD 300 mil. La calificación también refleja el corto historial operativo de la refinería.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

FIX considera que factores como demoras o sobrecostos en el presupuesto del plan de obras 2021 que puedan ir aumentando las necesidades de financiamiento estimadas, aumento de costos operativos sin posibilidad de traspaso a precios, dificultad en refinanciar deuda de corto plazo o mayores costos/garantías, desempeño operacional más débil al estimado por efecto de segunda ola sobre la demanda, así como cambios regulatorios, que pudiesen impactar en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada podrían derivar en bajas de calificación de manera aislada o conjunta

A su vez, FIX no prevé subas de calificación en el corto y mediano plazo, pero sería positivo para el crédito una probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, y un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos así como un desapalancamiento.

Contactos

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

Gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

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 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 afirmó 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.