FIX asignó calificación BBB(arg) a las ON Clase XVIII a XXIII en el marco de la reestructuración de deuda de Petrolera Aconcagua Energía S.A.

7 de agosto de 2025

FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de Emisor de Corto Plazo, Emisor de Largo Plazo y las Obligaciones Negociables (ON) vigentes Clases I, II, IV, V, VII y XII de Petrolera Aconcagua Energía (PAESA) a categoría D(arg) desde categoría C(arg). La baja responde al incumplimiento en el pago de capital y/o intereses, una vez vencidos los períodos de cura establecidos en las condiciones de emisión. Adicionalmente, se asignó en categoría BBB(arg) con Perspectiva Estable a las ON Clase XVIII, XIX, XX, XXI, XXII y XXIII a ser emitidas por la compañía en el marco de su reestructuración de deuda.

La calificación asignada está supeditada a la concreción exitosa del canje según los términos y condiciones establecidos en el Suplemento. El total de deuda involucrado en el canje asciende a USD 196,4 MM de Obligaciones Negociables y USD 7,3 MM de pagarés bursátiles.

La operación se realiza en un contexto de estrés financiero y deriva de la cesación de pagos e inicio del proceso de reestructuración de deudas informado mediante Hecho Relevante a CNV el 17 de junio de 2025. La propuesta implica una modificación sustancial de los términos originales, con extensión de plazos, reducción de cupón aunque sin quita de capital. La oferta de canje está dirigida a todos los tenedores de Obligaciones Negociables (ON) y pagarés bursátiles. Las ON serán denominadas en pesos y dólares con plazos de amortización de entre 60 y 84 meses a tasa variable o fija con aumento escalonado (*step-up)*.

Si bien la reestructuración propuesta mejora el perfil de vencimientos y alivia las presiones de corto plazo sobre el flujo de caja, la compañía continuará operando con una flexibilidad financiera acotada, dependiente de su capacidad de generación interna. En caso de concretarse exitosamente el canje, los pagos de capital sobre las deudas refinanciadas se iniciarían en 2029, con una amortización inicial equivalente al 20% del capital ingresado en el tramo medio (hasta USD 50 MM). No obstante, a partir de 2030, la compañía podría enfrentar necesidades de refinanciación si se materializa un entorno adverso de precios del crudo. FIX estima un Flujo de Fondos Libre (FFL) neutral para 2025 y positivo a partir de 2026. El flujo operativo permanece expuesto a riesgos no controlables, como shocks externos, caída en los precios del petróleo o eventos fortuitos.

La operación de canje se encuentra vinculada a un acuerdo de inversión suscripto con Tango Energy S.A.U. (Tango), sociedad co-controlada por Vista Energy Argentina S.A.U. -calificada por FIX en categoría AAA(arg)- y AR Energy Resources S.A. (afiliada de

Trafigura Argentina S.A.). El acuerdo contempla la adquisición del 90% del capital social de PAESA mediante un aporte de capital en efectivo por USD 36 MM destinados a solventar las operaciones de la compañía. El ingreso de Tango se encuentra supeditada al cumplimiento de determinadas condiciones precedentes, entre ellas (con carácter esencial) la reestructuración exitosa de al menos el 90% de los pasivos financieros y comerciales y la extensión de la vida promedio de dichos pasivos en no menos de tres años. En caso de que una o más de estas condiciones no se cumplan, Tango podrá ejercer su derecho a no perfeccionar el acuerdo. La calificación incorpora un escalón adicional por la experiencia operativa que agrega la participación de Vista y Trafigura como socio comercial, ambas a través de Tango.

Más del 20% de los tenedores de ON se encuentran en el segmento retail (volátil y difícil de coordinar) lo que implica un importante desafío de cara a la obtención del 90% de adhesión al canje. En este sentido, la propuesta incluye contraprestaciones por participación temprana e incentivos a fin de incrementar la participación minorista. Adicionalmente se deben refinanciar deudas bancarias y comerciales (con mismo umbral de adhesión) que están en proceso de negociación, siendo incierta a la fecha, la resolución de los mismos. Los acreedores que no adhieran al proceso de canje podrían iniciar acciones legales contra la emisora, lo que podría impactar sobre las operaciones y/o presionar los flujos de caja.

En caso de no alcanzarse el umbral de adhesión requerido al canje, se contempla la posibilidad de presentar un Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE), a fin de extender los términos de la reestructuración a la totalidad de los acreedores financieros y comerciales involucrados. Esta vía permitiría cumplir con las condiciones precedentes exigidas para el cierre del acuerdo de inversión, aunque introduce riesgos adicionales asociados a la homologación judicial, posibles impugnaciones y plazos más prolongados.

Derivado de las condiciones precedentes del acuerdo, la amortización de las ON se encuentra subordinada temporalmente al repago de las deuda contraídas con Vista y Trafigura. En el caso de Vista, se estipula una modificación al esquema de repago reduciendo al 20% las entregas físicas de crudo y gas desde el 40% previo. De esta forma, se estima que el acuerdo terminaría de cancelarse en el 2029.

El plan de inversiones a desarrollar por la compañía en el escenario base sólo considera la explotación de las reservas P1 que, a diciembre de 2024 ascendieron a 28,7 MMboe, (descontando las necesidades de autoconsumo) siendo un 77% de crudo y un 23% de gas. En este sentido, el nivel de producción podría verse afectado ante menor nivel de inversiones. En los próximos cuatro años, las inversiones anuales promediarían unos USD 25 MM destinadas a mantener la producción luego, las inversiones serían residuales.

Las ON contarán con una garantía fiduciaria sobre flujos operativos, cuya constitución está prevista dentro de los 30 días desde la fecha de emisión. Las condiciones actuales de las ON vigentes no contemplan esta estructura. Al tratarse de una garantía pasiva, que se activa ante un evento de incumplimiento, desde el criterio de calificación de FIX, no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar un incumplimiento.

La deuda financiera y comercial asciende aproximadamente a USD 235 MM compuesta de ON por USD 196,4 MM, préstamos bancarios por USD 11 MM, Pagaré Bursátiles por USD 7,3 MM, y deudas con cheques de pago diferido y otras deudas comerciales por aproximadamente USD 20 MM.

FIX proyecta un pico de apalancamiento para 2025 en niveles de 5,3x su EBITDA, el cual se incrementa a 7,8x al incluir la deuda con Vista y Trafigura. Luego, producto de una mejora en el EBITDA, el apalancamiento descendería a niveles en torno a los 3,5x (considerando deuda financiera) y 4,3x considerado la totalidad de las deudas. FIX estima que los intereses de las ON serán capitalizados en función de sus cláusulas de pago al menos hasta el 2028.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de las Obligaciones Negociables en el marco de la reestructuración de deuda se encuentra supeditada a la resolución favorable del canje y al cumplimiento efectivo de todas las condiciones precedentes. En caso de que el nivel de adhesión se ubique por debajo del 90% y Tango Energy igualmente avance con el aporte de capital, FIX evaluará si la existencia de acreedores remanentes (holdouts) pudiera afectar la capacidad operativa y los flujos de la compañía.

La calificación del emisor se mantendrá en categoría D(arg) mientras persista el incumplimiento de las ON vigentes. En caso de concretarse exitosamente el canje y emitirse los nuevos instrumentos, la calificación del emisor será revisada e igualada con la otorgada a las nuevas ON resultantes de la operación.

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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario

Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Relación con los Medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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.