

FIX asigna AA+(arg) a las Obligaciones Negociables Clases VI a ser emitidas por Axion

21 de octubre de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría AA+(arg) a las Obligaciones Negociables Clase VI por hasta \$450 millones a ser emitidas por Axion Energy Argentina S.A. (Axion) bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 700 millones. La calificación cuentan con perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación El perfil crediticio de Axion se apoya principalmente en la estrategia de la empresa de mantener una estructura de capital con bajos niveles de apalancamiento. En septiembre de 2012, Bidas Energy Holdings Ltd. y CNOOC International Ltd. (a través de Bidas Corporation) adquirieron Esso Petrolera Argentina S.R.L., implementando un agresivo plan de crecimiento con indicadores de deuda/EBITDA por debajo de 2,5x. FIX califica la compañía en forma independiente, aunque tiene en cuenta los fuertes vínculos comerciales con Pan American Energy LLC (40% propiedad de Bidas Corporation). La calificación contempla el agresivo plan de inversiones de Axion. En 2013, Axion anunció un plan de inversiones de largo plazo de aproximadamente USD 1.500 millones con el objetivo de incrementar la producción de naftas y gasoil, y dar cumplimiento a las regulaciones vigentes. Para esto, la empresa deberá ampliar su capacidad de procesamiento de crudo hasta 120.000 barriles diarios (bpd, por sus siglas en inglés) desde su capacidad de refinación actual de 90.000 bpd, mejorando así la escala de su producción. Este proyecto se financiaría en partes iguales con la generación de fondos propia y deuda incremental. FIX estima que, una vez finalizadas las obras, el EBITDA normalizado de la compañía superará los USD 400 millones. Axion posee una refinería parcialmente integrada con más de 500 estaciones de servicios (propias o administradas a través de distribuidores). La misma utiliza una alta proporción de crudo pesado (alrededor de 80% Escalante) garantizando un amplio acceso al abastecimiento. En los últimos años, la producción local de petróleo Escalante se mantuvo estable y generó saldos exportables, mientras que los crudos livianos han evidenciado una producción declinante. Además, el precio del Escalante es inferior al de los crudos livianos, lo que le permite a la empresa contar con márgenes de procesamiento adecuados. La compañía opera en un sector estratégico para el país. El Estado Nacional cumple un rol central como ente regulador, como participante clave del sector a través de la implementación de una política energética basada en subsidios y como accionista principal de YPF. En la actualidad, la mencionada petrolera estatal, con más de 50% de participación en el mercado de naftas y gasoil, ejerce una influencia significativa en la formación de los precios de estos productos. Una mayor intervención del Estado en el sector, ya sea en forma directa o a través de YPF, podría afectar la actividad de refinación y el negocio de Axion. A su vez, la empresa se encuentra expuesta al riesgo devaluatorio. En nuestra opinión, una devaluación significativa del Peso argentino podría afectar adversamente el resultado operativo de la compañía, ya que el grueso de sus costos corresponden a materias primas, principalmente petróleo crudo, cuyo precio se encuentra denominado en dólares, mientras que la mayor parte de las ventas actuales se realizan en pesos en el mercado local. Ante un escenario devaluatorio, Axion podría no tener la capacidad para trasladar el incremento de sus costos en dólares al precio de venta de sus productos. Al 30 de junio de 2015, Axion contaba con una sólida posición de liquidez que incluía tenencias líquidas cercanas a \$1.550 millones para hacer frente a vencimientos de deuda de corto plazo de algo más de \$1.000 millones. En 2013, la compañía inició un plan de expansión financiado con una combinación de fondos propios y deuda financiera. En ese sentido, en julio de 2015 la empresa emitió obligaciones negociables en el mercado local por un monto de \$378 millones. A pesar del mayor nivel de endeudamiento, Axion mantendría una estructura de capital conservadora con un

indicador de Deuda/EBITDA inferior a 2,5x en todo momento (1,2x en el año móvil a junio 2015). FIX prevé que las inversiones relacionadas con el plan de expansión continúen presionando el flujo de fondos libre en los próximos años. Sensibilidad de la calificación Una baja en las calificaciones podría derivar de un incremento significativo del endeudamiento estructural que resulte en una relación de deuda/EBITDA por encima de 2,0x en forma sostenida, nivel que FIX considera excesivo para la calificación actual. Por otra parte, una devaluación de la moneda local que afecte la estructura de costos de Axion y redunde en una compresión del margen de EBITDA por debajo de 5%, o cambios regulatorios que provoquen un deterioro de la generación de fondos operativos de la compañía, también podrían resultar en una revisión a la baja de las calificaciones. Contactos Analista Principal Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 Analista Secundario Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235-8124 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.