

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Aconcagua)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor **BBB(arg)**

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ millones)	9 meses		12 meses	
	31/01/20*	30/04/19*	31/01/20*	30/04/19*
Total Activos	2.493	2.550		
Total Deuda				
Financiera	312	370		
Ingresos	666	961		
EBITDA	204	294		
EBITDA (%)	30.7	30.6		
Deuda / EBITDA	1.1	1.3		
EBITDA/intereses	4.9	12.9		

(*) Ajustado por inflación

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes Relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó una Perspectiva Negativa a la calificación de Aconcagua, debido a los efectos derivados del COVID-19, con la suspensión temporaria de la mayoría de las actividades y el consecuente menor consumo de combustibles. El contexto amplifica las presiones sobre la generación de caja de la compañía y condiciona el ritmo de inversiones necesarias para aumentar la producción al ritmo esperado. FIX contemplaba en su escenario base que la compañía sería capaz de generar un EBITDA de USD 6,5 millones en el año fiscal a abr'20, pero en el incierto entorno operativo actual, FIX prevé que a abr'20 la compañía generará EBITDA por unos USD 4,5 millones, por debajo de lo esperado originalmente.

Escala de producción pequeña y concentración geográfica: Con una producción de 850 boed a ene'20, Petrolera Aconcagua Energía (Aconcagua) posee actualmente una escala de producción pequeña en relación a otros productores del sector de petróleo y gas calificados por FIX. Al ser una empresa solamente de upstream, tiene una mayor exposición a la volatilidad de precios y flujos de caja menos estables que las compañías integradas. Muestra también una concentración geográfica de sus recursos en dos áreas principales, Catriel Oeste y Puesto Pozo Cercado Oriental, que en conjunto tienen el 88% de la producción total y el 76% de las reservas de Aconcagua.

Buen nivel de reservas y flexibilidad operativa: A dic'19 el nivel de reservas probadas de Aconcagua era de 11,4 MM boe, de las cuales aproximadamente el 86% son de petróleo. De estas reservas el 60% son desarrolladas. Al nivel actual de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 29 años, lo que le otorga flexibilidad para el manejo del plan de inversiones. Aconcagua centra su negocio en el desarrollo de yacimientos convencionales maduros y de productividad marginal, buscando aumentar su factor de recuperación, mediante tecnología, procesos eficientes y una gestión ágil de costos. En cuanto a infraestructura de tratamiento y evacuación, la compañía tiene una capacidad muy por encima de sus necesidades actuales y proyectadas, por lo que no requiere de grandes inversiones en midstream.

Mayor diversificación de contrapartes: La compañía ha diversificado su portafolio de clientes, comercializando el 65% de su producción a Raizen y Trafigura, el 20% a YPF e incorporando ventas por el 15% del total a una refinería Pyme local. Asimismo, ha comenzado a prestar servicios asociados al tratamiento de fluidos a terceros, aprovechando la capacidad de su planta de tratamiento.

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en las calificaciones podría darse en los siguientes casos: a) una prolongación en el tiempo del estresado contexto con precios y demanda débiles, producto de la pandemia, que deterioren la generación de fondos disponibles para inversiones, b) cambios regulatorios de carácter permanente que afecten la flexibilidad operativa y financiera, c) que las restricciones al financiamiento perduren durante los siguientes meses, dificultando alcanzar la mayor escala buscada.

Liquidez y Estructura de Capital

Perfil financiero conservador y nivel de liquidez algo ajustado: En los 9 meses a ene'20 Aconcagua presentó márgenes de rentabilidad del 30,7%, y una generación de EBITDA por \$ 204 millones (unos USD 3,5 millones), vis a vis USD 5,5 millones a abr'19. A ene'20, el ratio de deuda a EBITDA era de 1,1x y la cobertura de intereses con EBITDA de 4,9x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 0,5 USD/BOE. La deuda financiera total es por \$ 312 millones, con vencimientos escalonados hasta 2022. En 2018 Aconcagua obtuvo un préstamo sindicado con varios bancos por USD 4,8 millones, del cual se ha cancelado casi un tercio. A ene'20 la caja y equivalentes de Aconcagua era de \$ 43 MM, que alcanzaba a cubrir un 29% de la deuda de corto plazo. Este nivel de caja alcanzaría para cubrir aproximadamente el servicio correspondiente a 5 meses del préstamo sindicado. FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía es algo acotada.

Anexo I. Resumen Financiero

(*) Los datos desde 2018 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a ene'20 los estados contables al 30/04/2018 y 30/04/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a ene'20 se han estimado anualizando las cifras del período.

Resumen Financiero - Petrolera Aconcagua Energía S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	ene-20	2019	2018	2017
Período	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	289,83	213,05	136,75	
Coefficiente de actualización	289,83	289,83	289,83	
Ratio de ajuste	1,00	1,36	2,12	
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	204.204	294.068	97.033	11.832
EBITDAR Operativo	204.204	294.068	97.033	11.832
Margen de EBITDA	30,7	30,6	19,4	23,2
Margen de EBITDAR	30,7	30,6	19,4	23,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,7)	26,1	(14,2)	50,1
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	12,4	53,4	#DIV/0!
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,9	12,9	65,8	#DIV/0!
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	12,9	65,8	#DIV/0!
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,8	2,8	#DIV/0!
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	1,8	2,8	#DIV/0!
FGO / Cargos Fijos	3,1	12,4	53,4	#DIV/0!
FFL / Servicio de Deuda	0,2	1,6	(2,0)	#DIV/0!
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	1,3	0,4	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,3	0,3	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	1,1	0,0	(2,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	1,3	0,3	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,0	1,1	0,0	(2,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,2	11,3	8,9	#DIV/0!
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	#DIV/0!
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	47,7	39,0	100,0	#DIV/0!
Balance				
Total Activos	2.492.587	2.550.273	250.320	51.824
Caja e Inversiones Corrientes	43.009	31.747	32.006	27.544
Deuda Corto Plazo	148.840	144.069	33.180	0
Deuda Largo Plazo	163.402	225.720	0	0
Deuda Total	312.242	369.789	33.180	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	312.242	369.789	33.180	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	312.242	369.789	33.180	0
Total Patrimonio	1.518.754	1.422.449	112.545	19.987
Total Capital Ajustado	1.830.996	1.792.237	145.725	19.987
Flujo de Caja				
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	85.282	259.291	77.209	13.583
Variación del Capital de Trabajo	(43.436)	42.158	(68.905)	22.942
Flujo de Caja Operativo (FCO)	41.847	301.449	8.304	36.525
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(53.087)	(50.750)	(79.067)	(10.923)
Dividendos	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(11.241)	250.699	(70.763)	25.602
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	7.198	11.213	0
Otras Inversiones, Neto	0	(582.486)	55.291	(27.250)
Variación Neta de Deuda	30.020	327.972	33.180	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	1.064
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0
Variación de Caja	18.779	3.382	28.922	(584)
Estado de Resultados				
Ventas Netas	665.821	960.505	499.532	51.062
Variación de Ventas (%)		92,3	878,3	2.703,0
EBIT Operativo	82.318	261.119	87.688	10.171
Intereses Financieros Brutos	41.561	22.734	1.474	0
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	115.581	107.438	59.463	7.067

(*) Moneda constante a ene'20

Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- ESG: Por su sigla en inglés (Environment, Social, Governance) se refiere a cuestiones de impacto ambiental, social y de gobierno corporativo.
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Upstream: En la industria petrolera se refiere al sector de exploración y producción, que incluye la perforación y explotación de pozos.

Anexo III. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV Nº9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **13 de abril de 2020** confirmó(*) en categoría **BBB(arg)** a la calificación de Emisor de Petrolera Aconcagua Energía S.A.

Se asignó una **Perspectiva Negativa**.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega “(arg)”.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **25 de noviembre de 2019** disponible en www.cnv.gov.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 31-01-2020, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Cdor. Ignacio Marcó.
- Información de gestión de la compañía.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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 LÍDER 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.

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 la calificación.

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. lleva a cabo la investigación fáctica 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 ser riesgo 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 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 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, no de modo 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.