

Fix confirmó en AA+(arg) las calificaciones de Axion Energy Argentina. La perspectiva es Estable

7 de septiembre de 2016

Fix confirmó en AA+(arg) las calificaciones de Axion Energy Argentina. La perspectiva es Estable Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", confirmó en AA+(arg) la calificación de Axion Energy Argentina S.A. (AXION) y de los siguientes instrumentos emitidos por la empresa bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 700 millones: • Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$100 millones (ampliable hasta \$500 millones); • Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$300 millones; • Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$150 millones; • Obligaciones Negociables Clase V por hasta \$150 millones (ampliable hasta \$250 millones); y • Obligaciones Negociables Clase VI por hasta \$450 millones. Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. El perfil crediticio de AXION se sustenta mayormente en su estrategia de mantener una estructura de capital conservadora con bajos niveles de apalancamiento. En septiembre de 2012, Bridas Energy Holdings Ltd. y CNOOC International Ltd. (a través de Bridas Corporation) adquirieron Esso Petrolera Argentina S.R.L., implementando un agresivo plan de crecimiento con indicadores de deuda sobre 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 Bridas Corporation). La calificación contempla el agresivo plan de inversiones que lleva adelante la empresa. 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) desde su capacidad actual de 90.000 bpd, mejorando así la escala de su producción. Este proyecto, cuya finalización se espera para 2018, 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 550 estaciones de servicio (propias o administradas por 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 pesado 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 permite que la compañía alcance márgenes de procesamiento adecuados. AXION opera en un sector estratégico para la política económica y energética del país. El Estado Nacional cumple un rol central como ente regulador y, además, como participante clave del sector a través de la implementación de subsidios y en carácter de 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 la compañía. A su vez, la empresa se encuentra expuesta al riesgo devaluatorio. Si bien redujo los costos de producción en dólares por la reciente baja de algo más de 10% en el precio local del petróleo crudo, su principal insumo, esperamos que en lo que resta de 2016 continúe experimentando cierta presión sobre los márgenes de refinación por efecto de la devaluación del peso (superior a 50% desde que se liberó el mercado cambiario a fines de 2015) que no alcanza a ser compensada por la suba acordada para los precios en surtidor. AXION presenta un descalce de monedas entre el costo de la materia prima, denominado en dólares, y sus ingresos por venta de productos refinados que mayormente se originan en el país y en pesos. Al 30 de junio de 2016,

AXION contaba con una sólida posición de liquidez que incluía tenencias líquidas e inversiones corrientes cercanas a USD 375 millones para hacer frente a vencimientos de deuda de corto plazo por algo más de USD 100 millones. El pasado mes de mayo, la empresa firmó un contrato de préstamo de largo plazo con International Finance Corporation por un monto de hasta USD 420 millones y vencimiento final en 2024. A pesar del mayor endeudamiento esperado, la compañía mantendría una estructura de capital conservadora con un ratio de deuda neta sobre EBITDA inferior a 2,5x en todo momento. 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 neta sobre EBITDA por encima de 2,5x en forma sostenida, nivel que FIX considera excesivo para la calificación actual. Por otra parte, una mayor devaluación de la moneda local que afecte la estructura de costos 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 patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: 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 nuestra web "www.fixscr.com". ? TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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 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, 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.