Fix subió hasta AAA(arg) las calificaciones de Pan American Energy LLC - Sucursal Argentina

22 de agosto de 2016

22-AGO-2016 Fix subió hasta AAA(arg) las calificaciones de Pan American Energy LLC - Sucursal Argentina Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", subió hasta AAA(arg) desde AA+(arg) la calificación de los siguientes instrumentos emitidos por Pan American Energy LLC - Suc. Argentina (PAME) bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 1.100 millones (o su equivalente en otras monedas): • Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 500 millones; • Obligaciones Negociables Clase II por hasta $250 millones (ampliables hasta $600 millones); • Obligaciones Negociables Clase IV por hasta $600 millones (ampliables hasta $1.000 millones); • Obligaciones Negociables Clase V por hasta $400 millones (ampliables hasta $1.000 millones); • Obligaciones Negociables Clase VI por hasta $400 millones (ampliables hasta $1.000 millones); • Obligaciones Negociables Clase VII por hasta $400 millones; y • Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta $1.000 millones. Asimismo, Fix asignó la Categoría AAA(arg) a la calificación de Emisor de Pan American Energy LLC - Suc. Argentina. Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. FIX subió las calificaciones de PAME tras considerar el soporte que brindan a la calidad crediticia sus sólidas métricas operacionales, las significativas ventajas competitivas sobre otros jugadores del sector y nuestra expectativa de que continúe reportando fuertes indicadores crediticios en el corto y mediano plazo. La industria local de hidrocarburos, de capital intensivo, es vulnerable a los cambios regulatorios, las elevadas tasas de inflación que afectan su estructura de costos y a las presiones sindicales. En nuestra opinión, el perfil crediticio de PAME le permite soportar un impacto moderado de dichos factores. La empresa cuenta con una importante base de reservas de hidrocarburos. Al cierre de 2015, reportó un nivel de reservas probadas levemente superior a 1.300 millones de barriles equivalentes de petróleo (BOE, por sus siglas en inglés), que representan unos 20 años de producción considerando el volumen promedio diario del primer semestre de 2016 (en torno a 180.000 BOE). Este nivel de reservas (65% desarrolladas) permitiría un moderado recorte de las inversiones ante escenarios de precios adversos sin afectar sensiblemente la producción, otorgando un mayor grado de flexibilidad financiera. Históricamente, la entidad ha incrementado en forma sostenida sus reservas a pesar de operar en un entorno desafiante para las compañías del sector energético. Alrededor de 30% de la producción de crudo se destina al mercado externo (algo más de 20% de los ingresos de PAME en el período de 6 meses finalizado el 30 de junio de 2016). Sin embargo, el contexto internacional de precios deprimidos redundó en una merma de la participación de las exportaciones en los resultados en comparación con igual período del año anterior. FIX estima que en el primer semestre del año en curso la baja en el precio internacional del petróleo resultó en una reducción de los ingresos cercana a USD 90 millones y en una compresión de los márgenes del segmento exportador. Las ventas al exterior permiten diversificar las fuentes de ingresos, aunque el flujo de fondos asociado a esta operatoria refleja la volatilidad inherente al mercado de materias primas. PAME posee fuertes vínculos con su controlante Pan American Energy LLC (PAE), que a su vez garantiza deuda en circulación por unos USD 1.500 millones. Consideramos que la calidad crediticia de ambas compañías está fuertemente interrelacionada, ya que PAME representa aproximadamente el 80% de la producción y la generación de EBITDA de PAE. La empresa presenta una adecuada liquidez para hacer frente a sus necesidades de fondos en lo que resta del presente año. A junio de 2016, la deuda financiera alcanzó algo más de USD 2.000 millones (35% con vencimiento corriente) y la posición de caja e inversiones corrientes USD 310 millones. FIX prevé que la compañía refinancie sin inconvenientes las obligaciones de corto plazo dado su probado acceso a diversas fuentes de financiamiento. En el año móvil a junio de

2016, el ratio de deuda neta sobre EBITDA medido en dólares alcanzó 1,4x y la relación entre deuda financiera y reservas probadas 1,5 USD/BOE. Si bien en los próximos años PAME planea continuar endeudándose para financiar una parte de los gastos de capital previstos, esperamos que el apalancamiento neto con relación al EBITDA se mantenga en el rango de 1,5- 2,0x. Sensibilidad de la Calificación Una acción de calificación negativa podría derivar de un aumento material de la deuda que no sea acompañado de un incremento asociado de los ingresos, resultando en el deterioro sostenido de las principales métricas crediticias de la empresa. En particular, consideramos que la calificación actual no resiste un endeudamiento neto superior a 2,5x la generación de EBITDA o coberturas de intereses significativamente inferiores a 5,0x. 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 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 afirmo 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.