

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Aconcagua)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase 1 por h/USD 1MM, ampliable h/USD 2MM	BBB(arg)
ON Clase 2 por h/\$75 MM, ampliable h/\$150 MM	BBB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ millones)	12 meses	
	30/04/20	30/04/19
Total Activos	3.445	2.338
Total Deuda		
Financiera	334	282
Ingresos	742	746
EBITDA	212	49
EBITDA (%)	28.6	6.6
Deuda / EBITDA	1.6	5.7
EBITDA/ intereses	4.5	3.7

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

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

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la Perspectiva Negativa a la calificación de Petrolera Aconcagua Energía (Aconcagua), debido a los efectos derivados del COVID-19, con la caída del nivel de actividad 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. El perfil operacional de la compañía le permitió soportar el impacto del COVID que implicó una reducción en la producción de 1.000 boe/d en diciembre 2019 a 830boe/d en julio 2020 y del EBITDA estimado de USD 6 millones a USD 2,2 millones. La compañía pudo retrasar las inversiones logrando en el año móvil a junio'20 un flujo de fondos libre de USD 1,5 millones. FIX estima una gradual recuperación en el corriente ejercicio con una producción promedio de 850boe/d, un EBITDA de USD 3.0 millones y un ratio Deuda/EBITDA cercano a 1.5x. Se estima que en el futuro la compañía podrá seguir haciendo frente a sus compromisos financieros y comerciales en el corto plazo, para eso la compañía planea la emisión de una ON PyME en el mercado local de hasta USD 2M en pos de seguir con sus niveles de actividad e inversión.

Escala de producción pequeña y concentración geográfica: Con una producción de 842 boed a abril'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 principalmente 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 85% de la producción total y el 74% de las reservas de Aconcagua.

Buen nivel de reservas y flexibilidad operativa: A diciembre 2019 el nivel de reservas probadas (P1) de Aconcagua era de 11,4 MM BOE, de las cuales aproximadamente el 85% son de petróleo. De estas reservas el 60% son desarrolladas. Al nivel actual de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 30 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.

Importante plan de expansión: La compañía planea aumentar su nivel de producción de 1.000 boed en 2020 a 3.000 boed para el año 2024. El plan de inversiones para 2020-2028 es de unos USD 70 millones, e implica fundamentalmente la reactivación y workover de más de 200 pozos, y posteriormente la perforación de pozos nuevos. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera flujo libre negativo en 2020 y 2024, y flujo libre neutro a positivo en los años intermedios. El mayor desafío lo constituye alcanzar el financiamiento necesario para fondear el desarrollo de sus reservas en relación al perfil del flujo generado actualmente. Hacia 2023 serían necesarios unos USD 10 millones de deuda adicional, de los cuales parte ya estaría contemplado con el saldo del Préstamo Sindicado aprobado por USD 8 millones (suscripto a la fecha por USD 4,8 millones) y por el Programa Global ON-PYME por \$ 900 millones de pesos.

Mayor diversificación de contrapartes: La compañía ha diversificado su portafolio de clientes, comercializando el 65% de su producción a Raizen, Trafigura, el 20% a YPF e incorporando ventas por el 15% del total a una refinería Pyme local y recientemente a Panamerican Energy. Adicionalmente, ha comenzado a prestar servicios petroleros y midstream asociados al tratamiento de fluidos a otras operadoras, aprovechando su integración en servicios y a la capacidad de su planta de tratamiento y continuó con el desarrollo del segmento de gas y energía con el objetivo de lograr el autoabastecimiento energético.

Management con experiencia: El grupo de ejecutivos que encabeza la compañía y sus equipos son profesionales con más de 20 años de experiencia en la industria petrolera, desarrollados íntegramente en YPF, donde han gestionado distintos activos, tanto en unidades de negocios convencionales como no convencionales. Esto de alguna manera reduce los riesgos de ejecución del plan de negocios de la compañía.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, y un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos.
- Expansión y disponibilidad de las fuentes de financiamiento disponible para ejecutar el plan de expansiones.

Factores que podrían derivar en bajas de calificación:

- 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
- Menor éxito al esperado en la campaña de perforación, incremento en los costos de operación o de inversión que deriven en una escala menor a la prevista para el mediano plazo.
- Cambios regulatorios, en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada.
- Dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada.

Liquidez y Estructura de Capital

Perfil financiero conservador y adecuado nivel de liquidez: A jul'20 Aconcagua presentó márgenes de rentabilidad del 23,7%, y una generación de EBITDA por \$ 159 millones (unos USD 2,2 millones). A esa fecha el ratio de deuda a EBITDA era de 2,2x y la cobertura de intereses con EBITDA de 3,2x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 0,44 USD/BOE. La deuda financiera total es por \$ 357 millones (unos USD 5 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 cerca de un tercio. A jul'20 la caja y equivalentes de Aconcagua era de \$ 44 MM, que alcanzaba a cubrir un 31% de la deuda de corto plazo. Este nivel de caja alcanzaría para cubrir aproximadamente el servicio correspondiente a 6 meses del préstamo sindicado. FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía es algo acotada.

Perfil del Negocio

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Aconcagua) desarrolla actividades de exploración, producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina. Aconcagua posee las siguientes seis concesiones de explotación petrolera, cuatro en la provincia de Río Negro y dos en la provincia de Mendoza, que en total ascienden a unos 142.000 acres:

Concesiones	Participación	Operador	Acreage	Plazo concesión	Pozos perforados	Pozos activos	Reservas P1 (MMBoe)	Producción (boed)	% prod. Petróleo
Catriel Oeste	90%	Aconcagua	11.120	2028	242	83	4,5	604	94%
Catriel Viejo	90%	Aconcagua	64.000	2028	36	1	1,5	32	81%
Tres Nidos	90%	Aconcagua	14.826	2028	18	0	0,1	0	0%
Loma Guadaluza	90%	Aconcagua	26.934	2028	5	3	0,2	32	81%
Atuel Norte	100%	Aconcagua	10.007	2043	10	5	0,9	58	45%
Puesto Pozo Cercado O.	100%	Aconcagua	15.488	2043	19	14	4,2	346	91%
Total			142.375		330	106	11,4	1072	89%

A jul 2020 Aconcagua tenía una producción de aproximadamente 842 Boed, de los cuales el 90% es de petróleo y el 10% de gas, el cual es utilizado en su totalidad para la generación de energía eléctrica para todos sus yacimientos. El nivel de reservas probadas P1 era de 11,4 MM BOE a diciembre 2019, de las cuales aproximadamente el 85% 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.

Aconcagua centra su negocio en el desarrollo de yacimientos convencionales maduros y de productividad marginal, buscando aumentar su factor de recuperación mediante tecnología y procesos eficientes, con gestión directa de los costos de explotación y desarrollo. Esto reduce la exposición al riesgo geológico. Para ampliar su producción la compañía tiene un portafolio de Reactivación y Workover de más de 200 pozos, la mayoría de ellos en Catriel Oeste. Recién en una etapa posterior, a partir de 2022, perforarían nuevos pozos.

La escala de producción de Aconcagua es pequeña, con una producción actual de unos 1.000 boe/d. A través de la reactivación y workover (que puede incrementar la producción entre un 20% y 35%), la compañía apunta a alcanzar una producción de 3.000 boe/d para el año 2024, fundamentalmente de petróleo, y con un aumento gradual de la participación del gas, que pasaría del 10% actual, al 20% de la producción total. Actualmente la producción de gas la utilizan para autogeneración de energía eléctrica (tienen una capacidad de 2 MW).

Si bien hay un potencial de crecimiento en la producción no convencional en el área de Loma Guadaluza, la diversificación de activos no es muy grande. La producción está básicamente concentrada en dos áreas: Catriel Oeste (Río Negro) con el 56% de la producción total, y Puesto Pozo Cercado Oriental (Mendoza), con el 32%. Las otras cuatro áreas aportan el 12% restante. Catriel Oeste y Puesto Pozo Cercado O. también concentran en conjunto el 76% de las reservas probadas de Aconcagua. Por otra parte, al no ser una compañía integrada en el downstream, Aconcagua está más expuesta a la volatilidad de precios, a retrasos en la producción o a costos de producción mayores a los previstos.

Las ventas de crudo se realizan en el mercado local y están concentradas en tres clientes: Shell (42%), YPF (14%), Trafigura y Panamerican Energy. Los contratos con Shell y Trafigura son por 12 meses con renovaciones. Mensualmente se pactan los precios en dólares, y el pago se realiza a los 30 días de la entrega de crudo. El precio promedio del petróleo vendido en 2019 fue de USD/boe 52 y se estima un precio promedio de USD/boe 40 en 2020. A medida que la producción se incrementa, Aconcagua tiene planeado empezar a exportar parte de su producción.

A través de eficiencias operativas, que incluyeron optimización de plantilla, la integración de servicios de operación y mantenimiento, y de servicios de torre, la compañía ha logrado a lo largo del último año reducir el *lifting cost* (incluyendo regalías) a 25 USD/boe, y producto del aumento esperado de la escala de producción podría bajarlos a 20 USD/boe en el 2022, lo cual se traduciría en una mejora de la rentabilidad. Para el caso de la perforación de pozos nuevos, la inversión necesaria es de USD 1,25 millones por pozo nuevo, lo que sería equivalente a adicionar un costo promedio de unos 9 USD/boe, dando un costo total para pozos nuevos de unos 35 USD/boe.

La producción de hidrocarburos de Aconcagua se ubica en áreas cuyas concesiones vencen en 2028 en Río Negro (con posibilidad de extenderlas por 10 años más sujeto a cumplimiento de inversiones) y en 2043 en Mendoza. Las mismas implican compromisos de inversión para Aconcagua por USD 70 millones hasta 2028, aunque la parte más fuerte de las mismas (USD 60 millones) serían a partir de 2023, donde habría una mayor perforación de pozos nuevos. Si bien en los primeros años las exigencias de inversiones no son tan elevadas, un atraso excesivo en llevarlas a cabo por falta de financiamiento, podría comprometer a la compañía en los siguientes años. A la fecha se encuentran pendientes de pago USD 2.1M correspondientes al bono de adquisición del área Catriel Oeste como parte de su programa de inversiones.

Las oportunidades de crecimiento de Aconcagua en no convencional se encuentran en el área de Loma Guadaluza (Río Negro), la misma cuenta con 5 pozos perforados que confirman la presencia de la formación Vaca Muerta. Aconcagua se encuentra en proceso de búsqueda de un socio estratégico para desarrollar ramas horizontales sobre los pozos perforados a fin de delimitar el plan de desarrollo del área. FIX estima que el desarrollo no convencional no se producirá en el corto a mediano plazo.

Infraestructura de transporte y almacenamiento

Aconcagua posee la infraestructura de tratamiento y evacuación de la producción de crudo de sus principales yacimientos, con una capacidad muy por encima de las requeridas por la producción actual, por lo que no requiere grandes inversiones. En Catriel Oeste tiene una capacidad de 6.300 boed, y en Puesto Pozo Cercado O. de 1.900 boed. Aconcagua planea desarrollar el segmento de servicios, con el objetivo de brindar servicios a otras compañías con desarrollos en áreas aledañas, para obtener una mayor escala y así reducir costos.

Cuestiones relacionadas con ESG:

Aconcagua cuenta con un Sistema de Gestión Integral (SGI), el cual se ha desarrollado en una única plataforma donde se integran todos los módulos de trabajo y se visualizan los procesos, las variables críticas y los procesos. El SGI certifica las Normas ISO 14001 (Medio Ambiente) y 9001 (Calidad). También cumple con los requisitos de las ISO 45001 (Seguridad y Salud Ocupacional).

Aconcagua se adhirió al Pacto Global de Naciones Unidas desde 2016 con el objetivo de contribuir al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Tiene una agenda activa en cuestiones sociales en las comunidades en donde se desenvuelve, principalmente en Catriel (Río Negro).

Cuenta también con una política de Gobierno Corporativo, un Código de Etica y Buena conducta para todos los empleados, Código de Etica para proveedores, Políticas de Medio Ambiente, Seguridad, Salud ocupacional y Calidad.

Riesgo del Sector

El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y la consiguiente caída de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento.

En los últimos doce meses a nov'19 la producción de gas de Argentina creció un 5% impulsada principalmente por el desarrollo del gas no convencional en el yacimiento Fortín de Piedra, operado por Tecpetrol. La oferta sobrepasó las necesidades de la demanda interna durante el verano y se encontró por debajo en el invierno. Sumando las limitaciones establecidas por el gobierno para los subsidios al gas no convencional, la baja de precios, la limitada capacidad de transporte para realizar exportaciones y la delicada situación fiscal del gobierno por tratar de mitigar los efectos de la pandemia, podría implicar nuevas regulaciones y/o limitaciones de precios. Bajo dicho contexto, en el segmento de gas las empresas recortaron el plan de expansión previsto para 2020.

Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov'19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. La reducción de costos en dichos yacimientos debido a mejoras tecnológicas, las negociaciones con los sindicatos y la reducción de ineficiencias, le permitieron a las compañías crecer en el desarrollo de hidrocarburo no convencional, manteniendo adecuados márgenes de rentabilidad. A la fecha los costos de desarrollo y producción de hidrocarburo no convencional se estiman 20% por arriba de la producción convencional, aunque varía dependiendo del yacimiento. Actualmente la producción no convencional

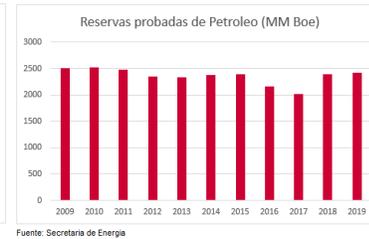
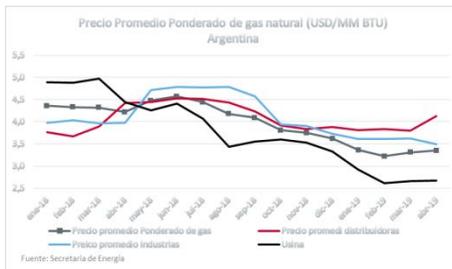
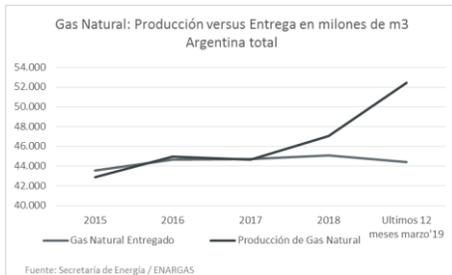
de petróleo y gas representa el 30% del total de la producción pero se espera que en 5 años, la misma ascienda a 70%. El contexto incierto condiciona las inversiones de petróleo en Vaca Muerta para 2020.

En 2018 hubo un fuerte crecimiento de las reservas probadas de petróleo y de gas natural. Las de petróleo crecieron un 18% respecto al año anterior, mientras que las de gas un 5%. El incremento de las reservas se explica principalmente por los hidrocarburos de formaciones no convencionales, cuyas reservas comprobadas crecieron 32,8% en gas y 191,9% en petróleo.

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 35 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo. Las licitaciones de CAMMESA y el incremento en la oferta provocaron una reducción del precio promedio a valores incluso por debajo de USD/MMBTU 3. FIX estima un precio promedio para 2020 (invierno y verano) de USD/MMBTU 2.7. Luego debería subir gradualmente por una escasez de oferta (tras menores inversiones) y mayor demanda (por mejora del nivel de actividad).

La instauración del barril "criollo" a USD/boe 45 tiene un impacto mayor para los productores puros, pero bastante menor para las compañías integradas. La quita de retenciones para las exportaciones por debajo de los USD/boe 45 alivia la carga fiscal de las compañías del sector a la vez que estimula las ventas al mercado externo en un contexto de demanda local muy deprimida.

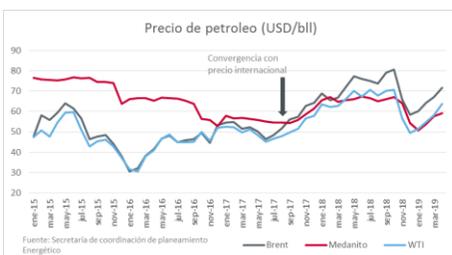
La baja en la demanda de combustibles en abr'20 por la pandemia fue cercana al 50%, y se va recuperando muy gradualmente desde may'20. A pesar de la baja de los precios internacionales de crudo, tener un barril local a USD 45, unido a la falta de los ajustes necesarios en los precios en surtidor, en un contexto inflacionario, erosionan paulatinamente los márgenes del negocio. La incertidumbre política y el limitado acceso al crédito condicionan las inversiones de petróleo en Vaca Muerta para 2020-2021.



Posición Competitiva

En base a la producción del último año (a jul 2020), la compañía es una petrolera independiente que se ubica en el puesto n°26 en producción de petróleo, de 60 compañías petroleras que operan en el país. También se encuentra en la posición n°18 respecto a las reservas probadas de petróleo.

El principal jugador del mercado argentino es YPF, con 44% de la producción de petróleo y 35% de la de gas. Pan American Energy es el segundo productor, con una participación en la producción nacional del 20% en petróleo y 11% en gas. Otros jugadores importantes son Total, Tecpetrol, Pluspetrol, Pampa, Vista, Sinopec, Capex, CGC y Chevron.



Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas de Petrolera Aconcagua Energía S.A. son Diego Trabucco y Javier Basso, cada uno con el 50% del capital accionario.

Los integrantes del equipo de gestión de Aconcagua tienen más de 20 años de experiencia en la industria petrolera, desarrollados íntegramente en YPF, donde han gestionado distintos activos, tanto en unidades de negocios convencionales como no convencionales. El Presidente y CEO de Aconcagua es Diego Trabucco, el Vicepresidente y CFO es Javier Basso, mientras que el Gerente de Operaciones y COO es Leonardo Deccechis.

Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio: La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que futuros cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

Concentración de las operaciones en pocas concesiones: La producción está enfocada en dos concesiones: Catriel Oeste y Puesto Pozo Cercado Oriental, que representan el 88% de la producción total y el 76% de las reservas. FIX estima que este riesgo podría mitigarse cuando se amplíen las operaciones a otras concesiones obtenidas, pero aún no desarrolladas, como Loma Guadalosa, Catriel Viejo, Atuel Norte y Tres Nidos.

Plan de crecimiento requiere importantes inversiones: Aconcagua planea alcanzar una producción de 3.000 boed hacia el año 2024. Esto requiere inversiones por unos USD 48 millones, para lo cual será necesario obtener financiamiento adicional de al menos USD 10 millones, los cuales forman parte del Préstamo Sindicado aprobado por USD 8 millones (suscripto a la fecha por USD 4,8 millones) y del Programa Global ON-PYME por \$ 900 millones de pesos. Limitaciones en el acceso al financiamiento pueden limitar el plan de inversiones y el consiguiente EBITDA de la compañía.

Perfil Financiero

Aconcagua posee una corta historia de operaciones, pero apuntando a incrementar su escala de producción convencional, en base a la reactivación y workover de pozos maduros. En este sentido el análisis del perfil financiero está enfocado fundamentalmente en las estimaciones de FIX de la performance futura de Aconcagua, para lo cual hemos tenido en cuenta las proyecciones de la compañía, la reducción de costos de operación, y la experiencia del management de Aconcagua para encarar este plan de expansión.

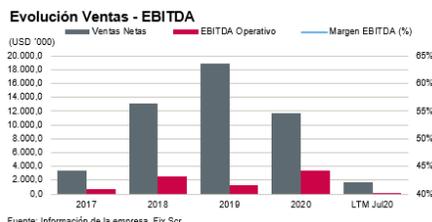
Rentabilidad

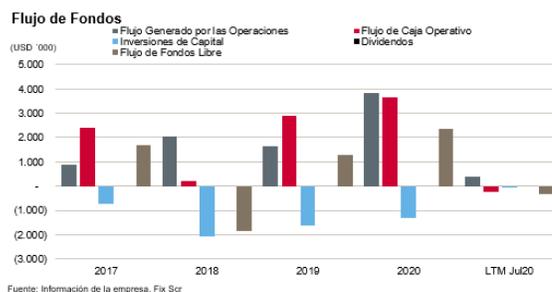
La rentabilidad de Aconcagua a julio 2020 fue del 23,7%, con un EBITDA de \$ 159 millones (unos USD 2,2 millones) y un margen de 23,7%. Si bien las estimaciones originales preveían ventas por unos USD 23 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 7 millones y márgenes del 30%, las mismas fueron alteradas producto del impacto adverso del Covid-19 en la economía mundial, incluido el precio del petróleo el cual sufrió una baja de alrededor del 50% hacia fines de marzo. En consecuencia, y a fin de preservar la situación financiera de la sociedad, se han tomado medidas asociadas a la recalendarización de los compromisos asumidos con la provincia de Río Negro y ha implementado un programa estricto de mantenimiento de producción y de reducción de erogaciones con el objetivo de compensar la potencial disminución de sus ingresos proyectados.

Estimando volúmenes de producción de petróleo crecientes por la reactivación y workover de más de 200 pozos, hasta alcanzar unos 3.000 boed hacia 2024, FIX considera que hacia 2024 Aconcagua podría alcanzar ventas por unos USD 48 millones, con un margen EBITDA del 40% y una generación de EBITDA del orden de los USD 19 millones.

Flujo de Fondos

A julio 2020 la compañía presentó una generación de Flujo de fondos operativos (FFO) de \$ 181 millones, que le permitió financiar las inversiones de capital durante el mismo período.





Para los próximos años, la compañía planea realizar inversiones para incrementar su producción. El plan de inversiones para el período jul 20-abr'24 es de unos USD 48 millones. Este plan será financiado con generación de fondos propios (unos USD 38 millones, estimados por FIX), y deuda de largo plazo por un total de USD 10 millones adicionales.

FIX espera un flujo de fondo libres (FFL) negativo para 2020 y para 2024 (por un aumento del nivel de inversiones por mayor perforación de pozos nuevos). Entre 2021 y 2023 el FFL sería neutro a levemente positivo.

Liquidez y Estructura de Capital

A jul 2020, la deuda financiera alcanzó los \$ 357 millones (unos USD 5 millones), con un adecuado perfil de vencimientos, teniendo un 39% de la misma con vencimiento corriente, y el remanente amortizable entre 2021 y 2022. Aconcagua presenta una liquidez acotada, con una posición de caja y equivalentes de \$ 44 millones, que permitan cubrir el 31% de la deuda financiera de corto plazo.

En cuanto a las métricas de endeudamiento, a julio 2020 el ratio deuda / EBITDA fue de 2,2x, mientras que el endeudamiento neto fue de 2x y la relación FGO / Deuda Total de 1,2x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 3,2x mientras que la coberturas con FGO fueron de 6,1x. Para poder llevar a cabo el plan de inversiones de unos USD 48 millones entre 2020 y 2024, FIX estima que más allá de los fondos propios que pueda generar en dicho período, la compañía requerirá obtener fondos adicionales por unos USD 10 millones. Aconcagua planea la emisión de una ON PyME con 2 series cuyo valor nominal a emitir entre ambas clases no superara los USD 2M..

El pico de endeudamiento se alcanzaría en el año 2024, con un nivel de deuda del orden de los USD 13,5 millones. Considerando un EBITDA de USD 19 millones para 2024, el ratio deuda/EBITDA en esa fecha estaría por debajo de 1,0x. Hacia adelante esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se ubique algo por encima de dicho valor, producto de mayores necesidades de inversiones en perforaciones de pozos nuevos.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

A jul'20 Aconcagua tenía un préstamo sindicado con varios bancos (HSBC, Ciudad, Chubut, BICA y BST) por USD 3,2 millones, con 6 meses de gracia y amortizable hasta mar'22. Este préstamo está garantizado por un fideicomiso que se fondea con las cobranzas de la venta de crudo a Shell y Trafigura, y está aprobado por hasta USD 8 millones.

Capitalización

USD '000

Deuda de Corto Plazo	2.015	5%
Deuda de Largo Plazo	3.060	8%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	5.075	14%
Total Patrimonio	31.965	86%
Total Capital Ajustado	37.040	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Los estados financieros de 2019 fueron ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con años anteriores.

Resumen Financiero - Petrolera Aconcagua Energía S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Abril)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF jul-20 3 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NCP 2018 12 meses	NCP 2017 12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	158.979	3.880	212.367	49.340	45.783	11.832
Margen de EBITDA	23,7	3,3	28,6	6,6	19,4	23,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,5	6,0	11,9	4,7	52,1	68,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	15,4	(18,5)	20,1	6,7	(14,2)	50,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,4	14,0	0,5	144,0	78,9	59,6
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,1	3,3	6,1	5,8	53,4	#¡DIV/0!
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	0,3	4,5	3,7	65,8	#¡DIV/0!
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,0	1,2	0,4	2,5	#¡DIV/0!
FGO / Cargos Fijos	6,1	3,3	6,1	5,8	53,4	#¡DIV/0!
FFL / Servicio de Deuda	0,8	(0,2)	1,1	0,5	(1,8)	#¡DIV/0!
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,0	1,5	0,7	(1,0)	#¡DIV/0!
FCO / Inversiones de Capital	2,3	(4,9)	2,8	1,8	0,1	3,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	2,3	1,2	3,6	0,5	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	23,0	1,6	5,7	0,4	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	20,2	1,2	5,2	0,1	(2,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	27,6	26,1	28,4	9,5	6,9	#¡DIV/0!
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	#¡DIV/0!
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	39,7	39,7	40,7	41,1	86,6	#¡DIV/0!
Balance						
Total Activos	3.691.047	3.691.047	3.444.595	2.337.608	118.109	51.824
Caja e Inversiones Corrientes	44.381	44.381	72.202	24.379	15.102	27.544
Deuda Corto Plazo	141.943	141.943	135.916	116.045	17.425	0
Deuda Largo Plazo	215.620	215.620	197.774	166.116	2.705	0
Deuda Total	357.564	357.564	333.690	282.161	20.130	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	357.564	357.564	333.690	282.161	20.130	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	357.564	357.564	333.690	282.161	20.130	0
Total Patrimonio	2.252.106	2.252.106	2.096.153	1.374.273	51.088	19.987
Total Capital Ajustado	2.609.669	2.609.669	2.429.843	1.656.434	71.219	19.987
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	251.328	27.378	240.691	65.112	36.430	13.583
Variación del Capital de Trabajo	(69.583)	(45.588)	(9.135)	48.190	(32.512)	22.942
Flujo de Caja Operativo (FCO)	181.744	(18.210)	231.557	113.301	3.918	36.525
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(78.170)	(3.723)	(82.669)	(63.540)	(37.306)	(10.923)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	103.574	(21.932)	148.888	49.762	(33.388)	25.602
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(17.363)	0	(17.363)	(262.095)	5.291	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(1.162)	26.088	(27.250)
Variación Neta de Deuda	(84.917)	0	(100.893)	208.978	15.655	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	1.064
Otros (Inversión y Financiación)	(11.077)	(10.557)	(520)	0	0	0
Variación de Caja	(9.782)	(32.489)	30.112	(4.517)	13.646	(584)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	671.292	118.875	741.592	745.520	235.695	51.062
Variación de Ventas (%)	(9,5)	(37,2)	(0,5)	216,3	361,6	2.703,0
EBIT Operativo	(5.420)	(40.547)	60.549	(29.751)	41.374	10.171
Intereses Financieros Brutos	49.266	11.674	47.342	13.451	695	0
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	167.022	157.954	5.607	989.554	28.056	7.067

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.
- Workover: reacondicionamiento

Anexo III. Instrumentos

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado:	hasta V/N U\$S 1.000.000 (Dólares Estadounidenses un millón) ampliable hasta V/N U\$S 2.000.000 (Dólares Estadounidenses dos millones)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable considerando el tipo de cambio mayorista correspondiente al Día Hábil anterior al inicio del Período de Subasta, conforme el mismo es informado por el BCRA de conformidad con la Comunicación "A" 3500 (o la regulación que la sucediere o modificare) (el "Tipo de Cambio Inicial")
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	24 meses
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en 3 (tres) cuotas trimestrales, a partir del mes 18 (dieciocho) contado desde la Fecha de Emisión
Tasa de Interés:	Fija
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	para inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura de producción y desarrollos integrales de petróleo y gas
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las ON PYME podrán ser rescatadas por razones impositivas de conformidad con lo establecido en la sección " <i>De la Oferta, el Listado y la Negociación - Rescate por Razones Impositivas</i> " del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase II

Monto Autorizado:	hasta V/N \$ 75.000.000 ampliable hasta V/N \$ 150.000.000
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	24 meses
Amortización de Capital:	El capital será cancelado en 3 (tres) cuotas trimestrales, a partir del mes 18 (dieciocho) contado desde la Fecha de Emisión
Tasa de Interés:	Variable
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	para inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, incluyendo inversiones en infraestructura de producción y desarrollos integrales de petróleo y gas
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las ON PYME podrán ser rescatadas por razones impositivas de conformidad con lo establecido en la sección " <i>De la Oferta, el Listado y la Negociación - Rescate por Razones Impositivas</i> " del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **20 de octubre de 2020** confirmó(*) en categoría **BBB(arg) Perspectiva Negativa** a la calificación de Emisor de Petrolera Aconcagua Energía S.A.

También asignó en **BBB(arg) Perspectiva Negativa** a las Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2, por hasta USD 1 MM, ampliable a USD 2 MM y \$ 75 MM, ampliables hasta \$ 150 MM respectivamente, a ser emitidas por la compañía..

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.

(*) 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 30-07-2020, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Información de gestión de la compañía.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.

Y la siguiente información de carácter privado:

- Preliminar del Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 1* por un valor nominal de hasta USD 1 MM, ampliable a USD 2 MM, enviado por e-mail el 14/10/20.
- Preliminar del Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 2* por un valor nominal de hasta \$75 millones, ampliables hasta \$150 millones, enviado por e-mail el 14/10/2020.

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 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.

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. 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 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.