

Petrolera Aconcagua Energía S.A. (Aconcagua)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	
ON Clase I	BBB(arg)
ON Clase III	BBB(arg)
ON Clase IV	BBB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ millones)	9 meses 12 meses	
	30/01/21	30/04/20
Total Activos	4.629	3.445
Total Deuda		
Financiera	667	334
Ingresos	474	742
EBITDA	76.9	212
EBITDA (%)	16.2	28.6
Deuda / EBITDA	4.3	1.6
EBITDA/intereses	2	4.5

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
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó la Perspectiva Negativa a la calificación de Petrolera Aconcagua Energía (Aconcagua), debido a que la compañía opera en un sector en vías de recuperación a los niveles de actividad pre pandemia, así como una apreciación en los precios y aumento en el consumo de combustible. El perfil operacional de la compañía le permitió soportar el impacto del COVID que implicó una reducción en la producción de 865 boe/d en enero 2020 a 675 boe/d en enero 2021. FIX estima una gradual recuperación en el corriente ejercicio con una producción promedio de 850 boe/d, un EBITDA de USD 3.0 millones y un pico del ratio Deuda/EBITDA cercano a 3.5x. 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 5M, ampliable a USD 8M, en pos de seguir con sus niveles de actividad e inversión.

Importante plan de expansión: La compañía ha sido adjudicada para llevar a cabo al explotación de Chañares Herrados, en la Cuenca Cuyana, a 45 kms de la Provincia de Mendoza, junto a Crown Point Energy, a través de una UTE en la cual Aconcagua será el operador. El plan de inversiones de la UTE para la 2021-2030 es de unos USD 85 millones entre ambas partes, en donde el 75% de las erogaciones sucederían a partir del 2024, en una concesión otorgada hasta el año 2046. Para ello se estima llevar a cabo en la primera fase la reactivación de 10 pozos y la perforación de 12 pozos nuevos. Dicho proyecto implicaría un nivel de ventas por parte de la UTE de USD 28 M anuales promedio, y un EBITDA de USD 15.2 M anuales promedio. El mayor desafío lo constituye alcanzar el financiamiento necesario para fundear el desarrollo así como su riesgo de ejecución. Entre 2021 y 2025 serían necesarios unos USD 20 millones de deuda adicional, de los cuales parte ya estaría contemplado con el saldo del Préstamo Sindicado aprobado por U\$D 8 millones (suscripto a la fecha por U\$D 4,8 millones) y por el Programa Global ON-PYME por \$ 900 millones de pesos.

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. Las reservas de Chañares Herrados según informes de ingenieros independientes, son de 13.6 MM BOE, equivalentes a una vida promedio superior a 30 años, lo cual otorga certidumbre al proyecto y eleva el monto total de reservas de Aconcagua a 18,2 M BOE.

Mayor diversificación de contrapartes: La compañía ha diversificado su portafolio de clientes, comercializando el 55% de su producción actual a Raizen, y 28% a YPF, el cual será el principal tomador de la producción de Chañares Herrados, e incorporando ventas por el 10% 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 continuo con el desarrollo del segmento de gas y energía con el objetivo de lograr el autoabastecimiento energético.

Escala actual de producción pequeña y concentración geográfica: Con una producción de 510 boed a enero '21, y una estimada de 757 boed para el cierre de ejercicio 2021, 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. La incorporación de Chañares Herrados aumentara la producción de Aconcagua a 1.500 boed en 2022, y 2.500 boed promedio a partir de 2025, convirtiéndolo en el segundo mayor operador de la provincia de Mendoza, en la cual muestra una concentración geográfica de sus recursos

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:

- 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 ene'21 Aconcagua presentó márgenes de rentabilidad del 16.2%, y una generación de EBITDA por \$ 76.9 millones. A esa fecha el ratio de deuda a EBITDA era de 4.2x y la cobertura de intereses con EBITDA de 2x. La deuda financiera total es por \$ 667 millones (unos USD 7.6 millones), con vencimientos escalonados hasta 2022. En 2018 Aconcagua obtuvo un préstamo sindicado con varios bancos por USD 4,8 millones, del cual a la fecha mantiene un saldo de deuda de USD 3.M, pagadero en cuotas mensuales, con vencimiento la última de ellas el 17 de septiembre de 2022. En noviembre 2020 la compañía emitió la ON Pyme Clase I, por USD 2M con vencimiento en 2022. A ene'21 la caja y equivalentes de Aconcagua era de \$ 203 MM, que alcanzaba a cubrir un 74% de la deuda de corto plazo. Actualmente la compañía planea una nueva emisión por hasta USD 5 M ampliable a USD 8 M para la financiación del proyecto Chañares y seguir con las inversiones en sus operaciones actuales. FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía es algo acotada.

Perfil del Negocio

Petrolera Aconcagua es una compañía de pequeña escala con una producción cercana a los 675 boed, EBITDA estimado de USD 3.3M y margen en torno al 30%. La compañía hizo su primera emisión en el mercado de capitales en noviembre 2020 por USD 2M. A su vez posee reservas por 11.4 MM Boe lo cual equivale a 30 años aprox. Junto a Crown Point Energía formaran una UTE para llevar a cabo la producción el área de Chañares Herrados en la cual Aconcagua será el operador. Dicho proyecto elevara la producción de Aconcagua Energía en un 46 % en los próximos 4 años, implicando inversiones por USD 40 M hasta 2030, de los cuales USD 10 M serán necesarios los hasta 2024. Esto implicara un aumento de sus reservas en 6.8 MM BOE, haciendo un total de 18.2MM BOE y convirtiéndolo en el segundo mayor operador de la provincia de Mendoza

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	Reservas P1 (MMBoe)
Catriel Oeste	90%	Aconcagua	11.120	2028	4,5
Catriel Viejo	90%	Aconcagua	64.000	2028	1,5
Tres Nidos	90%	Aconcagua	14.826	2028	0,1
Loma Guadalosa	90%	Aconcagua	26.934	2028	0,2
Atuel Norte	100%	Aconcagua	10.007	2043	0,9
Puesto Pozo Cercado O.	100%	Aconcagua	15.488	2043	4,2
Total			142.375		11,4

A ene 2021 Aconcagua tenía una producción de aproximadamente 675 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.

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).

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: Raizen (ex Shell) (55%), YPF (28%), Trafigura y Panamerican Energy. Los contratos con Raizen 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 2020 fue de USD/boe 39 promedio. A medida que la producción se incrementa, Aconcagua tiene planeado empezar a exportar parte de su producción.

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.

Respecto a la UTE a llevar a cabo en conjunto a Crown Point Energy, la misma será en partes iguales, con un 50% de participación por parte de cada empresa, por un plazo de 25 años, finalizando en 2046. La misma tendrá como fin la explotación del Área Chañares Herrados la cual llevara a cabo a través de un Plan de Inversiones Mínimas Inicial para la Oferta, formado por tres etapas.

La etapa 1 implicará un Plan de Inversiones Mínimas durante 2021-2025 y contemplará un programa de 14 reactivaciones de pozos el primer año y 4 reactivaciones en el año sumado a un programa de 15 reparaciones y/o recompletaciones y/o re-terminaciones de pozos parados transitorios y de 10 pozos inyectores. A su vez, se llevará a cabo la construcción de un Oleoducto de 18 km desde la Planta de Tratamiento hasta la Planta de Recepción Tupungato – (Propiedad de YPF) para optimizar la evacuación del 100% de la producción del Área hasta el punto de medición.

Posteriormente, la Etapa 2 del Plan de Inversiones Mínimas será durante los años 2026 y 2030 y contemplará la perforación de 6 Pozos Nuevos. Por último, cumplida la Etapa 1 y 2 de inversiones mínimas, las partes evaluarán un nuevo Plan de inversiones a quince años vista, desde el 2031 hasta 2046, el cual se denomina “Plan de Inversiones Contingentes”, y estará supeditado a los resultados de las etapas anteriores, considerada Etapa 3.

En cuanto a las erogaciones totales por parte de la UTE, durante los primeros 10 años, 2021-2030, serán necesarios USD 50M, segregados en USD 11M entre 2021 y 2025, y USD 39M por el resto del periodo. La UTE estima comenzar con una producción mínima de 131 boed durante el 2021, alcanzando los 1.350 boed en 2022 y promediando en 1.700 boed los años siguientes hasta 2028.

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).

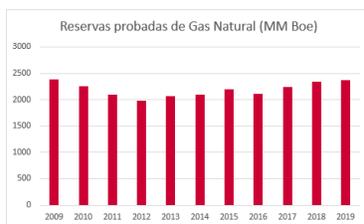
Aconcagua se adhirió al Pacto Global de Naciones Unidas desde 2016 con el objetivo de contribuir al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Tiene una agenda activa en cuestiones sociales en las comunidades en donde se desenvuelve, principalmente en Catriel (Río Negro).

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 el consiguiente derrumbe 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.

El plan gas 4 lanzado para los próximos cuatro años permitirá sostener un precio promedio total cercano a 3.0 USD/MM BTU. 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. Los mayores riesgos que limitan las inversiones y desarrollo de sector continuaran



Fuente: Secretaría de Energía



Fuente: Secretaría de Energía

siendo: el contexto macroeconómico que limita el financiamiento, la incertidumbre sobre la posibilidad de actualizar los precios de combustibles en una economía con elevada inflación y la incertidumbre sobre el plazo de cobranzas de los subsidios.

Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional. FIX monitoreará la prolongación en el tiempo de los diversos riesgos inherentes a la pandemia con el fin de determinar su impacto en el flujo de fondos de las diversas compañías del sector y el deterioro en su calidad crediticia.

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 45 para 2021, 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. Los organismos multilaterales de crédito y los préstamos bancarios serán la principal fuente de financiamiento para el corriente año.

Posición Competitiva

En base a la producción del último año (a enero 2021), 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 actual de las operaciones en pocas concesiones: La producción actual 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 o una vez comenzada la operación en Chañeros Herrados.

Plan de crecimiento requiere importantes inversiones: Aconcagua planea alcanzar una producción de 3.000 boed hacia el año 2025. Esto requiere inversiones por unos USD 50 millones, durante dicho período, para lo cual será necesario obtener financiamiento adicional de al menos USD 20 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.

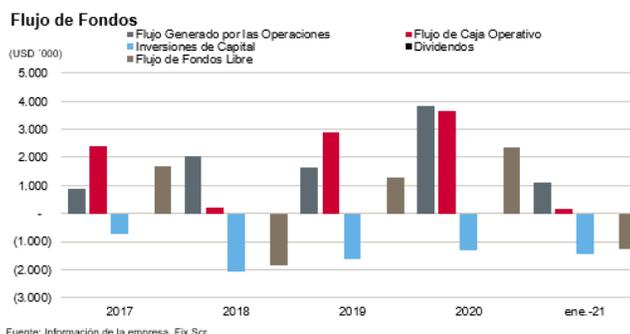
Rentabilidad

La rentabilidad de Aconcagua a enero 2021 fue del 16.2%, con ventas por \$ 473.8 y un EBITDA de \$ 76.9 millones. Si bien las estimaciones originales preveían ventas y márgenes mayores, 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 2020. 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 Rio 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 pozos, FIX considera que en 2022 Aconcagua podría alcanzar ventas por unos USD 25 millones, con un margen EBITDA en orden al 40% y una generación de EBITDA del orden de los USD 11 millones.

Flujo de Fondos

A enero 2021 la compañía presentó un Flujo generado por operaciones (FGO) de \$ 1100 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 y a su vez llevar a cabo la explotación de Chañares Herrado. El plan de inversiones para el período 2021-2025 es de unos USD 50 millones. Este plan será financiado con generación de fondos propios (unos USD 30 millones, estimados por FIX), y deuda de largo plazo por un total de USD 20 millones adicionales.

FIX espera un flujo de fondo libres (FFL) negativo para 2021 y para 2025 (por un aumento del nivel de inversiones por mayor perforación de pozos nuevos). Entre 2022 y 2024 el FFL sería positivo.

Liquidez y Estructura de Capital

A enero 2021, la deuda financiera alcanzó los \$ 667 millones (unos USD 7.6 millones), con un adecuado perfil de vencimientos, teniendo un 40% 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 \$ 203 millones, que permitían cubrir el 74% de la deuda financiera de corto plazo.

En cuanto a las métricas de endeudamiento, a enero 2021 el ratio deuda / EBITDA fue de 4,5x, mientras que las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 2x.

Para poder llevar a cabo el plan de inversiones de unos USD 50 millones entre 2021 y 2025, FIX estima que más allá de los fondos propios que pueda generar en dicho período, la compañía requerirá obtener fondos adicionales por unos USD 20 millones. Aconcagua planea la emisión de una ON PyME por hasta USD 5M, ampliable a USD 8M, con el fin de financiar sus operaciones y el proyecto de Chañares Herrados.

El pico de endeudamiento se alcanzaría en el año 2021, con un nivel de deuda del orden de los USD 14 millones y un ratio Deuda/EBITDA de 3.4x. Considerando un EBITDA de USD 14 millones para 2022, 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 enero'21 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 Raizen y Trafigura, y está aprobado por hasta USD 8 millones. En el mes de noviembre 2020 Aconcagua logro su primera emisión de Obligaciones Negociables, por un monto de USD 2M, a 24 meses.

Actualmente la compañía planea una nueva emisión por hasta USD 5 M, ampliable a USD 8M con el fin de llevar a cabo la operación en Chañares Herrados y continuar con sus inversiones.

Capitalización		
USD '000		
Deuda de Corto Plazo	3.145	8%
Deuda de Largo Plazo	4.505	12%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	7.650	20%
Total Patrimonio	30.416	80%
Total Capital Ajustado	38.066	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 ene-21 9 meses	NIIF oct-20 6 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NCP 2018 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	76.900	44.511	212.367	49.340	45.783
Margen de EBITDA	16,2	14,7	28,6	6,6	19,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,2	7,5	11,9	4,7	52,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,4)	8,1	20,1	6,7	(14,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	27,8	26,4	0,5	144,0	78,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	4,2	6,1	5,8	53,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,8	4,5	3,7	65,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	1,2	0,4	2,5
FGO / Cargos Fijos	3,4	4,2	6,1	5,8	53,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,4	1,1	0,5	(1,8)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,8	1,5	0,7	(1,0)
FCO / Inversiones de Capital	0,1	2,4	2,8	1,8	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	1,8	1,2	3,6	0,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	4,3	1,6	5,7	0,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,5	3,4	1,2	5,2	0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,9	25,6	28,4	9,5	6,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,1	47,7	40,7	41,1	86,6
Balance					
Total Activos	4.629.693	3.962.933	3.444.595	2.337.608	118.109
Caja e Inversiones Corrientes	203.305	78.579	72.202	24.379	15.102
Deuda Corto Plazo	274.595	183.560	135.916	116.045	17.425
Deuda Largo Plazo	393.276	201.473	197.774	166.116	2.705
Deuda Total	667.871	385.033	333.690	282.161	20.130
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	667.871	385.033	333.690	282.161	20.130
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	667.871	385.033	333.690	282.161	20.130
Total Patrimonio	2.655.230	2.412.883	2.096.153	1.374.273	51.088
Total Capital Ajustado	3.323.101	2.797.916	2.429.843	1.656.434	71.219
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	91.149	79.687	240.691	65.112	36.430
Variación del Capital de Trabajo	(78.353)	(37.329)	(9.135)	48.190	(32.512)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	12.796	42.358	231.557	113.301	3.918
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(118.949)	(17.778)	(82.669)	(63.540)	(37.306)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(106.153)	24.579	148.888	49.762	(33.388)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(17.363)	(262.095)	5.291
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(1.162)	26.088
Variación Neta de Deuda	181.866	(14.203)	(100.893)	208.978	15.655
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	29.301	(13.471)	(520)	0	0
Variación de Caja	105.014	(3.095)	30.112	(4.517)	13.646
Estado de Resultados					
Ventas Netas	473.883	302.952	741.592	745.520	235.695
Variación de Ventas (%)	298,6	(59,1)	(0,5)	216,3	361,6
EBIT Operativo	(68.939)	(47.050)	60.549	(29.751)	41.374
Intereses Financieros Brutos	38.763	24.637	47.342	13.451	695
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	560.261	317.914	5.607	989.554	28.056

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:	USD 2.000.000
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:	November 27, 2020
Fecha de Vencimiento:	27/11/2022
Amortización de Capital:	27/05/2022, 27/08/2022, 27/11/2022
Tasa de Interés:	5,89%
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 "De la Oferta, el Listado y la Negociación - Rescate por Razones Impositivas" del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase III

Monto Autorizado:	hasta V/N U\$S 5.000.000 (Dólares Estadounidenses 5 millones) ampliable hasta V/N U\$S 8.000.000 (Dólares Estadounidenses ocho millones) en conjunto con la Clase IV
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:	36 meses
Amortización de Capital:	trimestral
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 "De la Oferta, el Listado y la Negociación - Rescate por Razones Impositivas" del Prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase IV

Monto Autorizado:	hasta V/N \$ 500.000.000 (Pesos quinientos millones) ampliable hasta V/N \$ 700.000.000 (Pesos Setecientos millones) en conjunto con la Clase III
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada y pagadera en pesos
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	36 meses
Amortización de Capital:	trimestral
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 "De la Oferta, el Listado y la Negociación - Rescate por Razones Impositivas" 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 **19 de marzo de 2021** confirmó(*) en categoría **BBB(arg) Perspectiva Negativa** la calificación de Emisor de Petrolera Aconcagua Energía S.A. y de sus Obligaciones Negociables Clase I y Clase III

También asignó en **BBB(arg) Perspectiva Negativa** a las Obligaciones Negociables Clase IV, por hasta \$ 400 Millones, ampliable a \$ 700 Millones 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 31-01-2021, 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.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase I del 17/11/2020, disponible en www.cnv.gov.ar

Y la siguiente información de carácter privado:

- Preliminar de Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase III y IV* por un valor nominal de hasta USD 5 MM, ampliable a USD 8 MM, enviado de forma privada el 16/03/2021.

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.