

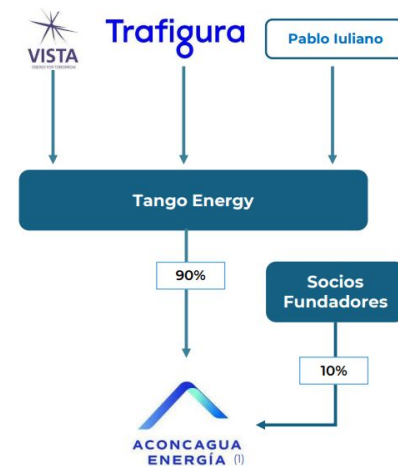
Trade Idea - ONs TanGO Energy (Ex Aconcagua)

Petrolera Aconcagua Energía fue una compañía independiente argentina enfocada en la explotación de hidrocarburos convencionales. Durante 2024 y comienzos de 2025 la compañía enfrentó tensiones financieras producto de un elevado nivel de endeudamiento y una estructura de vencimientos exigente. En este contexto, Aconcagua inició un proceso integral de reestructuración de pasivos.

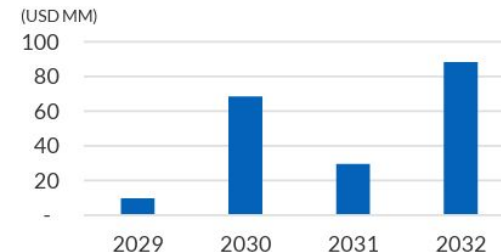
Como parte central de la transacción se produjo un cambio de control en la compañía. A través de un aporte de capital aproximado de USD 36 millones por parte de Vista Energy y Trafigura, dos actores relevantes de la industria energética, se creó la empresa TanGO Energy la cual adquirió la participación mayoritaria de Aconcagua.

La entrada de estos socios dio origen a una compañía con mayor respaldo industrial y financiero, fortaleciendo su perfil operativo, su acceso a financiamiento y su posicionamiento estratégico dentro del sector energético regional.

Tras la reestructuración de deuda, TanGO Energy (ex Petrolera Aconcagua Energía) presenta una estructura financiera más ordenada, con ventas cercanas a USD 125 millones anuales y un EBITDA de USD 40-45 millones, reflejando la generación de flujo de sus activos convencionales. Además, los vencimientos de capital de las nuevas ON se concentran a partir de 2029, reduciendo las presiones de liquidez en el corto plazo y permitiendo destinar el flujo operativo al mantenimiento de producción e inversiones.



Perfil de vencimientos de Capital Deuda por ON reestructurada*



Fuente: FIX en base a datos de la Compañía.
* Sólo incluye capital - los montos pueden variar en función de la capitalización de intereses.

Característica del bono

Tras la reestructuración, los bonos en USD quedaron con una estructura de largo plazo con vencimiento en 2032. El capital comienza a amortizarse a partir de 2030, con pagos del 20% en 2030, 20% en 2031 y el 60% restante en 2032. Asimismo, el cupón presenta una estructura step-up, aumentando progresivamente desde 3% hasta 7% anual sobre valor nominal a lo largo de la vida del bono.

Ticker	PECNO
Instrumento	TanGo Energy 2032
Rendimiento	17%
Vencimiento	25/08/2032

El bono contempla una cláusula de pago en especie (PIK) vigente durante los primeros 5 años, que permite a la compañía pagar parte o la totalidad de los intereses mediante la emisión de nuevos bonos en lugar de hacerlo en efectivo. La posibilidad de utilizar este mecanismo depende del EBITDAX de los últimos 12 meses: si es menor a USD 25 millones puede pagarse hasta 100% del cupón en PIK, entre USD 25 y 40 millones hasta 50%, y si supera USD 40 millones los intereses deben abonarse 100% en efectivo.

En la práctica, esto implica que en los primeros años el inversor podría recibir parte del interés en nuevos bonos en lugar de cash, aumentando el capital del instrumento. La cláusula busca reducir la presión de liquidez de la compañía durante la etapa inicial posterior a la reestructuración, alineando el servicio de deuda con la generación de flujo operativo.

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Amortización anual	0%	0%	0%	0%	20%	20%	60%
Cupón anual US\$	3,00%	3,00%	3,00%	5,00%	6,00%	7,00%	7,00%

Conclusión

El instrumento presenta un rendimiento atractivo cercano al 17% anual, en un contexto en el que la compañía ya completó su reestructuración de deuda, extendiendo vencimientos y reduciendo presiones financieras en el corto plazo. Además, la empresa cuenta con accionistas estratégicos de primer nivel, como Vista Energy y Trafigura, dos compañías relevantes a nivel regional y global dentro del sector energético. A esto se suma un contexto sectorial favorable, con precios del petróleo mostrando una tendencia alcista y medidas del gobierno orientadas a sostener la rentabilidad del petróleo convencional ante eventuales caídas del commodity.

No obstante, existen algunos factores a considerar. Dado que el bono tiene una estructura de largo plazo y cupones bajos en los primeros años, el retorno del inversor puede no materializarse de manera inmediata. Incluso cuando el bono presenta yields elevados, esto no implica necesariamente que ese rendimiento se materialice en un mismo año, ya que parte del retorno depende de la evolución del precio del bono en el tiempo. Asimismo, durante los primeros años existe la posibilidad de pago de intereses en especie (PIK) según el nivel de EBITDAX de la compañía.

Por último, se trata de un instrumento con liquidez relativamente limitada en el mercado, por lo que resulta más adecuado para inversores con horizonte de largo plazo. En este sentido, lo consideramos una oportunidad interesante dentro del crédito corporativo argentino, aunque sugerimos mantener una exposición acotada, no superior al 5% del portafolio.

Saludos Juan Pablo Petre