FIX bajó las calificaciones de Emisor de Largo Plazo de Capetrol S.A. y de las Obligaciones Negociables emitidas por la compañía

21 de abril de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a C(arg) desde CCC(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Capetrol S.A. y bajó a categoría C(arg) desde B-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase I emitidas previamente por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a C(arg) desde CCC(arg) RWN a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Capetrol S.A. (Capetrol) y a C(arg) desde B-(arg) RWN a la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas por la compañía. La baja de calificación obedece a que la compañía ha anunciado que hará un pago parcial del capital ($ 19 millones de un total de $31 millones) y de la totalidad de los intereses ($ 2 millones) por el vencimiento trimestral de las ON a producirse en el día de la fecha, y a que la compañía ha alcanzado cheques rechazados por más de $ 773 millones. Capetrol continúa presentando problemas en su operación que demoran la generación de flujo operativo, sumado a un fuerte perfil de vencimientos de corto plazo y un elevado apalancamiento, que agravan su situación actual. La compañía se encuentra trabajando en diferentes opciones de gestión de pasivos a fin de lograr revertir la actual situación de liquidez y mejorar el perfil operativo y financiero.

La producción de Capetrol por el ejercicio 2022 fue de 147 boe/d. FIX estima un aumento en la producción de Capetrol en 2023 alcanzando los 179 boe/d en lugar de los 276 boe/d estimados previamente a partir del plan de inversiones a llevarse a cabo y teniendo en cuenta las demoras en la concreción de perforaciones de nuevos pozos que debían haber comenzado en enero 2023. Capetrol muestra una concentración geográfica de sus recursos en una única área, José Segundo, provincia de Chubut. Las ventas de Capetrol están concentradas en Raizen (Shell), pero este riesgo se encuentra mitigado por la buena calidad crediticia de la contraparte y por ser el crudo comercializado (tipo Escalante) un producto demandado, tanto en el mercado local como externo.

Capetrol centra su negocio en reservas mayormente desarrolladas. De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo para 2023 producto de las inversiones a realizarse. Capetrol centra su negocio en el desarrollo del área José Segundo, un yacimiento convencional maduro y de productividad marginal. A diciembre 2022 el nivel de reservas probadas (P1) era de 503 mil boe, (100% petróleo), de las cuales el 86% son desarrolladas. El ratio de reemplazo de reservas estuvo en los últimos años por

encima del 100%. Al nivel actual de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 9,4 años, en línea de sus comparables.

El paquete de garantías que posee las ON Clase I mejora el perfil de riesgo respecto al de la compañía. La mejoras crediticias son: i) prenda de los flujos de créditos; ii) prenda de saldos de las cuenta recaudadora y cuenta de reserva de cupón; iii) esquema de retención de los servicios de deuda; y iv) cuenta de reserva de cupón por un tercio del servicio de deuda que aumenta los ratios de cobertura de los servicios de deuda (DSCR).

En el ejercicio finalizado en diciembre 2022, Capetrol presentó una generación de EBITDA de $ 388 millones (USD 2,2 millones) con un debilitamiento en sus métricas financieras, con ratio de Deuda / EBITDA de 7,1x y cobertura de intereses con EBITDA de 0,8x. Para 2023 y con las nuevas proyecciones de producción, FIX estima que Capetrol podría generar un EBITDA en torno a USD 2,8 millones manteniendo márgenes de EBITDA similares a 2022 de alrededor del 60%, con un apalancamiento neto cercano a 5x. A diciembre 2022 la caja y equivalentes eran de $ 708,4 millones, que alcanzaba a cubrir el 26% de la deuda de corto plazo. La deuda financiera total era de $ 2.738,8 millones, 93% de la misma con vencimiento corriente. Al día de la fecha la compañía presentó cheques rechazados acumulados por más de $ 773 millones con hasta situación 2 en la central de deudores del Banco Central de la República Argentina. Adicionalmente la compañía ha anunciado que hará un pago parcial del capital y de la totalidad de los intereses por el vencimiento trimestral de las ON a producirse en el día de la fecha.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Probada trayectoria en la operación de manera sostenida conjuntamente con aumento de la escala de producción, y un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos.
- Consistente generación de flujo libre positivo.

Factores que podrían derivar en bajas de calificación de manera aislada o conjunta:

- 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.
- Que la compañía no logre refinanciamientos y/o reestructuraciones de deudas y/o procesos de capitalización que mejoren su comprometida liquidez actual.

CONTACTOS

Analista Principal y Responsable del Sector
Gabriel Zille
Analista
gabriel.zille@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Ignacio Schwelm
Director Asociado
ignacio.schwelm@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios:
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).
El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS

DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.