FIX confirmó en AA-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Capex S.A. y asignó en la misma categoría a la calificación de las ON Clase 5 a ser emitidas

3 de agosto de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría AA-(arg) con Perspectiva Estable a las calificaciones de Emisor de Largo Plazo de Capex S.A. (Capex) y de las Obligaciones Negociables (ON) emitidas previamente por la compañía. Asimismo, asignó en la misma categoría a la calificación de las ON Clase 5 a ser emitidas, de acuerdo a su propuesta de canje de las ON Clase 2 por un monto total de hasta USD 238 millones vigentes. Las ON Clase 5 serán denominadas en dólares, con vencimiento en agosto 2028, con amortizaciones de capital en 8 cuotas semestrales a partir de febrero 2025, tasa de interés del 9,25% pagaderos semestralmente y ley New York. FIX considera que el presente canje no es forzoso, basado en el fuerte perfil crediticio de Capex y que si bien existe un alargamiento en el vencimiento, pasando a cinco años desde la fecha de emisión, el canje es voluntario, restan varios meses aún hasta mayo 2024 cuando opera el vencimiento de las ON Clase 2 y se otorga a los inversores un incremento en el cupón a 9,25% desde 6,875% de la Clase 2.

FIX considera que la empresa continúa evidenciando una consolidación operacional, inversiones enfocadas en el desarrollo gradual y reemplazo en yacimientos clave que han permitido mejorar la escala (incremento del 11% en producción y 20,7% en reservas interanual), la integración de sus actividades y la diversificación en contrapartes, moneda y mercados, incluyendo exportaciones crecientes. En el ejercicio finalizado en abril 2023 (12 meses) las ventas resultaron en USD 408 millones con un EBITDA de USD 185 millones (margen 45,3%) versus ventas de USD 345 millones y EBITDA de USD 188 millones (margen 54,5%) del ejercicio 2022 (12 meses).

La empresa continúa expandiendo su perfil con foco en la producción y comercialización de petróleo representando el 71% de los ingresos en el ejercicio terminado en abril 2023 vs 59% de abril 2022. La generación de energía eléctrica aportó el 26% (de los cuales un 2% fue contribuido por la generación eólica); por último, los ingresos por Gas Licuado de Petróleo (GLP) generaron el 3% remanente. La empresa exportó el 66 % de la producción de petróleo apoyado principalmente en mayores volúmenes. En julio de 2023, celebró un Farm-out Agreement con Trafigura para el desarrollo de 4 pozos y el derecho a participar en 12 pozos adicionales. El acuerdo involucraría una inversión estimativa inicial de entre USD 60/65 millones donde Capex aportaría el 70% y Trafigura el 30 % de las inversiones.

En el ejercicio anual finalizado en abril 2023, el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 104 millones y el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 131 millones

luego de inversiones de capital por USD 163 millones y distribución de dividendos por USD 78 millones. El perfil financiero continúa siendo conservador, con un apalancamiento moderado con un ratio Deuda Neta/EBITDA de 1,5x y cobertura de intereses con EBITDA de 4,9x. FIX estima que el nivel de apalancamiento neto se mantendrá por debajo de 2x durante los próximos tres ejercicios.

Al cierre de abril 2023 (12 meses) la compañía contaba con un total de reservas probadas (P1) de 84,2 MM/boe, lo que equivale a 14 años de producción, 21% más respecto al mismo período de 2022, considerando la ampliación de la concesión hasta octubre de 2046 en Pampa del Castillo (petróleo exportable), y la obtención de la concesión de Área Puesto Zúñiga en marzo 2022. Para los ejercicios 2023 y 2024 FIX estima una inversión superior a los USD 160 millones, la cual será financiada mayormente con flujo generado por las operaciones.

CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que le confiere eficiencia a las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa utilizó la totalidad de su producción de gas para la generación de energía eléctrica en la CT ADC y la operación de la Planta de GLP.

A abril 2023 (12 meses) la compañía contaba con caja e inversiones corrientes del orden de los USD 13 millones, cubriendo el 84% de la deuda de corto plazo. En octubre de 2022 la compañía ha recomprado un total de USD 61 millones de las Obligaciones Negociables Clase 2 emitidas en 2017 por USD 300 millones (el saldo vigente USD 239 millones vence el 15 de mayo de 2024) y que la empresa prevé canjear por la ON Serie 5 con vencimiento agosto 2028. Por su parte distribuyó dividendos por un total de USD 78 millones. En febrero de 2023 la sociedad emitió ON Clase 3 y 4 por un total del USD 40 millones.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse:

a) La ocurrencia de diversos eventos que afecten la posibilidad de generar moneda dura a través de las exportaciones, caída o demora en las cobranzas de gas natural, y/o regulaciones al sector eléctrico o de producción de petróleo y gas que afecten la generación de caja estimada.

b) Ante la no materialización del canje propuesto, se generaría una situación de incertidumbre frente a las alternativas que disponga la compañía para conseguir los fondos y en relación al marco regulatorio que le permita girar divisas al exterior.

Una suba de calificación podría darse de ocurrir alguno de los siguientes factores:

a) Entorno operacional que le permita seguir consolidando las métricas operativas con un crecimiento neto en la producción de petróleo.

b) Consolidación de su perfil exportador que le permita autonomía financiera frente a depreciaciones fuertes del tipo de cambio.

Notas Relacionadas 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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Ignacio Schwelm
Director asociado
Analista principal
Ignacio.schwelm@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Responsable del Sector
María 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

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.