

Capetrol S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La calificación obedece a las dificultades que tuvo la compañía para afrontar los pagos de sus pasivos financieros en tiempo y forma. Si bien en enero 2024 logró cancelar la totalidad de la ON Clase I, Capetrol presentó cheques rechazados acumulados por más de \$ 1.183 millones con hasta situación 4 en la central de deudores del Banco Central de la República Argentina. La compañía se encuentra en proceso de una reestructuración de deudas que logre modificar el efecto derivado de la actual situación financiera. A diciembre 2023, Capetrol ha alcanzado las mayorías necesarias para reestructurar la deuda de forma privada. Se encuentra pendiente el canje de los instrumentos de pago vencidos. La compañía 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.

Escala de producción pequeña y concentración: La producción por el ejercicio 2023 fue de 119 boe/d, un 19% menos que en 2022. FIX estima que la compañía no alcanzará el aumento en la producción previsto inicialmente en 200 boe/d para 2024, teniendo en cuenta las demoras en la concreción del plan de inversiones por los problemas financieros actuales. Capetrol muestra una concentración geográfica de sus recursos en una única área, José Segundo, provincia de Chubut. Las ventas 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.

Debilitamiento de métricas operacionales: Capetrol centra su negocio en reservas mayormente desarrolladas. De acuerdo con el plan de inversiones, FIX espera un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo para 2024 aunque haya demoras en la ejecución del plan de inversiones por sus problemas financieros. La empresa tiene concentrado su negocio en el desarrollo del área José Segundo, un yacimiento convencional maduro y de productividad marginal. A diciembre 2023, el nivel de reservas probadas (P1) era de 540 mil boe, (100% petróleo). El ratio de reemplazo de reservas estuvo en los últimos años por encima del 100%. Al actual nivel de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 12,4 años, en línea de sus comparables.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían derivar en subas de calificación:

- Probada trayectoria en la operación de manera sostenida en conjunto con un 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.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo C(arg)

Resumen Financiero

Capetrol S.A.		
(\$ millones constantes diciembre 2023)	31/12/23	31/12/22
	12 Meses	12 Meses
Total Activos	12.475	13.104
Deuda Financiera	5.466	8.529
Ingresos	636	2.041
EBITDA	-359	1.209
EBITDA (%)	-56,5	59,2
Deuda / EBITDA (x)	-15,2	7,1
Deuda Neta / EBITDA (x)	-14,9	5,2
EBITDA / Intereses (x)	-0,5	0,8

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.

Analistas

Analista Principal
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Leticia Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

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

- Obtención de refinanciamientos y/o reestructuraciones de deudas y/o procesos de capitalización, que mejoren su comprometida liquidez actual.

Liquidez y Estructura de Capital

Comprometida liquidez y acotada flexibilidad financiera: A diciembre 2023, Capetrol presentó una generación de EBITDA negativo de \$ 850 millones (USD 1,1 millones) con un debilitamiento en sus métricas financieras, con ratio de Deuda / EBITDA de -15,2x y cobertura de intereses con EBITDA de -0,5x. Para 2024, FIX estima que Capetrol no podrá alcanzar el EBITDA proyectado en torno a USD 2,8 millones con márgenes similares a 2023, ni un apalancamiento adecuado, de no solucionar sus problemas financieros. A diciembre 2023, la caja y equivalentes eran apenas de \$ 122 millones, frente a una deuda financiera corriente total de \$ 5.465 millones. Al día de la fecha, la compañía presentó cheques rechazados acumulados por \$ 1.183 millones con hasta situación 4 en la central de deudores del Banco Central de la República Argentina.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Capetrol S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Año	2023	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(359.303)	1.208.591	1.285.240	692.730	1.000.940
EBITDAR Operativo	(359.303)	1.208.591	1.285.240	692.730	1.000.940
Margen de EBITDA	(56,5)	59,2	50,0	29,4	34,8
Margen de EBITDAR	(56,5)	59,2	50,0	29,4	34,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	394,4	(69,1)	(86,9)	(45,2)	(14,4)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,6	1,4	1,3	1,3	6,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,5)	0,8	0,9	0,9	4,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,5)	0,8	0,9	0,9	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,1)	0,1	0,2	0,2	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,1)	0,1	0,2	0,2	1,3
FGO / Cargos Fijos	8,6	1,4	1,3	1,3	6,3
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,9	4,0	2,8	3,2	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(15,2)	7,1	4,1	4,3	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(14,9)	5,2	3,9	4,0	1,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(15,2)	7,1	4,1	4,3	1,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(14,9)	5,2	3,9	4,0	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	19,5	30,5	48,6	25,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	93,3	85,8	71,4	53,2
Balance					
Total Activos	12.474.914	13.104.407	8.373.001	4.893.331	3.641.246
Caja e Inversiones Corrientes	122.341	2.205.859	239.327	211.540	24.523
Deuda Corto Plazo	5.465.705	7.954.462	4.557.400	2.147.127	556.817
Deuda Largo Plazo	0	574.454	753.357	859.621	489.787
Deuda Total	5.465.705	8.528.916	5.310.757	3.006.748	1.046.604
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.465.705	8.528.916	5.310.757	3.006.748	1.046.604
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.465.705	8.528.916	5.310.757	3.006.748	1.046.604
Total Patrimonio	6.170.981	3.193.175	1.789.315	1.007.315	1.855.526

Total Capital Ajustado	11.636.686	11.722.091	7.100.072	4.014.063	2.902.130
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	5.650.681	656.331	424.636	202.950	1.069.593
Variación del Capital de Trabajo	130.552	105.635	421.678	772.671	(132.356)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.781.233	761.966	846.314	975.622	937.236
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.233.651)	(2.035.770)	(2.796.026)	(923.513)	(1.099.225)
Dividendos	(38.372)	(136.560)	(285.151)	(1.117.359)	(253.391)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.509.210	(1.410.364)	(2.234.863)	(1.065.251)	(415.380)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(299.110)
Otras Inversiones, Neto	(2.282.414)	(947.105)	(853.949)	(704.840)	0
Variación Neta de Deuda	(1.620.657)	4.381.343	1.723.892	1.802.268	622.603
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	53.594
Otros (Inversión y Financiación)	860.344	0	1.402.449	0	0
Variación de Caja	(533.518)	2.023.874	37.528	32.177	(38.293)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	636.211	2.040.959	2.570.360	2.358.849	2.879.400
Variación de Ventas (%)	(68,8)	(20,6)	9,0	(18,1)	(19,1)
EBIT Operativo	(918.592)	707.002	929.248	436.960	861.943
Intereses Financieros Brutos	740.396	1.499.373	1.473.026	730.735	202.579
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.853.872	(91.441)	331.942	26.394	863.927

(*) Moneda constante a diciembre 2023. FIX ha utilizado los coeficientes de punta a punta calculados con los índices publicados por la FACPCE para la actualización de los estados contables comparativos, Capetrol no utiliza el mismo criterio para dicha actualización.

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.

Anexo III. 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 **6 de mayo de 2024** confirmó* en categoría **C(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Capetrol S.A.**

Categoría C (arg): "C" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **22 de diciembre de 2023** disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 31/12/2023.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Cdor. Mariano Martín Segato.
- Información de gestión de la compañía.

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 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.