FIX confirma las calificaciones de Capex S.A. y asigna Perspectiva Negativa

13 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A(arg) a la calificación de emisor de Capex S.A. (Capex) y a las ON Clase II emitidas por la compañía. Asimismo asignó una Perspectiva Negativa a las calificaciones.

Factores relevantes de la calificación

FIX asignó una Perspectiva Negativa a las calificaciones de CAPEX, ante la vulnerabilidad operacional de ambos segmentos de negocios a los efectos derivados del COVID-19 sobre el nivel de demanda y precios, un alza del riesgo de contraparte y la posibilidad de cambios regulatorios que afecten las estimaciones de flujo de caja de la compañía. La suspensión temporaria de la mayoría de las actividades y el consecuente menor consumo de combustibles afectaría la mayor fuente de generación de caja de la compañía. Las exportaciones de crudo en este contexto se dificultan, lo cual condiciona el ritmo de inversiones necesarias para aumentar la producción. En el actual entorno, FIX estima que al cierre fiscal a abr´20 el EBITDA de CAPEX sería de unos USD 125 millones (USD 87 millones en petróleo y gas y USD 38 millones en electricidad), vis a vis $ 8.988 millones (unos USD 150 millones) generados en el año móvil a ene´20.

Frente a los diversos desafíos que afronta la compañía, FIX estima un EBITDA para el ejercicio fiscal a finalizar en 2021 de aproximadamente USD 100 millones que compara con USD 125 millones estimados a abr´20 y USD 166 millones a abr´19. Las diversas regulaciones que afectaron la remuneración de la venta de electricidad en el mercado spot, la Res. 1/19 desde mar´19 y luego la nueva Res.31/20 que rige desde feb´20, que redujo y pesificó la remuneración de la energía base (ajustándola según índices de inflación), reducirían el EBITDA del segmento generación de electricidad desde USD 58 millones a abr´19 hasta USD 33 millones a abr´21 -estimado por FIX-. En el segmento de petróleo y gas, la compañía compensó la reducción de casi el 40% en la remuneración del gas producido por la compañía y consumido en la central térmica, con los ingresos del Programa de estímulo a la producción de gas no convencional y con la generación de fondos del segmento de petróleo (tras las adquisiciones).

Un entorno operacional más débil, junto a una mayor vulnerabilidad ante los desafíos fiscales, aumentan la probabilidad de cambios en las regulaciones que afectan al sector eléctrico y de petróleo y gas natural. La mayor debilidad fiscal podría derivar en retrasos en los pagos de CAMMESA como de los diversos programas estímulo a la producción de gas natural.

Luego de diversas adquisiciones en 2018, a dic´18 la compañía cuenta con un total de reservas probadas (P1) de 54,4 MM boe, que equivalen a 7,4 años de producción. En términos de apalancamiento, el ratio de deuda/reservas asciende a 5,7x. Las reservas desarrolladas de petróleo se incrementaron un 263% hasta 18 MM boe, por la adquisición del 95% de la concesión de Pampa del Castillo en ago´18, con un nivel de producción aproximado de 670 m3/día de petróleo, que en su mayoría se exporta (20% de la producción total de CAPEX en boed). El gas es utilizado mayormente en la planta de generación de electricidad. FIX estima que las reservas desarrolladas de gas son suficientes para abastecer las necesidades actuales de la planta de energía durante los próximos 8 años.

CAPEX presenta un fuerte perfil financiero, con una estructura de capital que le permite manejar la crisis derivada de la pandemia. A ene´20 la compañía detentaba una buena posición de liquidez, con Caja e

Inversiones líquidas del orden de los USD 175 millones. Tras la emisión de la ON Clase II por USD 300 millones, la compañía no posee vencimientos de capital hasta may´24, con intereses anuales por unos USD 22 millones. CAPEX presenta un apalancamiento moderado, con un ratio Deuda/EBITDA a ene´20 de 2,2x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,5x. Se estima que el nivel de apalancamiento neto se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse ante diversos eventos derivados de la crisis actual que afecte la posibilidad de generar moneda dura a través de las exportaciones, caída o demora en las cobranzas del programa de estímulo a la producción de gas natural y regulaciones al sector eléctrico o de producción de petróleo y gas que afecten la generación de caja estimada.

Contactos:

Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

(+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Analista Secundario: Gabriela Curutchet – Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

(+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

(+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

Relación con los Medios: Diego Elespe - Senior Director

diego.elespe@fixscr.com

(+5411) 5235-8100 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina

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 web "www.fixscr.com".

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 afirmo 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.