

Capetrol S.A. (Capetrol)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB-(arg)
ON Clase I	BBB(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	12 meses	12 meses
(\$ miles)	31/12/19*	31/12/18*
Total Activos	292.113	181.899
Total Deuda		
Financiera	83.962	45.544
Ingresos	230.995	285.409
EBITDA	78.791	106.352
EBITDA (%)	34.1	37.3
Deuda / EBITDA	1.1	0.4
EBITDA/intereses	4.8	145.5

(*) Ajustados por inflación a dic '19

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Informes Relacionados

[Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analista Principal

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Escala de producción pequeña y concentración: Con una producción de unos 220 boed, 100% de petróleo convencional, Capetrol S.A. (Capetrol) posee actualmente una escala de producción pequeña en relación a otros productores del sector de petróleo y gas calificados por FIX. Muestra también 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.

Negocio maduro con bajo requerimiento de inversiones: De acuerdo al plan de inversiones, FIX espera Flujo de Fondos Libre negativo en 2020 (por efecto de la pandemia) y en los años en que se hagan perforaciones (2022 y 2024), y Flujo Libre positivo en los años intermedios. Capetrol centra su negocio en el desarrollo de José Segundo, un yacimiento convencional maduro y de productividad marginal. La compañía planea duplicar su nivel de producción en el año 2025, partiendo de 205 boed en 2019 con una inversión total aproximada de USD6 millones.

Buen nivel de reemplazo de reservas: A dic'19 el nivel de reservas probadas (P1) de Capetrol era de 423 miles de boe, (100% petróleo), de las cuales el 84% son desarrolladas. El ratio de reemplazo de reservas estuvo en los últimos 2 años por encima del 100%. Al nivel actual de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 5,7 años, en línea o por debajo de los comparables.

Management con experiencia: El grupo de ejecutivos que encabeza la compañía y sus equipos son profesionales con experiencia en la industria petrolera, desarrollados principalmente en CAPSA-Capex. Esto de alguna manera reduce los riesgos de ejecución del plan de negocios de la compañía. Sin embargo, al ser una compañía de producción y comercialización de petróleo el riesgo de precio continúa siendo un factor determinante de la capacidad de desapalancamiento en el mediano plazo. Durante el año 2020, el precio fue mejorando vis a vis los fundamentos de la industria pero permanece cierto riesgo de refinanciación para los años 2022 y 2023 que dependerá de la ejecución de los planes según lo previsto y la capacidad de mantener líneas de crédito disponibles. Fix no considera que exista un riesgo geológico importante sino más bien la capacidad de la gerencia de ejecutar proyectos que permitan el desarrollo del área y desapalancamiento esperado.

Garantía ON Clase I: FIX opina que las mejoras crediticias que posee las ON Clase I mejoran el perfil de riesgo respecto del de la compañía en un escalón. 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). FIX estima DSCR en el escenario base de 1,48x ó 1,81x incluyendo la cuenta de reserva de cupón.

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:

- 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.
- Cambios relevantes en la política financiera que deriven en un flujo libre negativo en forma sostenida que no permita el desapalancamiento esperado.

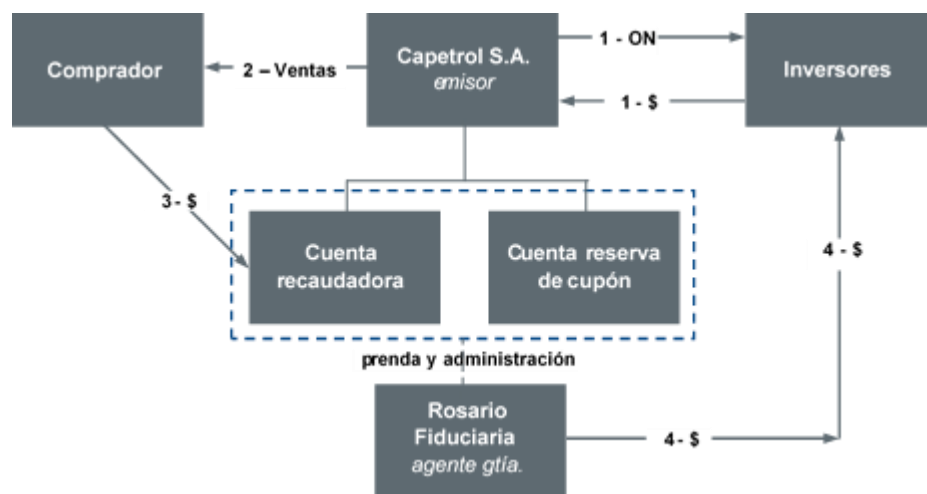
Liquidez y Estructura de Capital

Perfil financiero: A dic´19 Capetrol presentó márgenes de rentabilidad del 34%, y una generación de EBITDA de \$ 79 millones (unos USD 1,3 millones). A esa fecha, el ratio de deuda neta a EBITDA era de 1,0x y la cobertura de intereses con EBITDA de 4,8x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era 3,3 USD/BOE. FIX estima que, por los efectos del COVID-19 en la caída de la actividad económica, la compañía tendrá en 2020 un margen EBITDA del 20% y un EBITDA de USD 0,8 millones. El ratio de endeudamiento quedaría por encima de 4,0x EBITDA y la cobertura de intereses con EBITDA cerca de 1,5x. Con el crecimiento esperado de la producción, FIX estima que para 2024 Capetrol podría generar un EBITDA en torno a USD 2 millones, con un apalancamiento cercano a 2.0x.

Ajustada liquidez y acotada flexibilidad financiera: A dic´19 la caja y equivalentes de Capetrol era de \$ 2 MM, que alcanzaba a cubrir un 5% de la deuda de corto plazo. La deuda financiera total era por \$ 84 millones, 53% de la misma con vencimiento corriente.

Nueva emisión: Capetrol planea la emisión de una ON PyME por unos USD 5 millones (dólar linked), para cancelar su deuda bancaria en pesos y reducir el riesgo de descalce de moneda, al tener sus ingresos atados al dólar. Los compradores serán notificados de la cesión en garantía y deberán transferir los pagos a la cuenta recaudadora. Mensualmente, Rosario Fiduciaria (Rosfid el agente de garantía) reservará mensualmente un tercio en forma acumulativa del próximo servicio de deuda trimestral. Adicionalmente, al inicio del trimestre se reservará en una cuenta de reserva de cupón un tercio del servicio a pagar cubrir variación de los flujos. Los créditos por las ventas, y los saldos de las cuentas se encontrarán prendados a favor de los inversores de las ON. Rosfid tendrá un poder irrevocable para la administración de las cuentas en beneficio de los inversores.

Estructura de la ON Clase I



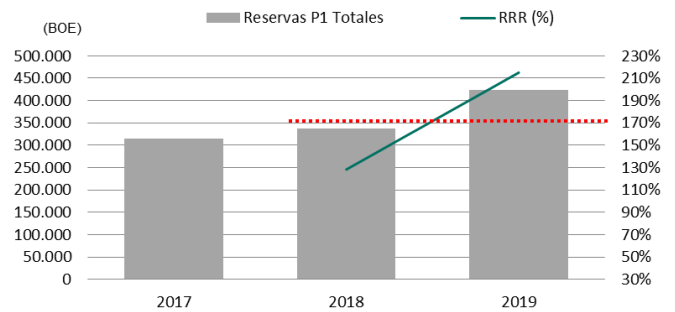
Perfil del Negocio

Capetrol S.A. (Capetrol) es una compañía de producción y comercialización de hidrocarburos en Argentina, a través de la explotación del área José Segundo (adquirida en 2017), en el Flanco Norte de la Cuenca del Golfo San Jorge, a unos 12 km de la ciudad de Comodoro Rivadavia, en la provincia de Chubut. El yacimiento José Segundo tiene una superficie de 500 hectáreas y es una concesión a perpetuidad, otorgada bajo el Código de Minería. El yacimiento cuenta con un total de 77 pozos,

siendo los más antiguos de 1922 y los último perforados de 2001. A jun'20 cuenta con 15 pozos productores activos, 13 pozos inyectoros y 15 pozos disponibles para futuras reparaciones.

Capetrol ha mostrado en su escasa trayectoria, buenos ratios de reemplazo de reservas, del 128% en 2018 y del 212% en 2019. Al nivel actual de producción, las mismas equivalen a una vida promedio de 5,7 años, que está en línea o por debajo de varios de los comparables.

Capetrol - Evolución Reservas Hidrocarburíferas



Elaboración: Fix Scr (en base a información auditada provista por la compañía)

La optimización de los procesos de recuperación secundaria de petróleo y la eficientización de los procesos productivos le permitieron a la compañía incrementar su nivel de reservas, desde 0,337 MM boe en dic'2018 a un nivel de reservas probadas P1 a dic'2019 de 0,423 MM BOE, siendo el 100% de petróleo. De estas reservas, aproximadamente el 84% son desarrolladas. A través de las inversiones realizadas en los últimos 2 años, además de duplicar la producción,

La producción promedio del año 2017 fue de 107 boed, en 2018 alcanzó un promedio de 218 boed (duplicando la del año anterior) y en 2019 205 boed. Toda la producción del área es petróleo convencional, y es un crudo pesado del tipo Escalante, de 23° API, sin contenido de azufre, por lo cual es muy requerido por las refinerías, tanto locales como del exterior.

La escala de producción de Capetrol es muy pequeña en relación a otros productores del sector de petróleo y gas calificados por FIX, con una producción actual de unos 221 boe/d. Con el plan de perforación entre 2022 y 2025, apunta a duplicar la producción actual del yacimiento, alcanzando una producción de 410 boe/d para el año 2025. Las inversiones en el período 2020-2021 serían de USD 1 MM, e implican fundamentalmente la reactivación y reparación de pozos, mientras que entre 2022 y 2024, con la perforación de hasta 3 pozos nuevos, las inversiones serían de unos USD 4,8 MM.

Plan de inversiones y mejora operacional esperada

Considerando que José Segundo es un yacimiento maduro, el plan de inversiones de Capetrol ha constado principalmente de reparaciones de pozos productores e inyectoros, llegando a intervenir 17 pozos en 2018 y otros 8 en 2019. Esto reduce la exposición al riesgo geológico. El plan en 2020 es la reparación de otros 5 pozos, y recién en una etapa posterior, a partir de 2022, se perforaría un nuevo pozo en la formación Mina El Carmen a unos 2.200 mts, con una inversión del orden de USD 1,8 millones. Las siguientes perforaciones se harían en 2024 y 2025, y las inversiones en esos dos años serían de unos USD 3 millones en cada año, y dependerían del contexto operativo en ese momento.

A través de eficiencias operativas, la compañía ha logrado a lo largo del último año reducir el *lifting* cost (incluyendo regalías) a 25,5 USD/boe, que se puede considerar un valor adecuado para la escala de Capetrol. Las regalías son del 10%, dentro del régimen especial del Código de Minería.

Capetrol posee la infraestructura de tratamiento y evacuación de la producción de crudo de su yacimiento, con una capacidad muy por encima de las requeridas por la producción actual, tras el declino que tuvo la producción en la zona, por lo que no requiere inversiones en midstream.

Comercialización:

Las ventas de crudo se realizan en el mercado local y están concentradas en un solo cliente, Raizen (Shell). El crudo va por un oleoducto de Tecpetrol, hasta la Terminal Caleta Córdova, y de ahí se carga en los buques de Shell.

Con el fin de establecer un vínculo estratégico de largo plazo con Raizen, por el momento Capetrol no tiene planeado exportar parte de su producción, la cual tendría buena demanda en el exterior. Shell se comprometió a comprarles toda la producción desde antes que Capetrol entrara al área José Segundo. Mensualmente se pactan los precios en dólares, y el pago se realiza a los 30 días de la entrega de crudo. El precio promedio del petróleo vendido en 2019 fue de USD/boe 56,8. En abr'20 fue el momento más bajo, con un precio de venta de USD/boe 33. En jul'20 vendieron a USD/boe 40.

La venta de petróleo a Raizen no le quita al mismo su condición de commodity, ni genera para Capetrol ningún tipo de dependencia comercial con Shell.

Riesgo del Sector

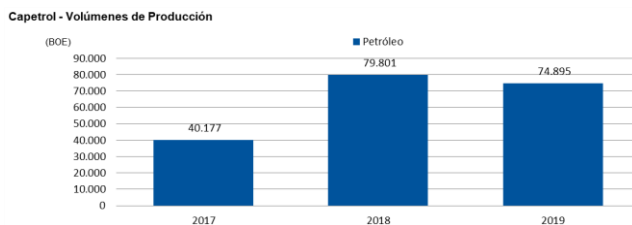
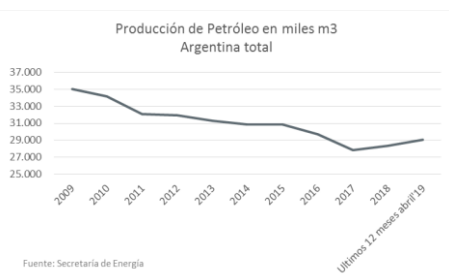
El sector de petróleo y gas tiene una alta exposición a los efectos derivados del COVID-19, que provocaron una caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, lo cual se tradujo en una fuerte caída de la demanda de combustibles y la consiguiente caída de los precios. La elevada sensibilidad al precio en este sector, afecta el nivel de actividad, las decisiones de inversión y la dinámica esperada de la producción especialmente en no convencionales. FIX espera una reducción en los planes de inversión de las compañías del sector, fundamentalmente los de expansión, a fin de acomodarse a los menores flujos y las limitadas condiciones de financiamiento, lo cual retrasará un par de años la posibilidad de convertirse en exportador neto de hidrocarburos. La desaceleración de inversiones le permitirá a las compañías lograr flujos de fondos libres neutros o positivos que serán utilizados para mejorar la liquidez o reducir endeudamiento.

Desde 2018 la producción de petróleo revirtió el declino de los últimos 10 años. En 2018 creció un 2% y en el año móvil a nov'19 creció un 4%. Cuando se normalice el entorno operativo, las principales inversiones de crecimiento se concentrarán en el desarrollo de petróleo no convencional.

La reducción de costos en dichos yacimientos debido a mejoras tecnológicas, las negociaciones con los sindicatos y la reducción de ineficiencias, le permitieron a las compañías crecer en el desarrollo de hidrocarburo no convencional, manteniendo adecuados márgenes de rentabilidad. A la fecha los costos de desarrollo y producción de hidrocarburo no convencional se estiman 20% por arriba de la producción convencional, aunque varía dependiendo del yacimiento. Actualmente la producción no convencional de petróleo y gas representa el 30% del total de la producción pero se espera que en 5 años, la misma ascienda a 70%. El contexto incierto condiciona las inversiones de petróleo en Vaca Muerta para 2020.

En 2018 hubo un fuerte crecimiento de las reservas probadas de petróleo y de gas natural. Las de petróleo crecieron un 18% respecto al año anterior, mientras que las de gas un 5%. El incremento de las reservas se explica principalmente por los hidrocarburos de formaciones no convencionales, cuyas reservas comprobadas crecieron 32,8% en gas y 191,9% en petróleo.

FIX asume un precio Brent de USD/bbl 35 para 2020, que irá subiendo gradualmente a unos USD/bbl 55 para el largo plazo.



Elaboración: Fix Scr (en base a información provista por la compañía). Capetrol toma el control del yacimiento desde dic'17

Posición Competitiva

En base a la producción del año 2019, Capetrol tenía un 0,04% de la producción total de petróleo en el país.

El principal jugador del mercado argentino es YPF, con 44% de la producción de petróleo y 35% de la de gas. Pan American Energy es el segundo productor, con una participación en la producción nacional del 20% en petróleo y 11% en gas. Otros jugadores importantes son Total, Tecpetrol, Pluspetrol, Pampa, Vista, Sinopec, Capex, CGC y Chevron.

Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas de Capetrol S.A. son Hugo Aníbal Cabral y Andrea María Nonna, cada uno con el 50% del capital accionario.

Los integrantes del equipo de gestión de Capetrol tienen varios años de experiencia en la industria petrolera, desarrollados principalmente en CAPSA-Capex. El Gerente General de Capetrol es Hugo Cabral, con más de 30 años en CAPSA-Capex.

Capetrol cuenta con un Código de Conducta para todos los empleados, el cual incluye varias Políticas de buenas prácticas, como Política de Transparencia comercial, de Conflicto de Intereses, Anticorrupción, Due Diligence, etc.

Factores de Riesgo

Riesgo regulatorio: La compañía opera en un sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. Medidas como el "barril criollo" pueden ayudar a sostener el negocio de la producción de petróleo en momentos de precios internacionales bajos como el del primer semestre 2020, pero FIX considera que otros cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado, como ocurrió con el congelamiento de precios en agosto 2019.

Concentración de las operaciones en una sola concesión: Toda la producción y las reservas de la compañía están concentradas en el yacimiento José Segundo. Un declino mayor al esperado en la producción en dicha área podría impactar el perfil crediticio de la compañía.

Concentración de las ventas en un solo cliente: Las ventas de la compañía están concentradas en Raizen (ex Shell). Este riesgo está parcialmente mitigado por tratarse de una contraparte de muy buena calidad crediticia, y porque el petróleo crudo escalante que vende Capetrol es relativamente fácil de comercializar a otros clientes locales o del exterior, en caso de caerse el acuerdo con Raizen.

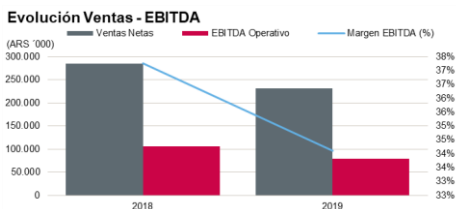
Perfil Financiero

Capetrol posee una corta historia de operaciones. El análisis del perfil financiero está enfocado fundamentalmente en las estimaciones de FIX del desempeño esperado en base a la experiencia de la Gerencia, las reservas probadas y desarrolladas, los costos de operación y la evolución esperada del sector.

Rentabilidad

La rentabilidad de Capetrol a dic'19 fue del 34,8%, con un EBITDA de \$ 79 millones.

Para los precios de crudo, FIX considera para el 2020 un precio promedio de USD/bbl 35. Luego prevé subas graduales en el Brent, hasta USD/bbl 55 en 2023. Estimando volúmenes de producción de petróleo crecientes por la reactivación y workover de 5 pozos, FIX espera que en el complejo entorno



(*Desde 2018 ajustado por inflación. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr)

operativo de este año, producto del COVID-19, con caída de actividad en la mayoría de los sectores, Capetrol tenga a diciembre 2020 ventas por unos USD 3 millones, niveles de EBITDA del orden de los USD 0,8 millones y márgenes del 20%. Para 2021 empezaría una recuperación, con EBITDA de USD 1,5 millones y márgenes superiores al 30% que podría alcanzar en los próximos años hasta USD 2.1 millones de acuerdo al plan de inversiones presentado y asumiendo un nivel de precios sostenido

Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	44.670	19%
Deuda de Largo Plazo	39.292	17%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	83.962	36%
Total Patrimonio	148.856	64%
Total Capital Ajustado	232.818	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

A dic´19 la compañía presentó una generación de Flujo de Caja Operativo (FCO) de \$ 82 millones, que le permitió financiar la mayor parte de las inversiones de capital durante el mismo período.

Para los próximos años, la compañía planea realizar inversiones para incrementar su producción, pero las mismas no son significativas hasta 2021 (USD 1 millón en estos 2 años), tratándose fundamentalmente de reactivación y reparación de pozos. Entre 2022 y 2024, con el plan de perforación de hasta 3 pozos, las inversiones necesarias serían del orden de los USD 4,8 millones.

FIX espera un Flujo de Fondo Libres (FFL) negativo para 2020 por efecto de la pandemia, y para los años en que haya perforaciones (en principio 2022 y 2024), por las mayores inversiones necesarias en esos años. El resto de los años, el FFL de Capetrol sería positivo.

Liquidez y Estructura de Capital

A dic´19, la deuda financiera alcanzó los \$ 84 millones (unos USD 1,4 millones), con un 53% de la misma con vencimiento corriente. Un 38% de la deuda es con los accionistas, y el resto son préstamos bancarios. Capetrol presentaba a dic´19 una ajustada liquidez, con una posición de caja y equivalentes de \$ 2 millones, que permitían cubrir el 5% de la deuda financiera de corto plazo.

En cuanto a las métricas de endeudamiento, a dic´19 el ratio deuda / EBITDA fue de 1,1x, mientras que el endeudamiento neto fue de 1,0x. Las coberturas de intereses con EBITDA fueron a esa fecha de 4,8x. La relación entre deuda financiera y reservas probadas era de 3,3 USD/BOE.

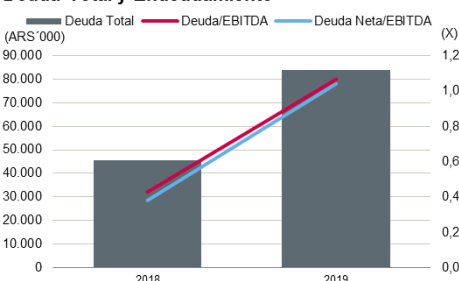
Para dic´20 FIX prevé el mayor nivel de apalancamiento, producto de la menor rentabilidad a causa de la pandemia, con un ratio deuda / EBITDA superior a 3,0x (deuda de unos USD 2,5 millones y EBITDA de USD 0,8 millones). La cobertura de intereses con EBITDA sería cercana a 1,5x, por la mayor proporción de deuda en pesos.

Capetrol planea la emisión de una ON PyME, dólar linked, por un monto de unos USD 5 millones para el refinanciamiento de pasivos de más corto plazo, la integración de capital de trabajo e inversiones hidrocarburíferas en el área Jose Segundo. FIX estima que en caso de realizarse, la compañía tendrá un pico de apalancamiento de 5,5x, disminuyendo gradualmente a partir de 2022.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Capetrol posee préstamos financieros con varias entidades bancarias, como Galicia, Ciudad, Supervielle, Santander e Hipotecario. También planea la emisión de una ON PyME en el mercado local, con el fin de diversificar las fuentes de financiamiento y reducir el costo. FIX considera que la flexibilidad financiera de la compañía es acotada.

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2018 ajustado por inflación.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Capetrol S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda
	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NCP	NCP
Año	2019	2018
Período	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	283,44	283,44
Coefficiente de actualización	283,44	283,44
Ratio de ajuste	1,00	1,00
Rentabilidad		
EBITDA Operativo	78.791	106.352
EBITDAR Operativo	78.791	106.352
Margen de EBITDA	34,1	37,3
Margen de EBITDAR	34,1	37,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,3)	(7,1)
Coberturas		
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,7	74,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,8	145,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	4,8	145,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	145,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,3	145,5
FGO / Cargos Fijos	6,7	74,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(26,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento		
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	0,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	0,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,0	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	25,1	2,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	53,2	0,0
Balance		
Total Activos	292.113	181.899
Caja e Inversiones Corrientes	1.967	5.039
Deuda Corto Plazo	44.670	0
Deuda Largo Plazo	39.292	45.544
Deuda Total	83.962	45.544
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.962	45.544
Deuda Fuera de Balance	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.962	45.544
Total Patrimonio	148.856	95.577
Total Capital Ajustado	232.818	141.121
Flujo de Caja		
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	92.916	53.559
Variación del Capital de Trabajo	(10.618)	16.394
Flujo de Caja Operativo (FCO)	82.298	69.953
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0
Inversiones de Capital	(88.183)	(90.102)
Dividendos	(20.328)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(26.213)	(20.148)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(23.996)	0
Otras Inversiones, Neto	0	0
Variación Neta de Deuda	49.947	25.131
Variación Neta del Capital	4.299	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0
Variación de Caja	4.038	4.982
Estado de Resultados		
Ventas Netas	230.995	285.409
Variación de Ventas (%)	N/A	#DIV/0!
EBIT Operativo	67.641	88.939
Intereses Financieros Brutos	16.252	731
Alquileres	0	0
Resultado Neto	76.418	81.387

(*) Moneda constante a diciembre 2019

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. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Pyme Clase I

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses, a ser suscriptas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable (Dólar Linked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	36 meses
Amortización de Capital:	Siete pagos trimestrales consecutivos e iguales, a ser efectuados a partir de junio de 2022
Intereses:	Tasa fija
Cronograma de Pago de Intereses:	Cada mes de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año a partir de la Fecha de Emisión
Destino de los fondos:	Inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país y refinanciación de pasivos
Garantías:	Prenda de fondos
Opción de Rescate:	en forma anticipada una vez transcurridos dieciocho meses desde la Fecha de Emisión al 103%; El vigésimo cuarto mes contado desde la Fecha de Emisión 102%; El trigésimo mes contado desde la Fecha de Emisión, 101%
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. 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 **4 de diciembre de 2020** confirmó en categoría **BBB-(arg)** la calificación de Emisor de Capetrol S.A.

A su vez asignó **BBB(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase I, a ser emitidas por la compañía.

Se asignó una **Perspectiva Estable**.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

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

Fuentes

- Balances auditados hasta el 31-12-2019.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Cdor. Mariano Martín Segato.
- Información de gestión de la compañía.

Adicionalmente contamos con el preliminar de Suplemento de Precio de ON Clase I provistos por el emisor de forma privada el 20 de noviembre de 2020.

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 los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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 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. 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, no de modo 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.