

Capex S.A.

Factores relevantes de la calificación

Fundamentos de calificación: La confirmación se sustenta en las mejoras en las métricas financieras y operativas de la compañía con incremento de reservas (21% interanual a abril 2023) y producción del 7% en los 9 meses finalizados en enero de 2024, lo que implican 13,8 años de reservas productivas. El exitoso resultado del canje de deuda realizado en agosto de 2023 le permitió mejorar el perfil de vencimientos en los próximos años que, sumado al perfil exportador de la compañía, con exportaciones que representaron el 45% de los ingresos totales le permiten a CAPEX mitigar la exposición a escenarios adversos. En el año móvil a enero 2024, las ventas resultaron en USD 292 millones con un EBITDA de USD 118 millones (margen 40,5%). El flujo de fondos libre (FFL) para el mismo período resultó negativo en USD 55 millones como consecuencia del plan de inversiones realizado (USD 128 millones).

Asignación de calificación ON Clase VIII: Las ON serán emitidas por un valor nominal de hasta USD 30 millones ampliables por hasta USD 60 millones, denominadas y pagaderas en dólares (dólar MEP); por un plazo de 26 meses y amortización íntegra al vencimiento con intereses trimestrales a tasa fija a licitar.

Exitoso Canje ON Clase II: En agosto de 2023, la sociedad llevó a cabo un proceso de canje de las ON Clase II (con saldo vigente original de USD 239 millones), logrando una adhesión superior al 82%. El canje le permitió a la compañía mejorar su perfil de vencimientos. Para 2024 y 2025, los vencimientos de deuda no superan los USD 50 millones.

Foco en Petróleo y gas con perfil exportador: Para los 9 meses finalizados en enero 2024, el 79% de los ingresos y el 72% del EBITDA fueron generados por el segmento de petróleo y gas. Las ventas de petróleo se destinan mayormente al mercado externo que a misma fecha representaron el 66,5% de los ingresos de este segmento y aproximadamente el 45% de los ingresos totales de la compañía. En tanto, la totalidad del gas producido es utilizado para la generación eléctrica en CT ADC y junto con la energía eléctrica es comercializada a CAMMESA.

Adecuado nivel de apalancamiento: En enero 2024 (año móvil), el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 57,5 millones y el FFL negativo en USD 55 millones luego de inversiones de capital por USD 128 millones. El perfil financiero continúa siendo conservador y apalancamiento moderado con un ratio Deuda Neta/EBITDA de 2,8x y cobertura de intereses con EBITDA de 2,4x. Si bien el 68% de la deuda es hard-dólar, el fuerte perfil exportador le permite mitigar riesgos ante escenarios adversos; el ratio servicios de deuda hard dólar 2024 (considerando capital e intereses) sobre las ventas al exterior para el año móvil es 2,5x.

Mayor impulso a explotación no convencional: A través de un acuerdo con Trafigura la compañía comienza a desarrollar áreas no convencionales en Agua del Cajón (Provincia de Neuquén). Para los próximos 2 años, se estiman desarrollar 2 PAD por año con 4 pozos cada uno. Trafigura aportará en 30% de la inversión y tendrá derecho al 30% de la producción resultante. Como resultado de estas inversiones se esperan incrementar la producción no convencional. A febrero de 2024, se finalizó la perforación del primero de los PAD.

Producción y reservas en aumento: La empresa continúa evidenciando una consolidación operacional, inversiones enfocadas en el desarrollo gradual y reemplazo en yacimientos clave que han permitido mejorar la escala. Al cierre del ejercicio de abril de 2023, el nivel de reservas era de 84,2 millones de boe (IRR 348% e incremento interanual del 21%) que, considerando la producción de los nueve meses finalizados al 31 de enero de 2024, equivalen a 13,8 años de producción. En cuanto a producción, en el tercer trimestre finalizado en enero 2024, la producción de gas aumentó un 9% y el petróleo 4% comparado con mismo trimestre de 2023.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase II	AA(arg)
ON Clase III	AA(arg)
ON Clase IV	AA(arg)
ON Clase V	AA(arg)
ON Clase VI	AA(arg)
ON Clase VII	AA(arg)
ON Clase VIII	AA(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Capex S.A.		
\$ millones	31/01/2024	30/04/2023
Consolidado	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	686.453	625.600
Deuda Financiera	297.531	185.954
Ingresos	240.874	258.528
EBITDA	97.227	117.220
EBITDA (%)	40,4	45,3
Deuda Total / EBITDA (x)	3,1	1,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2,8	1,5
EBITDA / Intereses (x)	2,4	4,9

Cifras expresadas en moneda constante al 31/01/2024.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas, diciembre 2023.

Analistas

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

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

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

Integración vertical mitiga los riesgos en el sector eléctrico: CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que les 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.

Primer parque solar: El 10 de noviembre de 2023, la Sociedad adquirió el 95% de la tenencia accionaria de 4Solar S.A. mientras que Hychico (sociedad controlada por CAPEX adquirió el 5% restante). Mediante esta adquisición, la empresa comenzará a desarrollar su primer Parque Solar, llamado "La Salvación", en la zona de Quines, San Luis. El parque tendrá en una primera etapa una potencia de 20MW, con planes para alcanzar los 100MW en el futuro. Actualmente 4SOLAR se encuentra en proceso de lanzamiento de licitaciones para la compra de materiales y contratos por servicios. La operación comercial comenzará a principios de 2025.

Finalización de contrato de explotación Parva Negra Oeste: el 22 de noviembre de 2023, CAPEX informó que no continuará con el segundo período exploratorio en el área debido a no haber hallado hidrocarburos comercialmente explotables. Por este motivo, al 31 de enero de 2024, registró una baja de activos por USD 39 millones.

Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación se derivaría de los siguientes eventos:

- Generación de FFL positivos constantes en el tiempo.
- Mayor cobertura del FGO/CAPEX.
- Apalancamiento por debajo de 1,5x a lo largo del ciclo.

Una baja en la calificación se derivaría de los siguientes eventos:

- Cambios regulatorios adversos.
- Apalancamiento por encima de 3,5x a lo largo del ciclo.
- Nivel de CAPEX significativamente superior al FGO constante en el tiempo.
- Cobertura de intereses con EBITDA por debajo de 3,5x.

Liquidez y Estructura de Capital

Fuerte perfil financiero: Al cierre de enero 2024 el saldo de caja e inversiones corrientes ascendía a USD 35,5 millones mientras que la deuda totalizaba USD 360 millones de los cuales un 19% vencen en el corto plazo. Los ingresos en moneda dura le permiten mitigar el descalce de moneda sobre los vencimientos en dólares. Durante 2023 la compañía emitió ON por un total USD 110 millones. CAPEX ha demostrado un buen acceso al mercado de capitales como así mismo contar con acceso a financiamiento bancario a través de diferentes líneas.

Perfil del Negocio

CAPEX opera en el sector energético argentino desde su constitución en 1988 y junto con sus subsidiarias Servicios Buproneu S.A. (SEB), Hychico S.A. (Hychico) y EG WIND S.A. (E G WIND) opera en los segmentos: i) Exploración, producción y comercialización de petróleo y gas; ii) la generación de energía térmica; iii) el procesamiento y separación de gases líquidos y derivados del gas y iv) Energías renovables (eólica, solar, hidrógeno y producción y venta de oxígeno).

La Sociedad inició sus operaciones en el segmento de exploración y producción de hidrocarburos en el yacimiento Agua del Cajón (Neuquén) para luego expandir sus operaciones hacia el segmento de generación de energía eléctrica mediante una Central Térmica de Ciclo Combinado de 672 MW de potencia instalada "Central Térmica Agua del Cajón" (CT ADC) y una Planta de GLP (propiedad de SEB), ambas ubicadas en el yacimiento Agua del Cajón lo que permitió integrar verticalmente sus operaciones (el gas producido es procesado en la Planta de GLP y utilizado como combustible en CT ADC). Posteriormente, a través de sus subsidiarias Hychico y EG WIND, la compañía comenzó a desarrollar proyectos de energías renovables incluyendo generación eléctrica eólica y con hidrógeno y la producción y venta de oxígeno. En el año 2017 comenzó un proceso de crecimiento que incluyó la expansión de su negocio de explotación de hidrocarburos mediante la compra de participaciones y adquisición de concesiones en diferentes áreas.

El 10 de noviembre de 2023, la Sociedad adquirió el 95% de la tenencia accionaria de 4Solar S.A. mientras que Hychico (sociedad controlada por CAPEX adquirió el 5% restante). Mediante esta adquisición, la empresa comenzará a desarrollar su primer Parque Solar, llamado "La Salvación", en la zona de Quines, San Luis. El parque tendrá en una primera etapa una potencia de 20MW, con planes para alcanzar los 100MW en el futuro. La operación comercial comenzará a principios de 2025.

Exploración, producción y comercialización de petróleo y gas

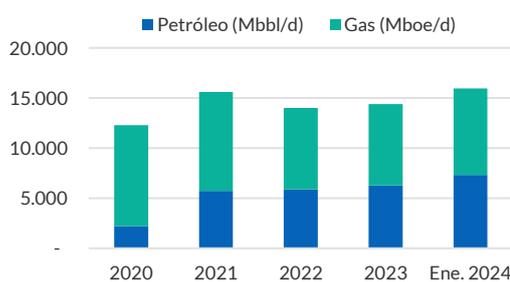
La exploración y producción de petróleo y gas representa el 79% de las ventas y el 72% del EBITDA según datos a enero 2024. Del total de ventas de petróleo el 67% es producto de la exportación representando aproximadamente el 46% de los ingresos totales de la compañía. Áreas operadas:

	Provincia	Participación	Operador	Fin Concesión
Agua del Cajón	Neuquén	100%	CAPEX S.A.	2052
Loma Negra	Río Negro	37,5%	CAPEX S.A.	2034
La Yesera	Río Negro	37,5% - 72,5%*	CAPEX S.A.	2037
Pampa del Castillo	Chubut	95%	CAPEX S.A.	2046
Bella Vista Oeste	Chubut	100%	CAPEX S.A.	2045
Puesto Zúñiga	Río Negro	90%	CAPEX S.A.	2047

(* Capex posee el 37,5% de participación. Durante el ejercicio 2022/23 se perforó el pozo LY-1002 del cual YPF decidió no participar aumentando su participación al 72,5%.

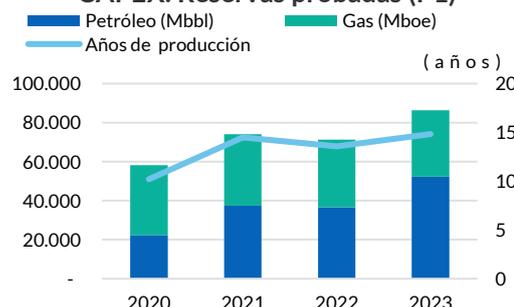
El área de explotación más importante es Agua del Cajón (convencional y no convencional), la extensión de la concesión hasta 2052 entre otros compromisos asumidos exigía ejecutar inversiones por un monto total estimado de USD 144 millones hasta el fin de la concesión. Al cierre fiscal 2023, dichas inversiones ya fueron ejecutadas.

CAPEX: Producción



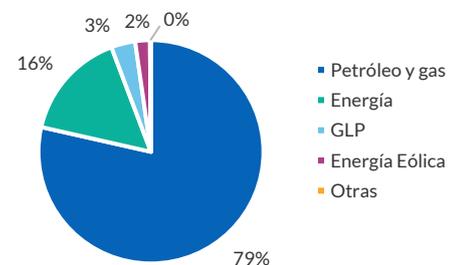
Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

CAPEX: Reservas probadas (P1)



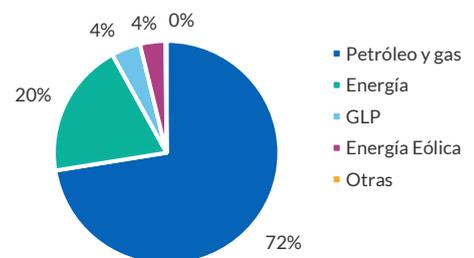
Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

Ingresos por segmento (31.01.24 - 9 meses)



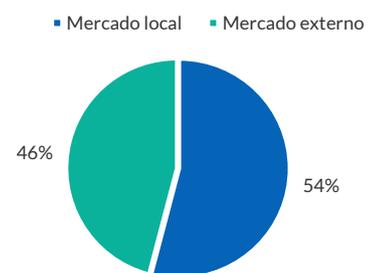
Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

EBITDA por segmento (31.01.24 - 9 meses)



Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

Ingresos por mercado (31.01.2024 - 9 M)



Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

Al cierre de abril de 2023 las reservas comprobadas de la sociedad se incrementaron en un 20,7% respecto del año 2022. Lo que significa un índice de renovación de reservas del 348% y que representan 14,5 años de producción considerando el nivel de producción del cierre del 2023 (13,8 años con niveles de producción a enero 2024)

Otras actividades

Empresa	Provincia	Participación	Operador	Actividad
CT ADC	Neuquén	100%	CAPEX S.A.	Generación de energía ciclo combinado
GLP	Neuquén	95,0%	CAPEX S.A.	Procesamiento y separación de gases líquidos derivados del gas
PED I	Chubut	85,2046%	Hychico	Generación energía Eólica
PED II	Chubut	99,26%	EG WIND	Generación energía Eólica
H&O	Chubut	85,2046%	Hychico	Energía renovable (Hidrógeno y oxígeno)

La CT ADC se encuentra ubicada sobre los yacimientos Agua del Cajón y El Salitral que proveen el gas natural para su uso como combustible en la generación de energía eléctrica. La central tiene una capacidad nominal total de generación de 672 MW. La energía generada en los últimos 5 años se resume a continuación:

Ejercicio	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Energía generada (GWh)	4.784	3.589	3.387	4.842	4.660
CT ADC - FC	81,3%	61,0%	57,5%	82,3%	79,2%

(*) Considerando una energía anual a potencia nominal de 5.887 GWh

CAPEX procesa el gas rico en componentes licuables en la planta de GLP (Servicios Buproneu S.A.), la cual tiene una capacidad de procesamiento de 2,4 MMm³/d con altos niveles de eficiencia (superior al 99%). A través de este proceso se obtienen propano, butano y gasolina estabilizada.

Hychico S.A. (subsidiaria de CAPEX) opera un parque eólico en la provincia de Chubut (PED I) con una capacidad instalada de 6,3MW (7 aerogeneradores de 0,9 MW). La operación comenzó en 2011 y tienen un PPA por 15 años (o 361,755MWh) a un precio de USD 115,896 /MWh. Adicionalmente en 2008 inauguró una planta de producción de hidrógeno y oxígeno a partir de electrolisis de agua. La planta tiene dos electrolizadores, el hidrógeno de alta pureza (99,998%) se mezcla con gas natural para alimentar a un generador de 1,4 MW equipado con un motor de combustión interna especialmente adaptado para funcionar con gas rico y/o pobre mezclado con hidrógeno. El oxígeno producido, también de alta pureza (99,998%), es comercializado a alta presión en el mercado de gases industriales.

EG Wind S.A, otra de sus subsidiarias, opera desde el 2019 el PED II con una capacidad instalada de 27,2 MW (9 aerogeneradores de 3,02 MW) y un PPA por 20 años a USD 40.27/MWh más incentivos y factores de ajuste. Actualmente el PED II opera con restricciones de potencia hasta tanto se realicen las obras de ampliación a cargo del Estado Nacional. Como mecanismo de compensación, el contrato posee cláusula de "Obligación de tomar o pagar" la cuál entró en vigor en junio del 2020 (al cumplirse los 30 meses desde la adjudicación). La inversión para su construcción ascendió a USD 35,7 millones.

Los factores de carga promedio de ambos parques son los siguientes:

Ejercicio	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
FC - PED I	47%	43%	48%	49%
FC - PED II	N/A	43%	37%	40%

Riesgo del Sector

Hidrocarburos

FIX estima para el 2024, niveles de producción que continuarán en aumento con mayor preponderancia de las fuentes no convencionales. Únicamente en Vaca muerta se estima la perforación de 450 pozos con 18.000 fracturas (un 22% superior a las fracturas realizadas en 2023).

Limitaciones a la producción continuarán asociadas a la capacidad de evacuación, la disponibilidad de equipos de perforación y fractura sumado a la escasez de mano de obra en una actividad creciente. Con relación al gas, las etapas subsiguientes del GNK contemplan la incorporación de dos plantas compresoras (+22 MMm³/d) y un segundo tramo del gasoducto que adicionará otros 17 MMm³/d. Esta obra tiene una fecha estimada de finalización en septiembre 2024. Hasta tanto no se finalicen estas obras y se realice la reversión del gasoducto norte (que compense el declino de Bolivia), continuarán existiendo limitaciones a la evacuación siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Aunque aún continúa en debate el tratamiento de los cambios en la Ley de hidrocarburos (dentro de la denominada Ley Bases) se espera una menor regulación con precios a paridades de exportación o importación según corresponda con impacto en mayor producción debido a mejores condiciones de mercado. En cuanto al gas, continuará la certidumbre en los precios establecidos en el Plan Gas (con precios promedios de 3,5 USD/MMBTU y picos de 9,5 USD/MMBTU para volúmenes incrementales) siendo necesario importar los saldos deficitarios.

Precios más competitivos brindarán incentivos a las inversiones que se estima superen los USD 10.000 millones. FIX estima para 2024 un precio en el orden de los USD 80 por barril con una tendencia a la baja hasta los USD 65 por barril en 2027.

En 2024 el sector de petróleo y gas tendrá un rol crucial para el país esperando que el mismo sea un generador neto de divisas en la balanza comercial energética. Además de Vaca Muerta, se suman nuevos proyectos como el offshore Fenix y Palermo Aike en la cuenca Austral y offshore "Argerich" en la cuenca argentina norte. En cuanto a transporte, además de Duplicar Plus, el oleoducto Vaca Muerta Sur con una inversión de USD 2.500 millones y aumentará la capacidad de transporte en 300.000 barriles de crudo por día.

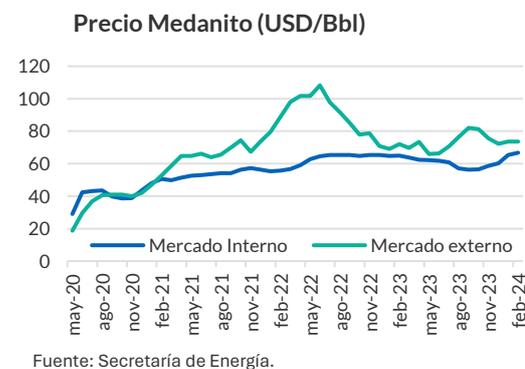
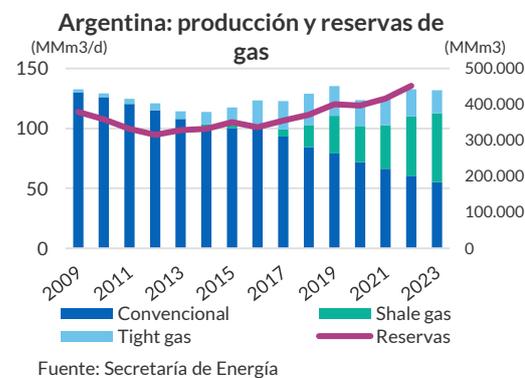
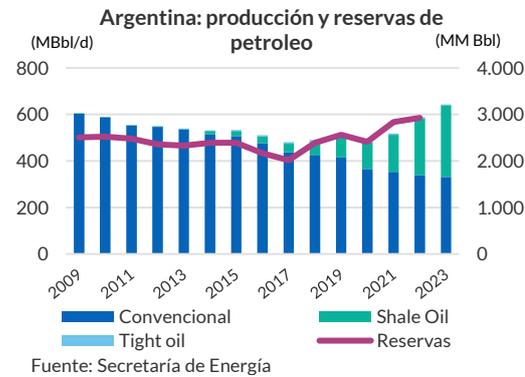
Finalmente, el gran salto exportador vendrá de la mano de la concreción de las plantas licuefactoras. Argentina podría producir entre 20 y 30 millones de toneladas de GNL por año. En este sentido el proyecto más ambicioso viene de la mano de YPF junto con Petronas que implicaría una inversión que rondaría los USD 40.000 millones que una vez finalizada, generarían unos USD 16.000 millones anuales por exportación de gas.

Eléctrico

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos que alcanzaron un total de \$3.101.557 millones (aproximadamente 2% del PBI) en 2023, implicando una caída real del 17,6% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-36,2% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 57% de los mismos en 2023 vs 70% en 2022.

La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 89% a/a (de \$11.732MWh a \$22.168MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 113% a/a (de \$4.640MWh a \$9.899MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 38% en 2022 a 46% en 2023. En tato, la cobertura de demanda total paso de 49% a 55%.

A diciembre 2023, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.774 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.927 MW a diciembre 2022. A su vez, la



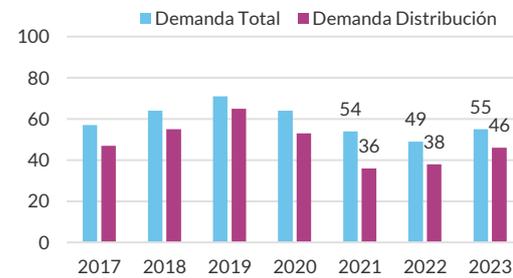
generación térmica representó el 49,5%, la hidráulica el 27.4%, las fuentes de energía renovables el 12,8% y nuclear 6,1% de la energía generada en 2023.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

Posición Competitiva

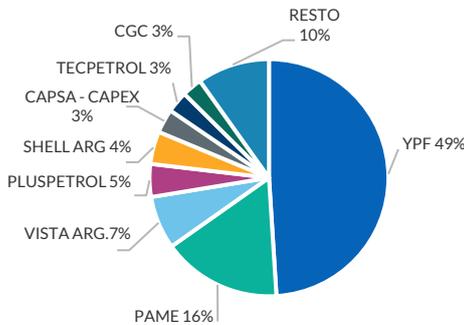
CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que le confiere cierto grado de eficiencia a las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa cuenta con reservas de gas propias que utiliza para abastecer la planta, además de un posicionamiento favorable entre los productores locales de menor escala, dada su buena capacidad de extracción de hidrocarburos en el contexto deficitario que atraviesa el sector energético del país.

% del Costo Mayorista Eléctrico cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2023)



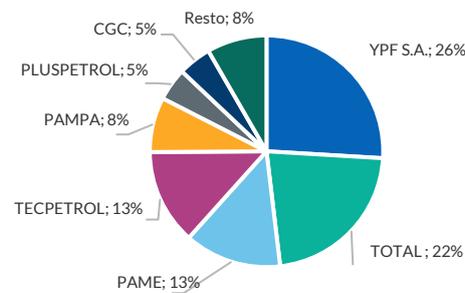
Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

Producción de petróleo 2023



Fuente: Secretaría de Energía - datos por operador

Producción de gas



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Administración y Calidad de los Accionistas

Los miembros de la familia Götz ejercen control sobre CAPEX a través de su participación en Compañías Asociadas Petroleras S.A. (CAPSA), que posee el 74,8% del capital social de la empresa. Asimismo, Wild S.A. es la última sociedad controlante del grupo con una participación de 98%, directa e indirecta, sobre las acciones de CAPSA.

CAPSA es una empresa de capitales argentinos enfocada en el negocio energético con operaciones hidrocarburíferas en la Provincia de Chubut.

Factores de Riesgo

Las actividades desarrolladas por la compañía se encuentran expuestas a los siguientes factores de riesgo:

- Aumento de costos por influencia del aumento general de precios. Debido a que el 75% de la producción de petróleo tiene como destino la exportación, este riesgo se encuentra parcialmente cubierto.
- Medidas implementadas para reducir las importaciones podrían afectar adversamente la capacidad de acceder a bienes de capital necesarios para las operaciones y/o demorar los planes de crecimiento.
- La implementación de controles de cambio y de restricciones a las transferencias de fondos al exterior y al ingreso de capitales podría tener un afectar la actividad y la posibilidad de pagar las deudas.
- Imposición de restricciones para el incremento los precios ante efectos de impuestos internos, aumentos en los costos o aumento en los precios internacionales del petróleo crudo y otros hidrocarburos.

- Establecimiento de mayores impuestos sobre las exportaciones.
- Restricciones a los volúmenes exportables, derivadas principalmente del requerimiento de satisfacer la demanda interna
- Iniciativas legislativas y regulatorias en relación con el estímulo a actividades de perforación en yacimientos no convencionales en detrimento de los desarrollos convencionales (principal actividad de CAPEX).

Factores ESG

Oil&Gas

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

Energía Eléctrica

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía.

Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Al cierre de enero 2024 (año móvil), se registraron ingresos por USD 291,5 millones y un EBITDA de USD 118 millones. El margen EBITDA fue del 40,5%, promediando un 48% en los últimos 5 años.

Para el periodo 2024-2026, FIX estima niveles de EBITDA en torno a los USD 200 millones con márgenes similares a los actuales.

Flujo de Fondos

Para el año móvil a enero 2024 CAPEX generó un flujo de operaciones (FGO) de USD 57,5 millones y un flujo de caja operativo (FCO) de USD 73,4 millones. Por su parte, el flujo de fondos libres (FFL) resultó negativo en USD 55 millones principalmente por el importante nivel de inversiones (USD 128 millones). FIX espera un FFL negativo para los próximos ejercicios debido al importante plan de inversiones.

Liquidez y Estructura de Capital

Al cierre de enero 2024 (año móvil). CAPEX presenta una moderada estructura de capital, con un apalancamiento de 3,1x EBITDA, un apalancamiento neto de 2,8x EBITDA, y cobertura de intereses con EBITDA de 2,4x (todos medidos en dólares). A misma fecha, la deuda financiera total ascendía a USD 360 millones, de cual un 19% (USD 67 millones) vencen en el corto plazo; por su parte, la caja e inversiones corrientes asciende a USD 35,5 millones lo que cubre 0,5x la deuda de corto plazo. El ratio EBITDA + caja e inversiones corrientes sobre la deuda de corto plazo asciende a 2,3x.

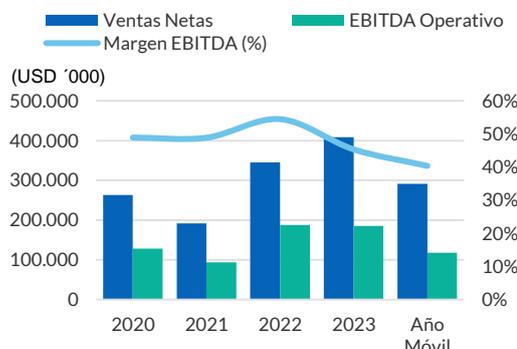
Al cierre del ejercicio anual (abril 2023), la deuda total de la compañía ascendía a USD 328 millones, de la cual USD 246 millones correspondían a las ON Clase 2 con vencimiento en mayo 2024. En agosto de 2023, la sociedad llevó a cabo un proceso de propuesta de canje de las ON Clase II (con saldo vigente original de USD 239 millones), logrando una adhesión superior al 82%. Con esta operación, se emitieron nuevas ON Clase V por USD 188,8 millones y se cancelaron USD 15,9 millones más intereses devengados. El saldo no presentado a canje (USD 41,4 millones), será amortizando siguiendo las condiciones originales de la Clase II con vencimiento en mayo de 2024. El canje le permite a la compañía mejorar su perfil de vencimientos dado que la nueva emisión es amortizable semestralmente a partir de febrero de 2025.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

FIX considera que la flexibilidad financiera de CAPEX es adecuada. La empresa presentó un canje de sus ON Clase II vencimiento 2024 por USD 238 Millones por un mix de dinero más la emisión de una nueva ON Clase V con vencimiento 2028 con una tasa de interés fija del 9,25%, amortizable en 8 cuotas semestrales (USD 18,9 millones cada uno) a partir de febrero de 2025 e intereses semestrales, lo que le permite a la compañía mejorar su perfil de vencimientos. FIX prevé que CAPEX mantenga en los próximos tres años indicadores de apalancamiento por debajo de 2,0x su EBITDA y coberturas de intereses superiores a 6,0x.

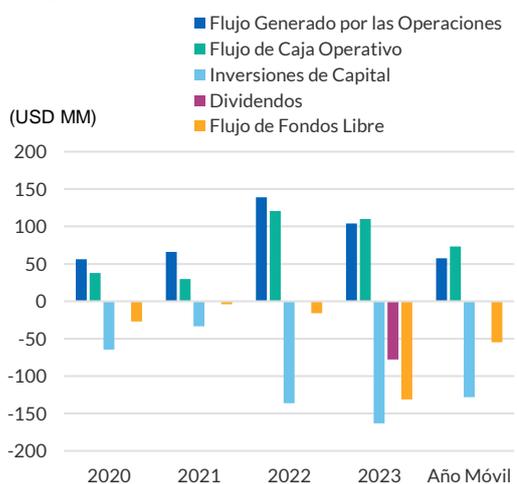
Debido a que la compañía genera un nivel de ventas importantes de la exportación de crudo (aproximadamente el 50% de los ingresos totales) tiene un alto nivel de cobertura sobre la deuda hard dólar (68% de la deuda total). El fuerte perfil exportador le permite mitigar riesgos ante escenarios adversos; el ratio servicios de deuda hard dólar 2024 (considerando capital e intereses) sobre las ventas al exterior para el año móvil es 2,5x.

Evolución Ventas - EBITDA



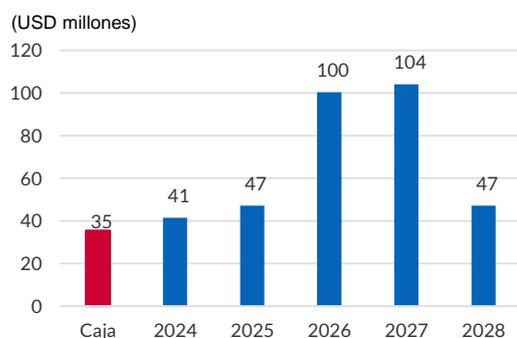
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Capex S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	826,25	826,25	222,58	115,31	93,56	66,84
Año	Año Móvil	ene-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	97.226.845	79.582.550	117.219.826	128.865.949	82.393.586	118.165.964
EBITDAR Operativo	97.226.845	79.582.550	117.219.826	128.865.949	82.393.586	118.165.964
Margen de EBITDA	40,4	45,0	45,3	54,5	48,9	48,9
Margen de EBITDAR	40,4	45,0	45,3	54,5	48,9	48,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(18,8)	(21,9)	(32,1)	(3,2)	(2,1)	(10,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,3	3,7	7,0	3,3	3,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,4	4,9	8,1	3,3	5,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,4	2,4	4,9	8,1	3,3	5,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	1,1	3,5	5,1	2,2	2,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,9	3,5	5,1	2,2	2,7
FGO / Cargos Fijos	2,2	2,3	3,7	7,0	3,3	3,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(1,8)	0,3	0,6	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	2,9	2,1	1,6	2,8	4,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	2,8	1,6	1,3	2,9	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	2,5	1,5	1,0	2,2	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	2,8	1,6	1,3	2,9	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,8	2,5	1,5	1,0	2,2	2,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,5	17,0	13,2	7,8	9,4	7,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	18,5	18,5	5,1	5,3	5,4	7,0
Balance						
Total Activos	686.453.390	686.453.390	625.600.425	543.562.858	578.168.477	684.722.273
Caja e Inversiones Corrientes	29.303.936	29.303.936	7.995.310	47.616.797	57.068.640	49.734.009
Deuda Corto Plazo	55.135.942	55.135.942	9.545.397	9.163.545	12.681.228	21.401.540
Deuda Largo Plazo	242.395.018	242.395.018	176.408.401	163.358.534	223.456.537	282.550.355
Deuda Total	297.530.960	297.530.960	185.953.798	172.522.079	236.137.765	303.951.895
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	297.530.960	297.530.960	185.953.798	172.522.079	236.137.765	303.951.895
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	297.530.960	297.530.960	185.953.798	172.522.079	236.137.765	303.951.895
Total Patrimonio	240.188.126	240.188.126	277.257.133	251.936.393	238.479.338	253.951.974
Total Capital Ajustado	537.719.086	537.719.086	463.210.931	424.458.472	474.617.104	557.903.868
	686.453.390	686.453.390	625.600.425	543.562.858	578.168.477	684.722.273
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	47.479.455	43.224.358	65.840.416	95.334.627	57.888.114	51.674.830
Variación del Capital de Trabajo	13.170.957	(14.577.101)	3.783.977	(9.363.658)	(31.838.440)	(23.426.962)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	60.650.412	28.647.257	69.624.393	85.970.970	26.049.674	28.247.868
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(106.023.642)	(67.379.519)	(103.304.927)	(93.533.604)	(29.523.894)	(52.875.676)

Dividendos	(26)	0	(49.388.393)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(45.373.256)	(38.732.262)	(83.068.926)	(7.562.634)	(3.474.220)	(24.627.808)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	(9.204.754)
Otras Inversiones, Neto	(3.205.071)	(3.205.073)	49.889.906	13.923.954	28.196.080	(107.371.335)
Variación Neta de Deuda	44.106.367	44.348.913	28.195.638	(15.140.050)	(54.248.017)	16.533.457
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(3.286.633)	0	0
Variación de Caja	(4.471.960)	2.411.578	(4.983.382)	(12.065.364)	(29.526.158)	(124.670.440)

Estado de Resultados

Ventas Netas	240.873.795	176.816.457	258.527.751	236.637.298	168.641.337	241.584.313
Variación de Ventas (%)	N/A	(9,1)	9,3	40,3	(30,2)	(11,9)
EBIT Operativo	31.356.793	6.175.549	67.431.678	70.065.816	35.358.399	65.137.224
Intereses Financieros Brutos	39.829.879	32.546.971	23.990.071	15.961.240	25.335.740	22.433.438
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(11.050.524)	(58.202.472)	65.755.665	27.955.438	(5.782.999)	12.902.050

(*) Moneda constante a enero 2024.

Anexo II. Glosario

- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m³ de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- CT ADC: Central Térmica Agua del Cajón.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Farm-out: Acuerdo celebrado por el propietario de uno o más arrendamientos minerales, llamados "farmor", y otra empresa que desea obtener un porcentaje de propiedad de ese arrendamiento o arrendamientos a cambio de prestación de servicios, denominado "farmee".
- FC = Factor de carga. Energía real producida/energía producida si hubiera funcionado todo el tiempo a potencia nominal.
- GLP: Gas Licuado de Petróleo.
- GWh: unidad de energía equivalente a mil millones de vatios-hora.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- MW: unidad de potencia equivalente a un millón de vatios.
- PAD: delimitación geográfica en donde se realiza la perforación de uno o varios pozos.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase II

Monto Autorizado:	VN hasta USD 250 millones, ampliable por hasta USD 300 millones.
Monto a emitido:	USD 41.448.000 (en circulación post canje).
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas en integradas en el exterior en dólares en efectivo.
Fecha de Emisión:	15/05/2017.
Fecha de Vencimiento:	15/05/2024.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 6,875% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	(i) Integración de capital de trabajo y/o (ii) refinanciación de pasivos y/o (iii) inversiones en activos físicos situados en el país, y/o (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos especificados en los incisos (i) a (iii).
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad, en su totalidad, pero no en parte, con no menos de 10 días ni más de 60 días de aviso previo a los tenedores, en un monto equivalente de capital, más los intereses devengados y no pagados a la fecha de rescate y una prima de rescate, sujeto a los derechos de los tenedores de las ON en la fecha de registro anterior a la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	1) Limitación a incurrir en deuda financiera adicional: La empresa y sus subsidiarias restringidas podrán incurrir en deuda financiera adicional, si al momento de incurrirla y dado efecto a la misma: (i) No ha ocurrido ningún supuesto de incumplimiento y (ii) el indicador de cobertura de intereses consolidado no fuera inferior a 2,0x y el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado no fuera superior a 3,5x. Alcanzados el valor mínimo y el máximo para el caso del ratio de cobertura y de deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado respectivamente, CAPEX y sus subsidiarias restringidas, tomadas en conjunto, podrán incurrir en deuda financiera adicional por un monto que sea el mayor entre USD 60 millones y el 10% del valor de los activos consolidados. 2) Cambio de control: Ante la ocurrencia de un cambio de control los tenedores podrán requerir que la compañía compre toda o parte de sus ON al 101% del principal más los intereses devengados y no pagados. 3) Limitación al pago de dividendos: La empresa y sus subsidiarias restringidas solo podrán pagar dividendos si no ha ocurrido un evento de incumplimiento.
Ley Aplicable:	Estado de Nueva York, Estados Unidos.

Obligaciones Negociables Clase III

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las ON Clase IV
Monto a emitir:	USD 22.433.559
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	27/02/2023.
Fecha de Vencimiento:	27/02/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la fecha de vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las ON Clase III.
Monto a emitir:	USD 17.566.441
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	27/02/2023.
Fecha de Vencimiento:	27/02/2027.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase V

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 248 millones.
Monto a emitir:	USD 188.801.600.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser integradas únicamente en especie, mediante la entrega de ON Clase II.
Fecha de Emisión:	25/08/2023
Fecha de Vencimiento:	25/08/2028.
Amortización de Capital:	8 cuotas semestrales iguales y consecutivas equivalentes al 12,5% del capital.
Intereses:	Tasa fija 9,25% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos (ON Clase II).
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad a partir de febrero 2025 y hasta febrero 2026 a un valor del 104,625% y de la última fecha en adelante, al 100% de su valor.
Ley Aplicable:	Estado de Nueva York, Estados Unidos.

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las ON Clase VII.
Monto a emitir:	USD 30.676.500
Precio de la emisión:	116,30%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	07/09/2023
Fecha de Vencimiento:	07/09/2026
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate el mismo será por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las ON Clase VI.
Monto a emitir:	USD 39.323.500
Precio de emisión:	116,30%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	07/09/2023
Fecha de Vencimiento:	07/09/2027
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate el mismo será por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones.
Monto a emitir:	A definir
Precio de emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables serán suscriptas e integradas en efectivo a su valor nominal en dólares en Argentina.
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 26 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	A su sola opción, en su totalidad y no parcialmente, por cuestiones impositivas. También pueden ser rescatadas a opción de la Emisora a partir de la Fecha de Pago de Intereses del tercer Período de Devengamiento. En caso de rescate, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos, más cualquier monto adeudado e impago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

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, realizado el **22 de abril de 2024**, confirmó* en Categoría **AA(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Capex S.A.** Asimismo, confirmó en Categoría **AA(arg)** a los siguientes instrumentos vigentes de la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase II por hasta USD 250 millones, ampliable por hasta USD 300 millones.
- Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase IV.
- Obligaciones Negociables Clase IV hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase III.
- Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 248 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VII.
- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VI.

Adicionalmente se asignó en Categoría **AA(arg)** a la calificación del siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 60 millones.

Las calificaciones tienen **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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 agregará "(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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados intermedios y anuales hasta el 31/01/2024.

- Informe de auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Información de gestión de la compañía.
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 600 millones de fecha 28 de abril de 2017
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase II de fecha 28/04/2017 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase III y Clase IV del 16/02/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables clase V del 24/07/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables clase VI y Clase VII del 01/09/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Clase VIII enviado por la compañía por mail el 22/04/2024.

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 disseminación 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.