FIX SCR confirma en A(arg) a las ON de CAPEX

13 de enero de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (antes Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.), - en adelante Fix SCR – confirmó en categoría A(arg) a Obligaciones Negociables por hasta U$S 20 millones emitidas por CAPEX S.A. La perspectiva es estable. Factores Relevantes de la Calificación Capex es un productor integrado de energía eléctrica en su planta de ciclo combinado. En el negocio de hidrocarburos, Capex es uno de los 12 mayores productores de gas y GLP en el país. Capex detenta ventajas respecto de otros jugadores de la industria al contar con reservas de gas natural propias para abastecer a la planta, especialmente dadas las restricciones de gas existentes en el país. Fix SCR considera la mejora en el segmento energía, derivada de la Resolución 95/13. El segmento de generación de energía los primeros seis meses a octubre 2013 arrojó un resultado operativo negativo de $2.8mm (el ejercicio anual de abril 2013 resultó negativo en $71.9mm). A fin de mayo Capex se adhirió al nuevo régimen remunerativo (Resolución SE 95/13) el cual mejoró la remuneración total de la energía generada medida en MWh de $24 a alrededor de $40. Fix SCR espera que para abril 2014, Capex logre generar un flujo de fondos libre positivo. La calificación contempla el elevado riesgo regulatorio del sector. Capex opera en un sector estratégico para el país donde el gobierno cumple un rol central tanto como ente regulador de precios y tarifas como participante dada la política energética basada en subsidios. El segmento de generación de energía eléctrica depende de los pagos de CAMMESA, la cual a su vez depende de los aportes o transferencias del Estado nacional para pagar los costos del sistema (generación y transmisión de electricidad). La generación de fondos de Capex se concentra en Argentina, la generación eléctrica depende entre otros factores de cuestiones regulatorias. Se considera además el riesgo de descalce de moneda, entre la generación de fondos en pesos y la deuda en dólares. Las inversiones son clave para sostener la integración vertical. Capex detenta cierta flexibilidad para manejar sus inversiones en el corto plazo. En el largo plazo, sin embargo, las inversiones son vitales para asegurar la estrategia de integración vertical. Las reservas desarrolladas de gas cubren aproximadamente entre 7 años las necesidades de la planta de energía, dependiendo del porcentaje de gas adquirido en el mercado y el nivel de generación. Fix SCR considera que el moderado apalancamiento de Capex es necesario para mitigar el riesgo regulatorio. Al año móvil octubre'13, Capex detentó un nivel de deuda total a FGO (flujo generado por las operaciones) de 3.8x y FGO a intereses de 2.2x. La liquidez ajustada ($ 42.9 MM de caja versus deuda financiera corriente $201.3MM) se ve mitigada por las inversiones de largo plazo ($240 MM). Sensibilidad de la Calificación Fix SCR prevé que Capex mantendrá una relación de apalancamiento a FGO de largo plazo en torno a 4.0x (veces) y coberturas de intereses con FGO en torno a 2.5x. Un significativo incremento en el endeudamiento de Capex podría amenazar su calidad crediticia y resultar en una acción de calificación negativa. La caída sostenida en las reservas de gas y los cambios en el entorno regulatorio podrían afectar la calificación de la compañía. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 gabriela.curutchet@fixscr.com Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 gabriela.catri@fixscr.com Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el criterio Manual de Calificación de Empresas no Financieras, del 29 de agosto de 2013, disponible en www.fixscr.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.