Fitch confirma en A+(arg) a las ONs de Capex S.A.

6 de febrero de 2012

Fitch confirmó en la Categoría A+(arg) a las Obligaciones Negociables por US$ 200 MM emitidas por Capex. La perspectiva es estable. Asimismo, Fitch confirmó las siguientes calificaciones de Capex: Nacional Largo Plazo IDR en A+(arg); Foreing Currency IDR en B; Local Currency IDR en B; Deuda No Garantizada en B/RR4. La calificación asignada refleja la eficiencia operativa de Capex como productor integrado de energía eléctrica en su planta de ciclo combinado, la flexibilidad que le otorga contar con sus propias reservas de gas natural para abastecer a la planta, y su adecuado perfil financiero. En el negocio de hidrocarburos, Capex es uno de los 12 mayores productores de gas y GLP en el país. En contrapartida, se incorpora el elevado riesgo regulatorio, el riesgo de descalce de moneda entre la generación de fondos en pesos y la deuda en dólares, y la necesidad de llevar a cabo importantes inversiones de capital en el largo plazo, de modo de sostener la integración vertical del negocio. Capex se beneficia de la integración vertical de sus operaciones. Aproximadamente el 80% de las necesidades de gas de su planta de energía eléctrica son autoabastecidas. Esto le otorga ventajas respecto de otros jugadores de la industria, especialmente dadas las restricciones de gas existentes en el país. La planta de energía eléctrica es eficiente, y su ubicación dentro del yacimiento hidrocarburífero de la compañía conjuntamente con las limitaciones al transporte de gas desde la cuenca Neuquina a los principales centros de consumo, reducen el riesgo de oferta de gas. La generación de fondos de Capex es volátil y se concentra en Argentina; la generación eléctrica depende entre otros factores de cuestiones regulatorias y de factores climáticos. Capex detenta cierta flexibilidad para manejar sus inversiones en el corto plazo. En el largo plazo, sin embargo, las inversiones son de vital importancia para asegurar la estrategia de integración vertical de la compañía. Las reservas probadas de gas cubren aproximadamente entre 6 a 8 años las necesidades de la planta de energía, dependiendo del porcentaje de gas adquirido en el mercado y el nivel de generación. La calificación se encuentra limitada por el alto riesgo regulatorio asociado al sector eléctrico en Argentina. Los precios de la energía eléctrica y del gas continúan siendo sub-óptimos. Esto ha desalentado las inversiones en ambos sectores. Dado que los precios de electricidad no cubren adecuadamente el mantenimiento de las centrales eléctricas, estos dependen de las aprobaciones discrecionales de las autoridades regulatorias. Fitch considera que el moderado apalancamiento de Capex es necesario para mitigar el riesgo regulatorio. A octubre'11 (últimos doce meses), Capex detentó un nivel de deuda total a FGO (flujo generado de las operaciones) de 3.4x y FGO a intereses de 2.4x. A cotubre'11 Capex tenía $ 202 MM de caja e inversiones corrientes, y deuda financiera corriente por $ 110 MM. La perspectiva estable refleja la expectativa de Fitch de que Capex mantendrá una relación de apalancamiento a FGO por debajo de 3.5x (veces). En un escenario conservador, Fitch prevé que las coberturas de intereses con FGO se ubiquen en torno a 2.5x. Cualquier cambio significativo en la estrategia de apalancamiento de Capex que pudiera deteriorar su perfil crediticio, podría resultar en una acción de calificación negativa. Asimismo, la calificación podría verse negativamente impactada por una caída sostenida en el nivel de reservas y producción de gas o por falta de éxito en el desarrollo de nuevas áreas, que comprometan a la integración del negocio en el largo plazo. Contrariamente, una acción de calificación positiva podría derivar de una mejora significativa y sostenida en el entorno regulatorio. Contacto: Analista principal Gabriela Catri Director +5411 5235 8129 Sarmiento 663, 7º - Buenos Aires - Argentina. Analista secundario Federico Sandler Associate Director +5411 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fithcratings.com En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. El criterio 'Corporate Rating Methodology', del 12 de agosto de 2011 está disponibles en www.fitchratings.com.ar o

en www.fitchratings.com. A su vez, Fitch utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores.