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

20 de abril de 2011

Fitch confirmó en la Categoría A+(arg) a las Obligaciones Negociables por US$ 200 MM emitidas por Capex. La perspectiva es estable. 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. En los últimos doce meses a enero'11, el flujo generado por las operaciones (FGO) alcanzó los US$ 59.1MM, y esto permitió fondear inversiones de capital y aun así generar un flujo libre positivo. 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. Fitch considera que el moderado apalancamiento de Capex es necesario para mitigar el riesgo regulatorio. En el año móvil a enero'11, Capex detentó un nivel de deuda total a FGO de 2.5x (deuda / (FGO+intereses)) y FGO a intereses de 2.9x ((FGO+intereses)/intereses). En marzo'11 Capex emitió ONs por US$ 200 MM con vencimiento en 2018. Los fondos de la emisión fueron principalmente utilizados para precancelar préstamos existentes, lo que extendió la vida promedio de su deuda. -Perspectiva y factores relevantes de la calificación La perspectiva estable refleja la expectativa de Fitch de que Capex mantendrá una relación de apalancamiento a FGO alrededor de 3x (veces). En un escenario conservador, Fitch prevé que las coberturas de intereses con FGO se ubiquen por encima de 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, 7mo - Buenos Aires - Argentina. Analista secundario Federico Sandler Associate Director +5411 5235 8122