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

7 de febrero de 2011

Fitch asignó la Categoría A+(arg) a las Obligaciones Negociables por hasta US$ 200 MM, a emitir por Capex. La perspectiva es estable. La calificación asignada a las ONs a emitir por Capex refleja su eficiencia operativa 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, la calificación 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 es una compañía hidrocarburífera dedicada a la generación de energía eléctrica a través de su planta de ciclo combinado. Originalmente constituida en 1988 como una compañía de exploración y explotación de hidrocarburos, tras los importantes descubrimientos de gas realizados por Capex en 1991 y ante la desregularización del mercado eléctrico en Argentina, la compañía decidió construir la Planta de Energía Eléctrica y usar el gas producido de sus propias reservas como principal combustible para la misma. 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, reduce el riesgo de oferta de gas. El riesgo regulatorio es alto. Los precios de la energía eléctrica y del gas continúan siendo sub-óptimos con relación a otros países de la región. Esto ha desalentado las inversiones en ambos sectores. Dado que los precios de electricidad no cubren adecuadamente el mantenimiento de las centrales eléctricas, los mantenimientos dependen de las aprobaciones discrecionales por parte de las autoridades regulatorias. Adicionalmente, el costo de la generación de energía ha crecido significativamente debido a las restricciones de gas y a la utilización de combustibles más caros, mientras que las tarifas eléctricas se han mantenido congeladas, especialmente en el mercado residencial. Este déficit entre las tarifas de electricidad y los costos de la industria es cubierto con subsidios, dependientes del fondeo público. 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 octubre'10, el flujo generado por las operaciones (FGO) alcanzó los US$ 37.4MM, permitiendo fondear inversiones de capital y aún así generar un flujo libre positivo. Esto fue posible gracias a la flexibilidad de Capex para manejar sus inversiones de capital 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 oct'2010, Capex detentó un nivel de deuda total a FGO de 3.2x (deuda / (FGO+intereses) y FGO a intereses de 2.3x ((FGO+intereses)/intereses). La compañía tenía una posición de liquidez de US$ 28.4 MM y deuda financiera total por US$ 204.8MM. Se prevé que la deuda sea refinanciada con los fondos provenientes de la emisión, extendiendo su vida promedio. -Perspectiva y factores relevantes de la calificaciónLa 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