



FitchRatings

FixScr
affiliate of **Fitch**Ratings

Energias Renovables

Financiamiento y Experiencia

Buenos Aires, Nov-2016

Temas de discusion



Fundamentals sectorial y tendencias

Aspectos crediticios

Tendencias de Financiamiento

Preguntas Frecuentes



- Significativo aumento de las necesidades mundiales de energía
- Incertidumbre y volatilidad de la oferta de gas natural y capacidad hidráulica
- Elevados costos de la energía disponible
- Creciente importancia de aspectos ambientales

Claves para un crecimiento Verde



- Tecnología probada
- Abundantes recursos subutilizados
- Objetivos nacionales de Oferta de Energías Renovables
- Soporte gubernamental a través de Incentivos para aumentar la oferta de energías renovables



- Consumo de Energía (CE) se mueve con el Producto Bruto Interno, pero tiende a ser resiliente a las recesiones

Argentina 1995 PBI -2.8% CE +3.5%,
2014 PBI -14%, +1%

- Balance de Oferta Energetica es critica para el crecimiento economico
- Cortes energéticos impactan negativamente el crecimiento del país

Proyecto vs Empresa en marcha



- Portafolio versus Activo Unico
- Vida del proyecto Limitada vs Riesgo de seguir operando
- Flexibilidad Financiera vs Cash flows especificos dedicados
- Estructuras de Capital
- Contrato especifico vs contexto operativo



- > Compromiso e incentivos de Patrocinadores
- > Riesgo de Cosnstruccion
- > Riesgo de Operacion
- > Riesgo de Demanda
- > Estructura de Deuda

Aspectos Claves a Evaluar



- Viabilidad económica de largo plazo
- Compromiso e incentivos de largo plazo por parte de los patrocinantes
- Financiamiento estructurado de acuerdo a la vida y flujos esperados protege a los inversores en momentos de crisis



- Significativas necesidades de inversión
- Reestablecer un marco regulatorio constructivo y predecible
- El track record del sector limita la flexibilidad financiera
- Atracción de inversiones - incentivos gubernamentales
- Elevada competencia por el financiamiento en la región y por clase de activo



Mercado de Capitales

Region y Mercados Emergentes: Alerta y elevada competencia

Elevadas necesidades de Inversion

Atraccion de Inversion Extranjera Directa

Mitigantes de Riesgo politico

- Estructuras de financiamiento con Proteccion diferencial al Inversor
- Seguros de riesgo Politico
- Mejoras Crediticias Directas via Garantias de Multilaterales

Proyectos Calificados y Experiencia



Energías Renovables: ejemplo, Argentina Loma Blanca

Finanzas Estructuradas
 Proyecto de Inversión / Argentina

Loma Blanca Serie I

Fideicomiso Financiero
Informe Actualización

Índice

Calificaciones	pág.
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	2
Actualización	2
Anexo A: Dictamen de calificación	2

Calificaciones

Clase	Monto	Moneda	Tasa de interés	Vencimiento	Final	Calificación	Perspectiva
VRD B	USD 73.110.000	Dólares	Libor + 10%	Diciembre	BBB(Ag)	Estable	

VRD B: Valores Representativos de Deuda Clase B - 1 Tal como establece el Contrato de Fideicomiso, el monto de los VRD A resultó de convertir a pesos los USD 29.800.000 calificados preliminarmente, al Tipo de Cambio del actualismo día hábil del período de suscripción (3.4267 por dólar). Fecha emisión: 29.12.2011. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la transacción

ISOLUX Ingeniería S.A. (ISISA) e Isolux Corsan Argentina S.A. (ICASA) cedieron a Nación Fideicomisos S.A., (el Fiduciario Financiero) las Obligaciones Negociables Garantizadas (ONGs) Clases A y B emitidas por Isolux Corsan Energías Renovables S.A. (ICERSA). En contraprestación, el 29.12.2011 el Fiduciario Financiero emitió VRDs Clases A y B. Las ONGs y los VRDs en sus respectivas clases tienen los mismos términos y condiciones. El objetivo de la emisión es la construcción y habilitación del parque eólico Loma Blanca IV (el Proyecto).

Factores relevantes de la calificación

Moderado riesgo operativo: Se cuenta con un contrato de operación y mantenimiento (O&M) a suma-alzada con Isolux Corsan Argentina, S.A. (ICASA) con vigencia de cinco años;

Riesgo de recurso eólico: El proyecto basa sus proyecciones en estimaciones razonables de recursos eólicos soportadas por una colección de evaluaciones realizadas en los últimos años por firmas calificadas de consultoría regionales, aunque dentro de un marco de tiempo limitado;

Adecuadas proyecciones de ingresos: Se cuenta con un contrato de compra de energía (PPA) con ENARSA, quien adquirirá toda la energía producida por un período de quince años o hasta que se adquieren 2,58 millones de megawatt-hora (MWh);

Débiles características estructurales: Los VRD seguirán un esquema de amortización "pass-through" (turbo), en donde el pago de intereses es programado a tasa de interés variable y el flujo excedente se usa para amortizar la deuda. La deuda vence en 2026, dos años antes que el PPA. Al 30.09.2016, el Fondo de Gastos tenía un saldo de \$ 6,1 millones, el Fondo de Reserva de \$ 46,0 millones, mientras que el saldo de la Cuenta Fiduciaria era de \$ 13,1 millones.

Elevado endeudamiento: En el caso base de FIX, la deuda se amortiza por completo en 2024, con un LCCR de 1,16 veces en 2013. Bajo el escenario P(90), la deuda se amortiza en 2026 con un LCCR inicial de 1,08x.

Riesgo Regulatorio: Los roles de ENARSA y CAMMESA como contrapartes del PPA y contrato de abastecimiento respectivamente, exponen al Proyecto al riesgo inherente al mercado eléctrico argentino. En los últimos años, los elevados compromisos de pago de CAMMESA en relación con sus ingresos implicaron una significativa discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a los generadores, riesgo de demora en el cobro y precios insuficientes para mantener activos y cubrir costos operacionales. Actualmente, la política energética muestra señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo

Analistas

Analista principal
Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista secundario
Gabriela Catri
Directora
+54 11 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

www.fixscr.com

October 31, 2016

Finanzas Estructuradas
 Proyecto de Inversión / Argentina

Loma Blanca Serie II

Fideicomiso Financiero
Informe Preliminar

Índice

Calificaciones	pág.
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	2
Sensibilidades de la calificación	3
Evaluación	3
Riesgos de mercado/proyecto	6
Riesgo legal	6
Descripción de la estructura	7
Descripción del proyecto	14
Afiliaciones	14
Anexo A: Adjuntos Montos	15
Anexo B: Dictamen de calificación	16

Calificaciones Preliminares

Clase	Monto	Moneda	Vencimiento	Final	Calificación	Perspectiva
VRD A	USD 28.000.000	Dólares	Octubre/2025	BBB(Ag)	Estable	
VRD B	USD 80.000.000	Dólares	Octubre/2028	BBB(Ag)	Estable	

VRD A: Valores Representativos de Deuda Clase A - VRD B: Valores Representativos de Deuda Clase B: Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el analista y los asesores a septiembre de 2013. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación relativa al cierre de la operación. Este informe no debe considerarse una publicación, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

ISOLUX Ingeniería S.A. (ISISA) e Isolux Corsan Argentina S.A. (ICASA) (fiduciarios) cedieron a Nación Fideicomisos S.A., (fiduciario) las Obligaciones Negociables Garantizadas (ONGs) Clases A y B a emitir por Parque Eólico Loma Blanca II (PELB II). En contraprestación, el fiduciario emitió VRD Clases A y B. Las ONGs y los VRD en sus respectivas clases tienen los mismos términos y condiciones respecto a tasa de interés, periodicidad de pago y aplicación de fondos. Los fondos de las ONGs se utilizarán para la construcción de un parque eólico (el proyecto). Los gastos e impuestos del fideicomiso son cubiertos por PELB II como deudor de las ONG. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de gastos; y ii) de reserva.

Factores relevantes de la calificación

Póliza de Caución Global: PELB II pretende contratar, antes de la fecha de emisión, con Aseguradores de Cauciones S.A. Compañía de Seguros (Entidad no calificada por FIX), Póliza de Caución Global en favor del Fiduciario para garantizar el cumplimiento de la puesta en marcha y habilitación comercial del proyecto, de acuerdo a los términos establecidos por ENARSA, por un monto total de hasta USD 108 millones. A pesar de estar denominada en dólares, los montos serán pagados en pesos de acuerdo a la tasa de cambio correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del Banco Central de la República Argentina vigente al día anterior a la día del que se haga efectivo el pago. Esta se hará efectiva en el caso que haya transcurrido el plazo de 24 meses contados a partir de la Fecha de Emisión de los VRD sin que se haya obtenido la habilitación comercial. Esta Póliza no tiene impacto en la calificación otorgada a la transacción;

Riesgo de construcción moderado: La construcción del proyecto será ejecutada por contratistas experimentados en la construcción de proyectos de escala similar, en la misma región, y con presupuestos y cronogramas de obra similares. El plazo establecido por ENARSA para completar y poner en marcha el proyecto es de 21 meses; mientras que el cronograma de obras proyectado por PELB II es de 16 meses. Este cronograma es considerado loguable, de acuerdo al ingeniero independiente, dados los requerimientos técnicos del proyecto y su nivel de complejidad. En caso de incumplimiento por parte de PELB II para alcanzar la habilitación comercial con base en los términos contractuales pactados con ENARSA, la póliza de caución global se hará efectiva de acuerdo a las condiciones de la misma. De acuerdo al ingeniero independiente, la probabilidad de retraso de otros dos meses por encima de lo proyectado por PELB II es remota, y de 3 meses es demasiado baja. El esquema de contratos llave en mano a suma alzada, la familiaridad de los contratistas con el

Analistas

Analista principal
Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista secundario
Gabriela Catri
Directora
+54 11 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

www.fixscr.com

Mayo 30, 2014

Additional Research: Clean Power Plan



Clean Power Plan

GREGORY REMEC
Senior Director, Energy and Industrial

Fitch Ratings

0:17 / 2:13



Renewable Energy Projects — 2016 Sector Briefing



Gregory Remec
Senior Director
+1 312 606-2339
gregory.remec@fitchratings.com



Federico Gronda
Senior Director
+0039 02879 087287
federico.gronda@fitchratings.com



Glauca Calp
Senior Director
+57 1 326 9999
glauca.calp@fitchratings.com



Christopher Joassin
Director
+1 312 368-3166
christopher.joassin@fitchratings.com

Near-Term Expectations

Key Rating Considerations

- Revenue stability is enhanced by minimal exposure to market price risk due to fixed price power purchase agreements and/or public incentive plans.
- Energy production across Fitch's rated solar energy projects largely has been consistent with base case forecasts, contrasting sharply with the underperformance of several wind projects.
- Tighter emission compliance standards, for example the Clean Power Plan in the U.S., are expected to increase demand for renewable capacity; carbon dioxide compliance costs will improve renewables' competitiveness.

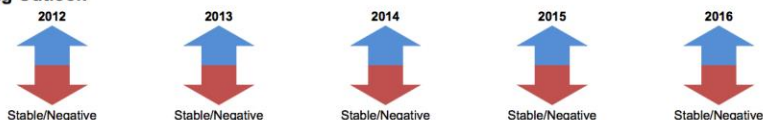
Sector Dynamics

- Brazilian electricity prices have reverted to historical averages with improved hydrology, stabilizing cash outflows for energy purchases. Regulatory "insurance" will limit Brazilian generators' exposure to hydrology risk. It is unclear how the prospect of greater rainfall will influence Brazilian wind resources after a two-year dry period.
- U.S. wind energy projects, particularly on the West Coast, are challenged by extreme climatological conditions thought to be linked to El Niño weather patterns, resulting in both excessive and insufficient wind resources.
- Offshore wind installed capacity in the EU is expected to increase to approximately 11 gigawatts (GW) by the end of 2016 (from 8 GW at the end of 2014) with the majority of projects to be commissioned in Germany and the U.K.
- Decreasing building costs, larger turbine sizes (greater than 6 MW), and increased efficiency in O&M benefit offshore wind.

Ratings

- Fitch maintains ratings across 39 renewable energy projects globally, which include onshore and offshore wind projects, photovoltaic, biomass, fuel cell, hydroelectric and geothermal plants.
- Observed historical rating volatility is primarily caused by production underperformance or regulatory instability.

Rating Outlook





FitchRatings

New York

33 Whitehall Street
New York, NY 10004

London

30 North Colonnade
Canary Wharf
London E14 5GN

FixScr
affiliate of **Fitch**Ratings

Cono Sur

Sarmiento 663 P: 7
1041AAM, Buenos Aires