FIX confirmó en A+(arg) a Central Puerto S.A. y asignó Perspectiva Negativa

17 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de **Central Puerto S.A.** (CEPU), y le asignó una perspectiva **Negativa**. Asimismo y en base al análisis efectuado sobre la buena capacidad de generación de fondos de la empresa y la alta liquidez de sus acciones en el mercado, Fix confirmó en **Categoría 1** la calificación de las Acciones Ordinarias de CEPU.

Factores relevantes de la calificación

FIX asignó una Perspectiva Negativa a la calificación de Central Puerto S.A. (CEPU) debido a un incremento del riesgo regulatorio y de contraparte, a raíz de las mayores restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional para cubrir el déficit del sector eléctrico, que a dic´19 era del 35% del costo total del sistema. También se incrementó el riesgo de descalce de moneda tras la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20. En opinión de FIX, la misma tendría un impacto negativo en el EBITDA de CEPU por unos USD 37 MM anuales, y en un escenario sin ajustes mensuales hasta dic´20, el impacto podría ser de USD 68 MM.

Durante el año 2020, los cambios regulatorios para reducir los costos del sistema incluyeron la pesificación de la remuneración de la energía base (67% de la energía total del sistema) y la suspensión de los ajustes mensuales por inflación. La Res.31/20 además redujo la remuneración de potencia un 15% para la generación térmica y un 45% para las hidroeléctricas, y estipulaba un ajuste mensual por inflación, que por el momento quedó suspendido. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad (generación térmica y de renovables), los cuales serían eventos que serán evaluados en caso de ocurrencia.

CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago se incrementó a más de 75 días desde los 50 días promedio durante 2019. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a CEPU financiar unos USD 40 MM adicionales de capital de trabajo.

La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo, con un EBITDA a dic´19 de $ 21.730 MM, al cual se añaden unos USD 75 MM/año por la cobranza del crédito vinculado a la Central Vuelta de Obligado, tras la habilitación comercial como ciclo combinado en mar´18. FIX considera que el impacto negativo de la Res.31/20 se compensa parcialmente con unos USD 28 MM de EBITDA adicional de la central Brigadier López, y otros USD 24 MM de EBITDA de los proyectos térmicos y eólicos que entraron en operaciones en los últimos meses.

CEPU es el principal generador privado del país, con una capacidad instalada a mar´20 de 4.3 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 850 millones en los últimos 4 años ha logrado reconvertir casi en su totalidad. Se esperan inversiones adicionales por USD 150 millones para alcanzar una capacidad nominal total de 4.9 GW en 2021. A dic´19 el 69% del EBITDA de CEPU provino de energía base, mientras que para 2021 el 67% del EBITDA vendría de contratos de largo plazo. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A dic´19 contaba con Caja y equivalentes por USD 153 MM, que alcanzaban para cubrir 1,15x la deuda de corto plazo. La deuda financiera era de USD 646 MM, de la cual 79% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,8x y cobertura de intereses con EBITDA de 6,8x a dic´19. En un escenario de congelamiento de remuneración base hasta dic´19, FIX estima que CEPU podrá cumplir con el plan de inversiones para terminar los proyectos de cogeneración y eólicos, y con el servicio de deuda (unos USD 175 MM de capital e intereses), terminando 2020 con una caja del orden de los USD 125 MM.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA esté por debajo de 2,0x).

Contactos:

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Gabriela Curutchet

Directora Asociada

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

María Cecilia Minguillón

Senior Director Finanzas Corporativas

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

Informes Relacionados y Metodología Aplicable:

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas,

evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.