FIX confirmó en A+(arg) la calificación de largo plazo de CT Barragán y asignó en A+(arg) las ON Adicionales Clase 6

7 de diciembre de 2022

FIX confirmó en A+(arg) la calificación de largo plazo de CT Barragán y asignó en A+(arg) las ON Adicionales Clase 6

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de largo plazo y de las ONs emitidas de largo plazo de CT Barragán S.A. (CTB) y asignó en la misma calificación a las ON Adicionales Clase 6 por hasta USD 20 millones, ampliables por hasta USD 90 millones, a ser emitidas por la compañía

Factores relevantes de la calificación

Las calificaciones se fundamentan en el conjunto de los siguientes factores: el bajo riesgo operativo, de ingresos y de abastecimiento de CTB, la probada experiencia de Pampa Energía S.A. e YPF S.A. para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales, la robusta estructura de deuda y la fianza mancomunada otorgada por los accionistas (YPF y Pampa) que mitigan el riesgo de ejecución. A partir de la operación comercial del ciclo combinado, los ingresos del mismo serán remunerados con un contrato de abastecimiento PPA con CAMMESA brindando sustento al proyecto. El cierre de ciclo implicó inversiones estimadas cercanas a USD 260 millones que fueron financiadas con un préstamo sindicado garantizado por USD 170 millones y aporte de capital. A partir de la habilitación comercial, estimada para fines de diciembre 2022, el flujo de fondos libre de la compañía sería positivo, estimado en aproximadamente USD 80 millones anuales.

El avance de obras del cierre de ciclo combinado se vio afectado en 2020 y 2021, principalmente como consecuencia de las medidas para contener la pandemia, e implicó la extensión de los plazos para la habilitación del proyecto para fines de diciembre 2022 (desde fines de marzo 2022). El riesgo de construcción y ejecución se encuentra mitigado durante el proceso de construcción, dado que hasta el COD (habilitación comercial), YPF S.A. calificada por FIX en AAA(arg)-y Pampa Energía S.A. calificada en AA(arg) responden con una fianza garantizando en forma mancomunada el cumplimiento en tiempo y forma del pago de todos los servicios adeudados incluyendo capital e intereses. Además, dicho riesgo se encuentra mitigado por el avance del proyecto, donde se espera su COD para fines de diciembre 2022 y por la caja e inversiones liquidas y estructura de vencimiento. El proyecto se encuentra bajo un contrato con SACDE y Techint Compañía Técnica Internacional S.A.C.I.

CTB poseía un contrato de abastecimiento PPA, nominado en dólares y pagadero en

pesos con CAMMESA, hasta abril 2022 para el ciclo abierto, y posee otro por diez años desde la entrada en operaciones del ciclo cerrado. Hasta la habilitación comercial la potencia representa el 90% de los ingresos ya que la generación de energía se encuentra aún por debajo del 20%. Una vez finalizado el ciclo cerrado, la potencia representará el 80% de los ingresos, con una generación por encima del 70%. El combustible es abastecido por CAMMESA y no se encuentra contabilizado en los estados contables de CTB. Las centrales pueden ser despachadas tanto con gas como con fuel oil.

CTB se encuentra sujeta a los riesgos inherentes del mercado eléctrico y demoras en los pagos por parte de CAMMESA, siendo esta su única contraparte. Una demora de 30 días en los pagos representa necesidades por aproximadamente USD 15 millones. CTB presenta una elevada liquidez a septiembre 2022, con caja e inversiones corrientes por USD 37 millones. Adicionalmente, el FFL estimado en USD 80 millones permitirían cubrir los compromisos de capital e intereses estimadas en USD 66 millones para 2023. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA, los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

A septiembre 2022 la compañía posee deuda por USD 278 millones compuesta principalmente por Obligaciones Negociables. El ratio de Deuda Neta/EBITDA medido en dólares por el año móvil a septiembre 2022 resultó en 2,5x y luego del pico esperado al cierre de 2022, se espera que disminuya gradualmente una vez habilitado el ciclo cerrado a partir de fines de diciembre 2022. El retraso del proyecto implicó una deuda incremental respecto a las proyecciones de FIX de cerca de USD 50 millones, y un menor flujo en 2022 respecto al esperado, cercano a USD 72 millones, por la caída del contrato de turbinas a Gas (TGs) en abril de 2022, y la demora en el nuevo flujo del cierre de ciclo. No obstante, pese al mayor apalancamiento en relación al esperado, la actual estructura de deuda, sin deuda garantizada y con una buena estructura de plazos, permite soportar la calificación, la cual incorpora que no existen demoras adicionales significativas. En 2024 existe una necesidad de manejo de pasivos dado el mayor vencimiento de ONs en relación al flujo, aunque FIX considera el mismo manejable dado el menor apalancamiento a la fecha esperada, con FFL por USD 80 millones anuales.

Sensibilidad de la calificación

La calificación se encuentra alcanzada por los riesgos propios del sector eléctrico, los cuales podrían incidir sobre el repago de la deuda. Demoras por parte de CAMMESA superiores a los 110 días podrían implicar una elevada presión sobre la liquidez de la compañía. La calificación se verá potencialmente afectada en caso de demora superior a febrero 2023, o si la central tuviera disponibilidad recurrente inferior a 92%.

Notas Relacionadas 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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Gustavo G. Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
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

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 afirmó 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.