FIX subió a A(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Albanesi Energía S.A.

30 de mayo de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió en Categoría A(arg) con Perspectiva Estable la calificación de largo plazo de Albanesi Energía S.A. (AESA).

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliado de Fitch Ratings) –en adelante FIX– Subió la calificación a Categoría A(arg) desde A-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Albanesi Energía S.A. (AESA) y de las ON de largo plazo emitidas previamente por la compañía. Asimismo, confirmó en Categoría A2(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo y de las ON de Corto Plazo emitidas previamente por la compañía por AESA. La calificación considera los buenos fundamentos operativos de la compañía que le permitirán reducir su endeudamiento en el mediano plazo, reemplazando deuda en el exterior por ONs en el mercado local, y los fuertes vínculos con el Grupo Albanesi (Generación Mediterránea S.A. (GMSA), sus subsidiarias y Rafael G. Albanesi S.A. (RGA).

AESA es una compañía perteneciente al Grupo Albanesi. Cuenta con los mismos accionistas (en distintas proporciones) que el resto de las compañías del grupo. A pesar de que no existen vínculos societarios directos con GMSA y RGA, las decisiones de los accionistas son tomadas en conjunto maximizando la rentabilidad del grupo. Para financiar la construcción de la central, RGA le otorgó dos préstamos a AESA, por un total de USD 24,7 millones, siendo a Marzo 2023 USD 46,4 millones. Los mismos son subordinados con respecto al préstamo sindicado ya que recién se podrán repagar una vez cancelado el préstamo con el banco suizo UBS. Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. poseen una calificación de Largo Plazo de A(arg) y A2(arg) de Corto Plazo sustentada en los sólidos fundamentos operativos del grupo y la reciente reducción del riesgo de refinanciación a través de diversos canjes que representaron más del 50% de su endeudamiento. El desafío del grupo es lograr finalizar los proyectos aprobados para sostener el flujo operativo que se verá disminuido por la caída de ciertos contratos.

La compañía posee una central de cogeneración con capacidad nominal de 170 MW e ingresos derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y Renova S.A. (Renova) denominados en dólares y pagaderos en pesos, logrando un EBITDA proforma de entre USD 45 millones y USD 50 millones anuales. Adicionalmente, la eficiencia calórica de la central le permite lograr un elevado despacho cercano a 95%. El gas es provisto por CAMMESA, no existiendo riesgo de abastecimiento y el contrato de mantenimiento con Siemens le permite asegurar la disponibilidad exigida por CAMMESA del 92%.

CAMMESA y Renova son las únicas contrapartes de AESA. Dicho riesgo es parcialmente mitigado por el contrato con Renova que representa cerca del 25% de los ingresos de AESA y que a su vez le mejora los días de cobro que durante 2022 hasta julio promediaban 24 días. En tanto, el congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos. El plazo promedio de pago a septiembre 2022 se ubicó en 60 días, mejorando con respecto a los 78 días a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

A marzo 2023 (Año Móvil), la deuda financiera era de USD 248,8 millones (que incluyen USD 45,3 millones del préstamo con RGA el cual es subordinado al pago de USB), el ratio de deuda EBITDA resultó en 5,9x (4,5x si se excluye el préstamo RGA) y las coberturas de intereses en 1,3x. En un escenario proforma, considerando precios de gas cercanos a 3,2 USD/MMBTU y una demanda por parte de Renova cercana a 133 mil toneladas mensuales, la compañía logrará un flujo de fondos libre de al menos USD 10 millones, que se destinará a la cancelación de deuda. El ratio de deuda/EBITDA para 2023 se espera que se reduzca a 4,2x (excluyendo el préstamo con RGA). La estrategia de la compañía es cancelar parcial o totalmente el préstamo sindicado con tasas elevadas y remplazarlo con la emisión de ON que devengarían menores tasas

Al año móvil, a marzo 2023, la deuda de AESA ascendía a USD 248,8 millones. El ratio de deuda EBITDA a marzo 2023 (Año Móvil) resultó en 5,9x y las coberturas de intereses en 1,3x. En un escenario proforma, considerando precios de gas cercanos a 3,2 USD/MMBTU y una demanda por parte de Renova cercana a 133 mil toneladas mensuales, la compañía logrará un flujo de fondos libre cercano a USD 20,0 millones, que se destinará a la cancelación de deuda. El ratio de deuda/EBITDA para 2023 se espera que se reduzca a 4,2x (excluyendo el préstamo con RGA). La estrategia de la compañía es cancelar parcial o totalmente el préstamo sindicado con tasas elevadas y remplazarlo con la emisión de ON que devengarían menores tasas.

A marzo 2023, la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 15,9 millones, cubriendo el 13% de los vencimientos de corto plazo. El acceso al mercado de capitales locales y a préstamos bancarios le permitirá refinanciar los vencimientos de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunta podrían implicar una baja en la calificación:

1) cambios relevantes en los contratos con CAMMESA y/o Renova que impacten en la generación de fondos,

2) incremento en el apalancamiento o reducción de la liquidez como consecuencia de

prolongamiento de cobro por parte de CAMMESA y

3) una baja en la calificación de Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. implicando un deterioro en la calidad crediticia del Grupo Albanesi. No se espera una suba de la calificación en el corto/mediano plazo.

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
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Gustavo 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.