

# FIX confirmó en BBB-(arg) la Calificación de IEBA S.A. y asignó Rating Watch Negativo

21 de octubre de 2019

21-OCT-2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría BBB-(arg) la calificación de emisor de IEBA S.A. (Inversora Eléctrica de Buenos Aires), y asignó un Rating Watch (alerta) Negativo. Asimismo confirmó en Categoría 3 la calificación de las Acciones de IEBA, por tener la compañía una buena capacidad de generación de fondos, pero con una baja liquidez de las acciones en el mercado. Factores relevantes de la calificación FIX asignó Rating Watch (Alerta) Negativo a IEBA, debido a que el actual contexto económico y político aumenta el riesgo regulatorio, generando incertidumbre sobre la sustentabilidad de los ingresos de la compañía en el futuro. Tanto un congelamiento de tarifas, como un ajuste inferior al necesario para cubrir los costos e inversiones, o un retraso en dicho ajuste que se prolongue en el tiempo, pueden impactar negativamente en la calidad crediticia de IEBA. La aplicación de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) a partir de mayo 2017, ha permitido mejorar la generación de fondos de su subsidiaria EDEA (compañía operativa y única generadora de fondos de IEBA), con un EBITDA en el año móvil a jun'19 de \$ 1.944 millones, que le ha permitido cubrir sus costos operativos y llevar a cabo las inversiones para mantenimiento y desarrollo de la red de distribución, quedando con Flujo de fondos libre positivo. FIX considera que, bajo el actual marco tarifario, el monto de las inversiones por unos \$ 2.000 millones en cinco años es manejable. Tras obtener un crédito de USD 53,4 millones de parte de Desarrolladora Energética S.A., su controlante indirecta, IEBA realizó en sept'17 el rescate total de las ON Series E y F. Si bien este crédito se amortiza al vencimiento, el 20 julio 2020, con devengamiento mensual de intereses a una tasa del 11% anual, IEBA realizó en junio, septiembre y diciembre de 2018, y mayo 2019 cancelaciones anticipadas de capital e intereses devengados por USD 21,3 millones, quedando un saldo de USD 41,4 millones a jun'19. Si bien el nuevo cuadro tarifario le ha otorgado una mayor generación de fondos, la compañía debe afrontar varios compromisos, como capital e intereses del préstamo con Desarrolladora Energética (USD 41,4 millones que vencen en julio 2020), intereses de la deuda con DESA Instrumentos Energéticos S.L. por USD 2,2 millones anuales (el saldo de deuda con DESA es de USD 18,8 millones y vence en septiembre de 2023), el saldo pendiente de Agregado Tarifario, que a jun'19 ascendía a \$ 331 millones y el saldo de la deuda con CAMMESA, que ascendía a unos \$ 1.529 millones y que se acordó que se pagaría en 96 cuotas mensuales desde enero 2018 y con una tasa del 10% anual. A jun'19 la compañía ya canceló las primeras 18 cuotas de la deuda con CAMMESA. IEBA se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dada su deuda financiera denominada en dólares, mientras que los ingresos de EDEA están denominados en pesos. La deuda en IEBA está estructuralmente subordinada a la que pudiera haber en EDEA. En el año móvil a jun'19 IEBA mostraba un FCO de \$ 838 millones y, a pesar de que contaba con caja y equivalentes por \$ 348 millones, acumulaba deuda con CAMMESA por \$ 1.529 millones. Con los préstamos de DESA Instrumentos Energéticos y de Desarrolladora Energética, a jun'19 el saldo de deuda financiera era de \$ 2.552 millones, casi toda de largo plazo. El ratio deuda a EBITDA en el año móvil a jun'19 es de 1,3x, y si incluimos la deuda con CAMMESA el ratio es de 2,1x Sensibilidad de la calificación FIX revisará la calificación ante un cambio material en el marco regulatorio en los próximos meses, o ante el incumplimiento del ajuste tarifario que debiera producirse en febrero 2020, de acuerdo a lo previsto en la RTI actual. No vislumbramos subas de calificación en el corto plazo. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina

Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior [cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com) (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina  
Relación con los Medios: Doug Elespe - Director [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina  
Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

¿ TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.