Fix subió la calificación de Central Térmica Roca a BBB(arg)

22 de julio de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings), en adelante “Fix”, subió a BBB(arg) de BBB-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase II por hasta $ 270 millones, ampliable a $ 400 millones y las Obligaciones Negociables Clase III por hasta $ 100 millones, ampliable a $ 180 millones emitidas por Central Térmica Roca S.A. (CTR). Se revisó la perspectiva a estable de Watch (alerta) Positivo. Adicionalmente, se confirmó en categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Co-emisión por Generación Mediterránea S.A., Generación Frías S.A. y Central Térmica Roca por hasta U$S 250 millones a ser emitidas por dichas compañías. Se asignó a dicha emisión Perspectiva Estable. Factores relevantes de la calificación La suba de la calificación a BBB(arg) de BBB-(arg) se relaciona la mejora en la estructura de capital y los mayores vínculos con el resto de las compañías del grupo Albanesi dada la emisión de Obligaciones Negociables Co-emitidas por Generación Mediterránea S.A. (GEMSA), Generación Frías S.A. (GFSA) y Central Térmica Roca S.A. (CTR) por U$S 250 millones (porción de CTR U$S 70 MM). La emisión le permitirá a la compañía reducir el endeudamiento garantizado, extender los vencimientos de deuda y mejorar las coberturas de intereses. La Co-emisión implica que el 74% del endeudamiento de CTR quedará soportado crediticiamente por GEMSA, GFSA y Albanesi S.A. (garante). La emisión no cubre el 100% financiamiento para la construcción del ciclo combinado sin embargo Fix cree que la compañía podrá acceder a dicho crédito sin inconvenientes dado el buen acceso al mercado de capitales y al crédito bancario del Grupo Albanesi. La ON Co-emitida por U$S 250 millones y garantizada por Albanesi S.A. ha sido calificada en A(arg) dada la importante injerencia de GEMSA (Calificada en A (arg)) en la generación de fondos del grupo. La calificación refleja las débiles medidas crediticias y elevado riesgo operativo derivado del incremento esperado en el endeudamiento durante los próximos años producto de la conversión del ciclo abierto a ciclo combinado. La compañía adquirió una turbina General Electric que incrementará la capacidad a 190 MW de 130 MW, comenzando la obra civil en agosto 2016 y finalizando hacia fin de 2017. El costo de la obra está estimado en USD 85 MM, siendo aprox. el 90% financiado con deuda y 10% con aportes de capital. Con la información disponible al momento, en el caso base Fix estima que en el primer trimestre de 2018 el Deuda/EBITDA podría superar las 10x siendo el endeudamiento total de aprox. USD 125MM. Después de la habilitación el ratio de deuda/EBITDA caerá en valores cercanos a 4.0x. CTR celebró contratos de venta de electricidad con CAMMESA bajo la regulación CAMMESA 220/07 para vender en total 172 MW, de los cuales 55 MW corresponden al cierre del ciclo que entrará en vigencia una vez habilitada la turbina vapor, y que le permitirá EBITDA estables por arriba de U$S 30 MM anuales. CTR tiene firmado un contrato de aprovisionamiento de gas con R.G. Albanesi S.A. (RGA) para abastecer el combustible necesario para la central, reduciendo el riesgo de abastecimiento. Además el acuerdo de mantenimiento con GE EnergyParts International LLC y General Electric International, INC. en el cual estas últimas le garantizan la disponibilidad exigida por CAMMESA permiten a la compañía reducir su riesgo operativo. Para la nueva turbina la compañía planea cerrar un nuevo contrato de mantenimiento a fin de asegurase la disponibilidad. La compañía opera con liquidez ajustada. A marzo’16 la compañía poseía caja e inversiones corrientes por $16.4MM y deuda de corto plazo por $213MM. Para 2017 se espera que la compañía continúe operando con una liquidez limitada. La calificación considera la perspectiva sectorial estable. El gobierno ha demostrado su interés en lograr una industria sustentable con una tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Las últimas resoluciones buscaron reducir el déficit operacional de CAMMESA, actualizar las tarifas al segmento energía base (Res. SEE 22/16) e impulsar inversiones para incrementar la capacidad instalada en generación térmica y en energías renovables. El gobierno todavía tiene el desafió de reducir los subsidios al sector y lograr una mayor eficiencia. El grupo Albanesi es un grupo integrado de comercialización de gas natural y

generación de energía, con más de 10 años de experiencia en construcción y operación de centrales eléctricas. R.G. Albanesi S.A. es la principal comercializadora de gas del país, la cual brinda soporte al grupo mediante la firma de contratos de abastecimiento de gas y a través del soporte financiero a diversas compañías del grupo vía prestamos con compañías relacionadas. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría derivarse de sobre costos o demoras en la instalación del ciclo combinado. Contactos: • Analista Principal: Gabriela Curutchet gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Patricio Bayona patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8129 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon 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 (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Informes Relacionados, Metodología Aplicable: Informe de Actualización de fecha 26 de febrero 2016, disponible en www.fixscr.com.com Metodología de Calificación Empresas Fix utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en “www.fixscr.com”. ? LAS CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO FIX SCR SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN WWW.FIXSCR.COM Y EN FITCHRATINGS.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 Y FITCH, 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.