

Fix asignó en BBB-(arg) a las ON Clase III a emitir por Central Térmica Roca

23 de marzo de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "Fix", confirmó en BBB-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$60 millones, ampliable a \$80 millones, y las Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 270 millones, ampliable a \$ 400 millones emitidas por Central Térmica Roca S.A. (CTR). Asimismo asignó en BBB-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$ 100 millones, ampliable a \$180 millones, a ser emitidas por la compañía. La Perspectiva es Estable. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN La calificación refleja el debilitamiento de las medidas crediticias y mayor 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 ha elegido comprar 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. La perspectiva estable asignada al sector Generación de electricidad refleja la tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental, teniendo CAMMESA un menor déficit operacional producto de las nuevas resoluciones que establecieron la suba de tarifas de Edenor y Edesur. La compañía forma parte del Grupo Albanesi, el cual 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. (RGA) 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. Albanesi S.A. es una empresa inversora la cual controla a todas las generadoras eléctricas excepto CTR. Albanesi no solo proporciona conocimiento y experiencia al grupo sino que también otorga fianzas a fin de garantizar las operaciones de sus subsidiarias. CTR celebro 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 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 asegurarse la disponibilidad. La calificación contempla la débil estructura de capital de la compañía. Las ON emitidas están subordinadas al préstamo sindicado que la compañía tomó con Credit Suisse, que a diciembre'15 representaba el 37.7% de la deuda. El mismo cuenta con la cesión de los flujos del Contrato de Abastecimiento de CAMMESA, en caso de incumplimiento, la prenda de las acciones de CTR y una Fianza de Albanesi S.A. El mayor endeudamiento a partir del plan de inversiones, produjo el incumplimiento de las condiciones de endeudamiento y cobertura. A la fecha la compañía logró obtener las dispensas necesarias, faltando solamente la aprobación del BICE por el 50% del préstamo sindicado (aprox. \$ 18.8MM a diciembre'15). Fix descuenta que la compañía va a poder lograr la dispensa sin inconvenientes. A diciembre'15 la compañía poseía caja e inversiones corrientes por \$24.4MM y deuda de corto plazo por \$200.8MM. Fix espera que la compañía logre

refinanciar sus vencimientos dado el buen acceso al financiamiento de Albanesi S.A., sus subsidiarias y RGA. SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN La calificación es sensible a la instrumentación de los contratos relativos al proyecto así como a los términos y condiciones de la financiación del mismo. Fix contempla una adecuada ejecución de proyectos como acceso al financiamiento por parte de las compañías del grupo, sin embargo un cambio en la estructura de capital o un cambio en las condiciones podrían modificar la calificación. Contactos: • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 • Analista Principal: Gabriela Curutchet gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 • Analista Secundario: Patricio Bayona patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8129 • 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.