

FIX (afiliada de Fitch) asigna en A2(arg) a los VCP a emitir por INTESAR.

23 de septiembre de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, asignó en Categoría A2(arg) a los Valores de Corto Plazo Clase 1 por hasta 125 millones a ser emitidos por Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. (INTESAR). Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la importante posición de mercado de INTESAR. La compañía ha participado en más del 50% de las obras de transmisión eléctrica durante la última década en Argentina con más de 2000 km de líneas de alta tensión. La compañía posee pocos proyectos que generan la mayor parte de su flujo de ingresos, con una vida promedio de 2.5 años. Dicha concentración genera una alta vulnerabilidad a cualquier demora –sea administrativa, de ejecución o de cobranza- y reduciría significativamente la capacidad de pago de la compañía. Las licitaciones de mayor envergadura en materia de construcción de líneas de alta y extra alta tensión son realizadas por el Estado Nacional. La calificación considera la perspectiva positiva para la industria energética en el mediano plazo. FIX espera que dada la experiencia en el mercado, INTESAR continúe siendo adjudicataria de varios de los proyectos licitados. En los últimos años el gobierno ha implementado el Plan Federal I y Plan Federal II, cuyas obras han sido financiadas principalmente por la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y el estado Nacional. Si bien las necesidades energéticas son significativas, existe incertidumbre sobre cuál será la política energética del nuevo gobierno a partir de 2016. INTESAR estructura su endeudamiento con las necesidades de financiación de los proyectos. FIX prevé que en diciembre'14 el índice de deuda neta/EBITDA ronde los valores cercanos a 3.5x. La calificadora considera que la volatilidad del negocio no tolera un nivel de endeudamiento adicional. Existen fuertes vínculos operacionales y financieros entre su accionista, el Grupo Eling S.A., e INTESAR. Las dos empresas pilares dentro del Grupo Eling son INTESAR e Electroingeniería S.A. Las decisiones de tesorería se toman teniendo en cuenta las necesidades del Grupo. A junio de 2014, INTESAR tenía créditos por cobrar con Grupo Eling por \$236MM. Operativamente existen importantes sinergias dado que la realización de proyectos de generación eléctrica por parte de Electroingeniería, le permiten a INTESAR obtener las obras del tendido eléctrico vinculado a dichas obras. La compañía mantiene una conservadora política de liquidez, evidenciada por la alta posición de caja e inversiones liquidas. En el periodo 2012 a junio -2014 INTESAR mantuvo una deuda neta negativa. Para el futuro FIX espera que la deuda neta de la compañía se torne positiva dado el incremento de endeudamiento a fin de financiar los nuevos proyectos. Para el futuro FIX espera que la compañía continúe teniendo una alta posición de caja e inversiones, las cuales cubran por lo menos el 30% de las deudas de corto plazo. Sensibilidad de la calificación La volatilidad inherente al negocio no permite que la compañía asuma endeudamiento adicional. Un índice de Deuda Neta/EBITDA por encima de 3.5x podría afectar a la calidad crediticia de la compañía. La volatilidad inherente al negocio no permite que la compañía asuma endeudamiento adicional. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com 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 el website de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. **TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN**

SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.