

# FIX (afiliada a Fitch) asignó BBB+(arg) al Fideicomiso Financiero Malaspina I

27 de marzo de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia), en adelante FIX, asignó la Categoría BBB+(arg) a los VRD definitivos por hasta US\$ 100 MM a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Malaspina I. La Perspectiva es Estable. Central Eólica Pampa de Malaspina S.A. (CEPMSA, Malaspina. o el Fiduciante) cede a Nación Fideicomisos S.A. (NFSA, el Fiduciario), el 84% de los derechos a percibir bajo el Contrato de Provisión de Energía Eléctrica (PPA o contrato de suministro) entre ENARSA como comprador y Malaspina como vendedor (IMPESA ha cedido el PPA firmado originalmente con ENARSA a Malaspina previo a la integración de los VRD provisorios), en concepto de la energía a ser suministrada por el Fiduciante. En contraprestación, el Fiduciario emitirá VRD definitivos por hasta US\$ 100 millones. Los VRD definitivos reemplazarán a los VRD provisorios emitidos a la fecha (USD 70 MM). Tendrán un período de gracia de capital de 18 meses (contando desde el primer desembolso de los VRD provisorios en julio de 2013) y uno de amortización estimado en 102 meses, cuya cuota mensual de capital e interés no podrá superar un límite pre-establecido –CAP- (vencimiento final a los 120 meses desde la emisión del primer VRD provisorio en julio'13). El producido neto de la emisión se utilizará para financiar parcialmente la construcción de la central eólica Malaspina (Proyecto), cuyo PPA tendrá una vigencia de 15 años desde la habilitación comercial de la primera unidad generadora o hasta alcanzar un suministro de 3.566.220 MWH. LGA ha redefinido su estrategia de negocios disminuyendo las hectáreas sembradas y aumentando la venta de insumos. Se prevé que esto reduzca la volatilidad del flujo de la compañía y su exposición al resultado del negocio de producción agrícola. La compañía pasó de 85.000 has sembradas a 45.000 has en la última campaña. Factores Relevantes de la Calificación Estabilidad de flujos: El PPA instruye a ENARSA a adquirir el 100% de la energía a ser generada por el Proyecto a un precio fijo de US\$ 121 por MWH, cuyo 84% será cedido al Fideicomiso Financiero y el 16% restante irá a Malaspina para atender los gatos operativos. El Fiduciario requiere un ingreso mínimo anual móvil de US\$ 18,1 millones (NMGA –Nivel Mínimo de Generación Anual) que, en caso de faltante, deberá ser cubierto por el Fondo de Reserva, y eventualmente por aportes del patrocinador. Esquema de amortización flexible: Los servicios de deuda pagados por debajo del CAP no acarrearán incumplimiento, siendo el faltante trasladado a la próxima fecha de pago de servicios. Completado los 102 meses del período de amortización estimado, la restricción del CAP será removida a fines completar cualquier servicio pendiente de pago en los 18 meses siguientes. Patrocinador experimentado: Industrias Metalúrgicas Pescarmona (IMPESA, AA(arg) / Estable), con vasta experiencia en proyectos similares en Latinoamérica, se encargará de la ingeniería, diseño, construcción, montaje, operación y mantenimiento del proyecto. Riesgo de Construcción: Se estima que la construcción del proyecto insumirá 18 meses y US\$ 137 millones de presupuesto (73% deuda y 27% aportes de IMPESA). Según informe de un Ingeniero Independiente, estas estimaciones son acordes con la complejidad del proyecto. Eventuales desvíos de tiempo son penalizados por el contrato de obra “llave en mano” a precio fijo con IMPESA. Adecuados ratios de cobertura: En un escenario conservador (P50), el ratio de cobertura de deuda bajo los VRD definitivos tendría un mínimo de 1,19 veces (x) y un promedio de 1,21x. Presencia de garantías: La estructura cuenta con la cesión en garantía del 16% del contrato de suministro, los dividendos en garantía, las prendas de los equipos y las acciones del proyecto. Estas garantías y prendas se ejecutarán bajo un evento de caducidad de plazos salvo el 16% del PPA, que pasará por el Fideicomiso en caso de que Malaspina incumpliera con sus obligaciones bajo el contrato del Fideicomiso financiero, sin que dicho incumplimiento conlleve una caducidad de plazos, el cual puede ser subsanado. Marco Institucional Débil: El proyecto está localizado en Argentina, enmarcado en

un sector de energía deficitario e intervenido y subsidiado por el Estado. Sin embargo, las leyes nacionales 25.019 y 26.190 promueven y declaran de interés nacional la generación de energía de origen eólico. Autorizaciones y Permisos: El proyecto ha obtenido todos los permisos y autorizaciones necesarias para su instalación y puesta en marcha. Los aportes de capital de IMPSA fueron 100% integrados al comienzo. Por otra parte, se obtuvo la prórroga de 18 meses por parte de Enarsa para la construcción (ya que los plazos originalmente establecidos en el PPA se encontraban vencidos). Sensibilidad de la calificación La calificación puede ser negativamente impactada en caso que hubiera cambios en los términos y condiciones del PPA firmado con ENARSA o cambios regulatorios que indirectamente afecten el flujo de fondos estimado. Asimismo, un desdoblamiento cambiario que implique tipos de cambio distintos para los créditos y los títulos podría tener un impacto negativo en la calidad crediticia. Contactos: Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235-8129 [gabriela.catri@fixscr.com](mailto:gabriela.catri@fixscr.com) Analista Secundario Mauro Chiarini Director Senior +54 11 5235-8140 [mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com) Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com), +54 11 5235 8100 Se utilizó se utilizó el método de la pérdida esperada y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Información adicional disponible en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.