

Fitch califica Fideicomiso Financiero Loma Blanca Serie II

13 de mayo de 2013

Fitch asignó la calificación BBB+(arg) con perspectiva estable a los Valores Representativos de Deuda (VRD) Serie A y Serie B por montos de hasta US\$ 28.000.000 y US\$ 80.000.000 respectivamente, a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Loma Blanca Serie II (el fideicomiso). Los fondos provenientes de la colocación de los títulos -neto de gastos, impuestos, constitución de fondos líquidos- será transferido por Nación Fideicomisos S.A. (el Fiduciario) a Isolux Ingeniería S.A. e Isolux Corsan Argentina S.A. (los Fiduciantes), siguiendo un determinado plan de desembolso de fondos, con el objetivo de construir, operar, y obtener la habilitación comercial del Parque Eólico Loma Blanca II (el proyecto). Factores Relevantes de la Calificación Riesgo de construcción moderado: La construcción del proyecto será ejecutada por contratistas experimentados en la construcción de proyectos de escala similar, en la misma región, y con presupuestos y cronogramas de obra similares. El plazo establecido por ENARSA para completar y poner en marcha el proyecto es de 21 meses; mientras que el cronograma de obras proyectado por PELB II es de 16 meses. Este cronograma es considerado logable, de acuerdo al ingeniero independiente, dados los requerimientos técnicos del proyecto y su nivel de complejidad. Las garantías de cumplimiento pueden brindar suficiente liquidez para enfrentar penalidades por demora y/o sobrecostos por al menos 104 días sobre el plazo establecido por ENARSA. De acuerdo al ingeniero independiente, la probabilidad de retraso de obras dos meses por encima de lo proyectado por PELB II es remota, y de 3 meses es demasiado baja. El esquema de contratos llave en mano a suma alzada, la familiaridad de los contratistas con el tipo de proyecto, y las provisiones de liquidez disponibles parcialmente mitigan este riesgo; Apropiado esquema contractual para fase operativa: El proyecto tiene firmado con ICASA, el contratista para la construcción del parque y para la operación y mantenimiento (O&M), un contrato de operación y mantenimiento de suma alzada por diez años para operar el proyecto. El acuerdo de O&M transfiere la exposición del proyecto frente a posible sobrecostos al contratista, y asegura un mantenimiento integral programado y no programado con un operador con experiencia para preservar los equipos en condiciones óptimas utilizando tecnología probada; Riesgo de suministro: Las estimaciones de viento fueron desarrolladas por firmas consultoras calificadas, convergiendo en estimaciones de viento calculadas para el proyecto Loma Blanca I. Dichas estimaciones están respaldadas por datos históricos de cuatro años, y datos actuales recientes en la región de Chubut; Proyecciones de ingresos adecuadas: Parque Eólico Loma Blanca II (PELB II) cuenta con un contrato de suministro de energía (PPA) con Energía Argentina SA (ENARSA) mediante el cual se garantiza la venta completa de la energía producida a un precio predeterminado, vinculado al dólar, por un periodo de 15 años o hasta que 2.61 millones de mega watts por hora (MWh) hayan sido comprados al proyecto. El contrato de suministro cuenta con una alta prioridad de pago por parte de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico SA (CAMMESA), que a su vez está parcialmente respaldado por el fondo nacional para proyectos de energía renovable, y con el apoyo adicional de una garantía financiera parcial brindada por la Corporación Andina de Fomento (CAF) –con calificación de ‘A+’ por Fitch. La garantía financiera asegura el pago puntual de las obligaciones de ENARSA hacia el proyecto por un monto de hasta USD15.3 millones (aproximadamente 14% de la deuda calificada) durante un lapso de 12 años; Características estructurales débiles: Las notas contarán con una amortización tipo pass-through (turbo), donde solo el pago de interés es calendarizado y el flujo de caja remanente se utiliza para el repago del principal. Las notas estarán estructuradas con disposiciones de incumplimiento cruzado, y tasa de interés variable. La estructura incluye seis meses de reserva para el servicio de deuda (DSRA) la cual será fondeada completamente de los procedentes de la emisión, y para el pago de intereses solamente. El vencimiento de la deuda está proyectado para el año 2028 en el caso de calificación de Fitch, un año antes del vencimiento del contrato de suministro

con ENARSA; Endeudamiento significativo: El nivel de endeudamiento de PELB II, tomando en cuenta el tamaño del proyecto, es considerado alto, con 80% de deuda en su estructura capital. En el caso base de Fitch la deuda se estima sea completamente repagada en el año 2024 con una razón de cobertura de la vida de la deuda (LLCR) mínima de 1.27 veces (x) y promedio de 1.73x. Similarmente, bajo el escenario de P(90) las notas se estiman sean completamente repagadas en 2028 con un LLCR mínimo de 1.06x en el primer año, y un promedio de 1.28x. La calificación es consistente con proyectos que emplean estructuras de deuda y coberturas de deuda similares. Sensibilidad de la Calificación La calificación de los VRD podría verse afectada por atrasos en la etapa de la construcción que generen un agotamiento de las provisiones de liquidez poniendo en riesgo la generación de ingresos del proyecto, un control de cambios más estricto que impida la importación de equipos críticos y atrasen el plazo de construcción y una producción de energía baja que afecte el ratio LLCR ubicándolo por debajo de 1.10x. Resumen de la Transacción Las calificaciones asignadas a los VRD se sustentan por el flujo de fondos proveniente de las Obligaciones Negociables Garantizadas (ONG) emitidas por Parque Eólico Loma Blanca II (PELB II) cuyo repago recae en el flujo de fondos a generar por el proyecto. La probabilidad de incumplimiento de los VRD se basa en la existencia de un patrocinador con experiencia, el uso de tecnología probada en la industria, la existencia de un contrato de compra de energía, la existencia de una garantía parcial de la CAF respecto a las obligaciones de pago de ENARSA, un cronograma de ejecución de obra moderado, elevado nivel de endeudamiento y ratios de cobertura conmensurados con la categoría de la calificación. Las ONG se encuentran garantizadas por: i) los Derechos bajo el Contrato de Abastecimiento (previamente cedidos por ENARSA a PELB II); ii) los Derechos bajo el Contrato de Suministro de energía eléctrica del parque eólico LOMA BLANCA II; iii) la posición de PELB II como beneficiario del Fideicomiso en Garantía "Energías Renovables"; y iv) la garantía parcial de la CAF sobre las obligaciones de ENARSA para con PELB II. Adicionalmente, los compromisos de CAMMESA y de ENARSA bajo la licitación de los proyectos de energías renovables -en los que se incluye el proyecto - están garantizados por un fideicomiso de garantía, donde estas compañías actúan como fiduciarios y el Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE) actuando como el fiduciario. El proyecto Loma Blanca comprende la construcción en etapas de un parque eólico en Trelew, Provincia de Chubut, Argentina, comenzando por la construcción y puesta en marcha del parque eólico Loma Blanca II compuesto de 17 aerogeneradores de 3.0 MW cada uno (51 MW en total), cuyo financiamiento parcial será obtenido a través de la emisión de los VRD sujetos de la presente calificación. El informe completo podrá ser consultado en nuestra página web: www.fitchratings.com.ar. Informes Relacionados: "Future Flow Securitization Rating Criteria" (Criterio de Calificación de Securitizaciones de Flujos Futuros), Junio 19, 2012 "Corporate Rating Methodology" (Metodología de Calificación de Empresas). Agosto 8, 2012. "Criteria for Partial-Credit Guarantees in Emerging Markets" (Garantías Parciales de Crédito). Abril 18, 2012 "Rating Criteria for Onshore Wind Farms Debt Instruments" Metodología de Calificación de Parques Eólicos) Abril 11, 2013 Nota: Dado que no se ha producido aun la emisión, la calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, y queda sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. Contactos: Analista Principal Omar Valdez Associate Director +1 212 908 0713 Analista Secundario Juan Martin Berrondo Associate Director +54 11 5235 8127 Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES EN EL SIGUIENTE VINCULO: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES Y LOS TERMINOS DE USO DE LAS CALIFICACIONES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN EL SITIO WEB DE LA AGENCIA 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. LAS CALIFICACIONES PUBLICADAS Y LAS METODOLOGIAS SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO WEB EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, LAS POLITICAS DE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS ENTRE AFILIADAS,

CUMPLIMIENTO Y OTROS PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE ENCUENTRAN DISPONIBLES EN LA SECCION DE 'CODIGO DE CONDUCTA' DE ESTE SITIO.