FIX confirmó en categoría BBB(arg) y asignó Perspectiva Estable a las calificaciones de Río Energy S.A.

17 de enero de 2019

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en Categoría BBB(arg) con perspectiva Estable a la calificación de emisor de Río Energy S.A. y de las Obligaciones Negociables por hasta USD 650 millones emitidas por la compañía. Factores relevantes de la calificación FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- removió el alerta (Rating Watch) Negativa y asignó una Perspectiva Estable a las calificaciones de Río Energy S.A. (desde el 1 de enero de 2019 Río Energy S.A. absorbió por fusión a UGEN S.A. y UENSA S.A.) como consecuencia de la emisión en diciembre 2018 de una ON privada por USD 250 millones, la cual permite mejorar el perfil de liquidez de la compañía y reducir la incertidumbre respecto a la obtención del financiamiento necesario para completar la expansión de ciclos combinados por 300 MW adicionales, que entrarían en operaciones en el primer semestre de 2020. La conversión a ciclos combinados que comenzó en mayo 2018 implica una inversión del orden de los USD 490 millones y conlleva el riesgo de ejecución inherente a los proyectos de infraestructura de gran escala. La emisión de la ON privada por USD 250 millones, junto a fondos adicionales por USD 50 millones del bono internacional, la financiación del proveedor de las turbinas por USD 100 millones y Flujo de caja operativo por USD 90 millones, prácticamente cierran el financiamiento necesario para el proyecto de expansión, aumentando la probabilidad de terminación. El flujo de ingresos proviene en su mayor parte de las ventas por disponibilidad bajo un contrato con CAMMESA en dólares, por 10 años para los ciclos abiertos (450 MW entre las 3 centrales) con vencimiento en 2027. Adicionalmente, la compañía posee un contrato de venta de electricidad por 15 años para el ciclo combinado (300 MW adicionales) cuya habilitación comercial está prevista para mayo 2020. El EBITDA bajo el ciclo abierto se estima en USD 90 millones, y a partir del cierre de ciclo en USD 190 millones. Si bien la nueva Administración ha adoptado medidas tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA (principal contraparte de la compañía), dando señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema, el sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. La fuerte depreciación del tipo de cambio del último año incrementó el déficit del sector, dado que las tarifas de Distribución están nominadas en pesos mientras que la generación está remunerada en dólares. Esta situación aumenta las necesidades de CAMMESA de subsidios gubernamentales para poder hacer frente a sus compromisos, lo que podría implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte. La calificación también refleja el escaso historial operativo de las 3 centrales. Como mitigante las centrales utilizan tecnología probada, con un contrato con el proveedor de la misma, que comprende mantenimiento de las turbinas, provisión completa de partes y repuestos, y un nivel de disponibilidad del 97%, acorde a la comprometida con CAMMESA, lo cual favorece la estabilidad de los costos de mantenimiento. Tras la emisión de la ON privada en dic´18 por USD 250 millones, el nivel de apalancamiento de la compañía es muy elevado respecto a comparables del sector, con un ratio deuda/EBITDA estimado por FIX para fin de 2018 de 9,4x. Este ratio debería reducirse a valores cercanos a 4x hacia 2021, cuando los ciclos combinados estén totalmente operativos. La ON privada tiene un plazo de 5 años, devenga intereses trimestrales a una tasa LIBOR más un margen de 11,25%, y tiene amortizaciones trimestrales de capital a partir de los 30 meses de la emisión. La ON se encuentra garantizada por prenda sobre ciertos activos relacionados al proyecto de expansión, cesión fiduciaria de los derechos de cobro bajo los PPA de ciclos combinados y prenda de acciones de la compañía, con la consiguiente limitación a la flexibilidad financiera del emisor. La liquidez de la compañía a sept´18 era muy ajustada, con Caja y equivalentes por USD 4,3 millones,

pero la misma es adecuada a dic´18 tras la emisión de la ON privada, lo que le permitiría cumplir con el plan de expansión sin necesidad de financiamiento adicional en el corto plazo. Sensibilidad de la calificación Factores que podrían derivar en bajas de calificación: • Retrasos en la ejecución de los cierres de ciclo que podrían presionar la liquidez. • Cambios regulatorios o de la situación de CAMMESA para cumplir con sus compromisos. • Cambios en los costos y el nivel de despacho previstos que afecten la rentabilidad esperada de los proyectos. Factores que podrían derivar en subas de calificación: • La entrada en operaciones de los ciclos combinados. • Cambios en la estructura de capital que involucren un menor apalancamiento. • Probada trayectoria en la operación, con niveles de disponibilidad, uso de combustible, niveles de despacho y nivel de costos acordes a los previstos. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior 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 Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". ? TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.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 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. La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación

mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación. La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.