

FIX confirmó las calificaciones de Electroingeniería S.A. en CC(arg)

6 de diciembre de 2018

06-DIC-2018 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría CC(arg) la calificación de Emisor de Electroingeniería S.A. y de la ON Clase I previamente emitida por la compañía. Asimismo, FIX asignó en CC(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase II a ser emitida por la compañía. Factores Relevantes Electroingeniería (IESA) detenta una débil situación financiera y los elevados niveles de deuda operativa corriente que presionan sobre su liquidez y la exponen a un elevado riesgo de refinanciación. EISA se encuentra en proceso de emisión de la ON garantizada Clase II con el objetivo de refinanciar la ON Clase I. FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX - entiende que los flujos de fondos futuros se encuentran sensiblemente expuestos a riesgo regulatorio y de contraparte con el Estado Nacional y, por lo tanto, considera que su capacidad de continuar con el desarrollo normal de sus operaciones presenta un elevado nivel de incertidumbre. La compañía se encuentra en un proceso de refinanciación de su ON Clase I cuyo vencimiento operó el pasado 18 de noviembre, el cual cuenta con un periodo de cura hasta el 18 de diciembre. En este sentido, le ofrece a sus acreedores un canje por una nueva ON Clase II por hasta \$280 millones (ampliable hasta \$320 millones) con vencimiento el 28/04/2020, garantizada por un fideicomiso de garantía y pago originados por el contrato de Operación y Mantenimiento (OyM) de la Central Termoeléctrica Bicentenario. La garantía ofrece una mayor certeza de pago, pero mediante un flujo de fondo futuro y la misma estaría principalmente dedicada hasta el 28/05/2019 al pago del Fideicomiso Financiero Privado Eling en sus series 6 y 7 por un valor nominal de USD 2,1 millones. Por lo que sería a partir del periodo de intereses 7 de la ON que aplicaría plenamente como garantía, quedando los primeros 6 periodos de interés y la primera amortización del 15% en fecha 28/12/2018 a discreción del fiduciante. FIX considera que las obras de EISA podrían verse afectadas por las investigaciones y las acciones judiciales vinculadas a su Director y Vicepresidente en licencia Gerardo Luis Ferreyra. En opinión de la calificadora, la capacidad de generación de fondos de la compañía podría verse seriamente limitada ante un retraso o paralización de sus obras, ya que el 94% de su backlog se encuentra concentrado en sólo dos obras. La calificación contempla las pérdidas significativas reportadas en los últimos años que evidencian el fuerte impacto del retraso en las obras relacionadas con el proyecto de las represas hidroeléctricas de Santa Cruz. En el corto plazo FIX estima que, con la normalización en la ejecución y cobro en dicho proyecto, la mayor parte de los ingresos provendrán de esta obra, no obstante existe un elevado nivel de incertidumbre en cuanto al inicio del segundo proyecto de mayor importancia adjudicado a la compañía: la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano II, aún contando con financiamiento por parte de bancos Chinos. Tomando en cuenta que las compañías del sector, especialmente aquellas ligadas a la obra pública tradicional, se verán afectadas por una fuerte retracción en el gasto de capital estimado para 2019, con una caída promedio del 30% en términos reales. FIX estima que esto podría verse parcialmente mitigado por una evolución favorable en los contratos de Participación Público-Privada (PPP) y por un nivel de backlog de la compañía (proyectos en cartera) de \$63.537 millones, equivalentes a 21x las ventas de los últimos doce meses. Sensibilidad de la calificación FIX considera que la compañía se encuentra en una situación financiera débil. La calificación podría verse presionada a la baja en caso de retrasos en las cobranzas que afecten la ya comprometida capacidad de repago en tiempo y forma de la deuda financiera y los pasivos operativos. Asimismo, mayores debilidades financieras y operativas de INTESAR que se traduzcan en necesidades de flujo de EISA podrían presionar la calificación a la baja. Por otra parte, FIX podría considerar una mejora en la calificación de emisor de EISA en el caso en que se confirme el inicio y cobro del proyecto de la construcción de la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano II. En el caso particular de la ON Clase II a emitir por EISA, FIX podría realizar un ascenso en la calificación del

instrumento luego de transcurridas las primeras 6 cuotas de la misma y habiendo abonado en tiempo y forma la correspondiente amortización de capital y los intereses mensuales establecidos, ya que desde el séptimo mes de la ON entraría en plena vigencia la garantía planeada. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com +54 11 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Mariano De Sousa - Analista mariano.desousa@fixscr.com (+5411) 5235-8141 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM 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 CALIFICACIÓN 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](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 afirmó 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 sustituto 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 disseminación 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.