

Fitch Argentina confirma las calificaciones asignadas a los títulos emitidos por Hidroeléctrica Piedra del Aguila S.A.

23 de diciembre de 2004

Fitch Argentina - Buenos Aires - Diciembre 23, 2004: Fitch Argentina confirmó en Categoría B(arg), Perspectiva Estable a los cuatro títulos emitidos bajo el marco de la Oferta de Canje de deuda realizado por Hidroeléctrica Piedra del Águila S.A. (HPDA). Los instrumentos contemplados son las Obligaciones Negociables (ON) Serie A, B, C y D por un total de US\$ 162.3 millones emitidos el 16-06-04. Los saldos no canjeados correspondientes a las ON Serie I a IV y a las obligaciones emitidas bajo el Programa de ON por hasta US\$ 300 millones continúan en Categoría D(arg). La categoría asignada a las Obligaciones Negociables Serie A, B, C y D por un monto total de US\$ 162.3 millones (incluye US\$ 6 millones de intereses capitalizados), responde al perfil de riesgo de su negocio, el elevado riesgo regulatorio que enfrenta como operador eléctrico y a su sensibilidad al tipo de cambio. La nueva estructura de deuda prevé cierta flexibilidad de HPDA para afrontar sus compromisos y otorga a los tenedores un potencial de recuperación de valor de acuerdo al desempeño que presente la Compañía. La reestructuración de deuda en el mercado de capitales por \$ 267 millones –referida a las ON Series I a IV- presupuso un acuerdo respecto al préstamo con Banco de la Nación Argentina y la ON Serie V –ésta última aún no concluida-. Según la nueva estructura de vencimientos, HPDA cuenta con cinco años de gracia para comenzar a amortizar las cuotas de capital de las Series A y C (desde 2009 hasta el 2013). A la fecha, la calificación asignada a HPDA se condice con una elevada incertidumbre respecto a la capacidad de generación de fondos futura y la capacidad de repago de los montos mínimos previstos en el acuerdo de Jun'04. Dicha incertidumbre está relacionada con la situación financiera que atraviesa el mercado eléctrico mayorista (MEM), que registra una significativa morosidad en los pagos de CAMMESA y ocasionó un ahogo financiero a la mayoría de los generadores eléctricos, junto con un entorno regulatorio altamente cambiante. A partir del 2009, asumiendo las condiciones vigentes con pagos semestrales de capital del 10% del VN del tramo a tasa fija, el riesgo de repago decrece a medida que se amortizan las ON a tasa fija y los riesgos del negocio se traspasarían a las Series B y D a través del mecanismo de diferimiento. Estas últimas, al tener amortización íntegra al vencimiento, asumen totalmente el riesgo de refinanciación. La generación hidráulica fue disminuyendo gradualmente hacia finales de 2003, mostrando signos de recuperación a partir de Jul'04, especialmente en la cuenca del Comahue donde los caudales mensuales de todos los ríos fueron superiores a los históricos. Por su parte, HPDA durante los primeros nueve meses de 2004 generó 4,206 GWh, manteniendo niveles similares a los del año anterior. Durante dicho período, la Compañía logró aumentar sensiblemente las ventas al mercado a término, representando un 18% sobre el total de ventas. La existencia de contratos a término permite amortiguar el efecto adverso generado por la morosidad de CAMMESA (ventas al mercado spot) sobre sus cobranzas. Al respecto, HPDA ha provisionado a la fecha \$ 112.0 millones correspondientes a créditos a cobrar de CAMMESA que se acumularon desde la sanción de la Resolución 406/2003. La Resolución 1.427/04 de Dic'04 estipuló el 17-12-04 como fecha límite para que las generadoras respondan si adhieren a la resolución comentada. Dicha norma propone un cronograma de regularización gradual del precio de la energía eléctrica mediante sucesivos ajustes, previendo que a fines de 2006 se cubran como mínimo los costos monómicos totales. Respecto de la remuneración de potencia, la norma establece que a partir de la entrada en operación de las nuevas usinas, su valor llegue al equivalente en pesos de lo que se abonaba previo a la Ley 25.561 de Emergencia Pública, tomando como base para el cálculo los Costos

Variables de Producción (CVP). Asimismo, la Secretaría de Energía aprobó la Res. 1.434/04, a través de la cual se estableció un ajuste en el precio estacional de la energía eléctrica, a aplicarse a partir del 1-01-05 para comercios e industrias (dejando nuevamente al margen al consumo residencial), previendo que esto contribuya a reducir el déficit con las generadoras. *-*-*-*-*-*-*-*-*-*-*-* Hidroeléctrica Piedra del Águila S.A. inició sus actividades en 1993, al obtener la concesión para operar el complejo hidráulico. HPDA es la mayor central hidroeléctrica dentro de la zona del Comahue, con una capacidad de generación de 1.400 MW. El capital accionario se distribuye entre Hidroneuquén S.A. (59%), el Gobierno Nacional (26%), la Provincia de Neuquén (13%) y el Programa de Propiedad Participada (2%). El principal accionista de Hidroneuquén es el grupo Total Austral S.A., quien adquirió el 21 de Septiembre de 2001 el 70% perteneciente al grupo chileno Gener. El informe correspondiente se encontrará próximamente disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar Contactos: Fitch Ratings, Argentina – Cecilia Minguillón, Ana Paula Ares, (5235-8100), o Jason Todd 1-312-368-3217