FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación ‘A-sf(arg)’ a los VRDF del FF RG Albanesi X. La perspectiva es Negativa.

2 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– asignó la calificación ‘A-sf(arg)’ a los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VRDF) por un monto de emisión en pesos por el equivalente hasta USD 7.000.000 ampliable hasta USD 13.000.000. La perspectiva es Negativa.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Créditos futuros y mejora crediticia: el fideicomiso financiero se compondrá de créditos futuros, el principal riesgo crediticio de los VRDF reside en la calidad crediticia y la capacidad de RGA de continuar operando y generando operaciones de venta con compradores elegibles. Se analizó la condición crediticia de RGA como así también las fortalezas crediticias de la estructura que permiten una leve mejora del perfil de riesgo del fiduciante. La perspectiva negativa responde a una perspectiva sectorial en donde se desenvuelve la compañía y no por cuestiones intrínsecas de la misma (ver informes relacionados).

Calidad crediticia del fiduciante: RGA es la comercializadora líder del mercado con una participación del 22,9% del gas vendido por la industria y un 5,2% del gas consumido por las usinas, con un volumen de producción diaria de 11,2 millones de m3. La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 300 clientes segmentados en diversas industrias (generadores, industria aceitera, envases de vidrio, químicos, distribuidores de gas), con un nivel de morosidad e incobrabilidad muy baja. Si bien RGA no tiene una vinculación societaria con el resto del grupo Albanesi, existe una estrecha relación con un manejo unificado que permite maximizar la rentabilidad del conjunto. Históricamente RGA brindó soporte a las generadoras a través de garantías y préstamos. En 2019, las centrales termoeléctricas del grupo representaron el 16% de los ingresos de RGA.

Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera (“true sale”). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Sin embargo, FIX consideró que el flujo cedido puede ser parcialmente afectado en caso que la empresa no pueda cubrir sus costos operativos, por ello la relevancia de la calidad crediticia de RGA para la calificación de los VRDF.

Depósito directo en las cuenta fiduciarias: todos los compradores que serán afectados al fideicomiso en función del monto que se emita (A y B más adelante detallados) serán notificados de la cesión y deberán depositar los pagos directamente en la cuenta fiduciaria (compradores A) y en la cuenta de cobranzas (compradores B) ambas de titularidad del fideicomiso. Lo mismo sucederá en caso de tener que incorporarse nuevos contratos de clientes adicionales elegibles los cuales serán notificados oportunamente del depósito directo a las cuestas del fideicomiso.

Descalce de monedas: las facturas bajo los contratos cedidos están denominadas en dólares y son pagaderas en pesos por las empresas contrapartes y los VRDF están denominados y son pagaderos en pesos. Luego de la emisión, la apreciación del peso se afectaría los niveles de cobertura que, de ser menores al requisito de cobertura suficiente, resultará en la obligación de RGA de ceder nuevos contratos. Por el contrario, una devaluación del peso implicará mayores niveles de cobertura de los

servicios estimados de los VRDF.

Adecuados ratios de cobertura: los VRDF poseen adecuados ratios de cobertura respecto del flujo de fondos a ceder. Considerando los compradores A y B y asumiendo el monto hasta USD 7 millones y el máximo de hasta USD 13 millones de emisión de los VRDF a la tasa máxima y el fondo de liquidez, el ratio de cobertura mínimo es de 2,28x (veces) y 2,19x respectivamente y el promedio de 2,65x y 2,63x. El plazo de los VRDF más allá del año descomprime en cierta medida los compromisos anuales de los servicios de la deuda respecto al EBITDA de la compañía.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Estable' por FIX.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación puede verse afectada negativamente por un deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de RGA y por la falta de cumplimientos de sus compromisos bajo la estructura del fideicomiso tal cual se desprende de los documentos de la transacción o por un menor flujo al proyectado de los contratos de compra/venta afectados o de los clientes adicionales elegibles.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) derechos creditorios originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrados entre RGA y determinados compradores. La cesión implica que los derechos generados, y que se generen, de los contratos suscriptos, o a suscribirse, con los clientes afectados, se destinarán al repago de los valores fiduciarios por hasta su cancelación. Ante el incumplimiento de algún comprador cedido, deberán cederse nuevos contratos con compradores adicionales elegibles de similar plazo y con igual o superior flujo de fondo esperado de cobro a los contratos que reemplacen.

El fiduciario emitirá VRDF en pesos por el equivalente a un monto de hasta USD 7 millones ampliable hasta USD 13 millones. El monto de emisión final determinará los contratos afectados al fideicomiso. Los pagos a los VRDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos, por lo cual el incumplimiento se producirá si no se canceló la totalidad del valor nominal de los títulos a la fecha de vencimiento final (hasta 15 meses desde la fecha de emisión). Con el producido de la colocación se fondeará los fondos de liquidez y de gastos.

Analista Principal:

Cintia Defranceschi

Director

+54 11 5235-8143

cintia.defranceschi@fixscr.com

Analista Secundario:

Mauro Chiarini

Senior Director

+54 11 5235-8140

mauro.chiarini@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini

Senior Director

+54 11 5235-8140

mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires.

Relación con los medios

Diego Elespe

diego.elespe@fixscr.com

+54 11 5235 8100

Informes relacionados

- Metodología de calificación Finanzas Estructuradas registrado ante la Comisión Nacional de Valores
- Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19 (Mar. 30, 2020)
- Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas (Mar.30, 2020)

Los informes encuentran disponibles 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 (afiliada de Fitch Ratings) ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. 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.