FIX bajó a BB(arg) la calificación de IEBA S.A. y a categoría 4 a las acciones de la compañía

30 de junio de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a **BB(arg)** desde BBB-(arg) a la calificación de emisor de Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A. (en adelante IEBA o la compañía), manteniendo el Rating Watch (Alerta) Negativo. Asimismo bajó a la **categoría 4** a la calificación de las acciones de IEBA, por la baja liquidez de las mismas en el mercado y por una regular generación de fondos de la compañía.

FACTORES RELEVANTES

FIX bajó la calificación de IEBA, debido a que el congelamiento de tarifas de EDEA (la compañía operativa y única generadora de fondos de IEBA), que ya lleva casi un año y fue prolongado más allá de jun´20, incrementa la discrecionalidad en el marco regulatorio, tornando imprevisible el sendero de ajustes tarifarios necesarios para cubrir los costos operativos e inversiones de mantenimiento y desarrollo de la red de distribución. A esto se agrega el riesgo de demoras en las cobranzas de EDEA, principalmente de las cooperativas, los grandes usuarios y los comercios, que a su vez podría provocar retrasos en los pagos a CAMMESA.

En el año móvil a mar´20 el EBITDA generado por EDEA fue de $ 2.028 millones, con un margen del 16,3%, inferior al 17,6% a dic´19 y al 21,6% a dic´18. La falta de ajustes tarifarios vienen deteriorando la rentabilidad; considerando una prolongación del congelamiento tarifario hasta dic´20 FIX estima que IEBA generará este año un EBITDA de unos $ 1.400 millones, con un margen EBITDA en torno al 12%, similar a los valores de 2015, previo a la RTI. FIX prevé que IEBA reducirá su nivel de inversiones para terminar con un flujo de fondos libre neutro, pero deberá refinanciar gran parte de la deuda con su controlante indirecta Desarrolladora Energética S.A. por USD 39,1 millones, que vence en jul´20.

La compañía también debe afrontar los intereses de la deuda con DESA Instrumentos Energéticos S.L. por USD 2,3 millones anuales (el saldo de deuda con DESA es de USD 20,0 millones y vence en sept´23), el saldo pendiente de Agregado Tarifario, que a mar´20 ascendía a $ 498 millones (en feb´20 se acordó un plan de 24 cuotas y a mar´20 ya se cancelaron 2) y el saldo de la deuda con CAMMESA, que ascendía a unos $ 1.795 millones y que se acordó que se pagaría en 96 cuotas mensuales desde enero 2018 y con una tasa del 10% anual. A mar´20 la compañía ya canceló las primeras 27 cuotas de la deuda con CAMMESA.

IEBA se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dada su deuda financiera denominada en dólares, mientras que los ingresos de EDEA están denominados en pesos.

Con los préstamos intercompany de DESA Instrumentos Energéticos y de Desarrolladora Energética, el saldo de deuda financiera a mar´20 era de $ 3.809 millones, 66% con vencimiento en 2020. Teniendo en cuenta que en el año móvil a mar´20 IEBA generó un flujo de fondos libre por $ 1.084 millones y contaba con caja y equivalentes por $ 1.047 millones, FIX estima que el préstamo con DESA deberá ser refinanciado en gran parte. El ratio deuda a EBITDA a mar´20 es de 1,9x, y si incluimos la deuda con CAMMESA (por $ 1.795 millones) el ratio es de 2,7x. Estos ratios comparan negativamente contra 1,6x y 2,2x respectivamente a dic´19, producto del gradual deterioro del EBITDA por la falta de ajustes tarifarios.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una falta de ajustes tarifario más allá de 2021, que reduzcan la capacidad de la compañía de generar fondos para afrontar todos sus compromisos podría derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo un incremento del nivel de endeudamiento por encima de 4,0x también podría provocar una baja de calificación. No vislumbramos subas de calificación en el corto plazo.

Contactos

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS 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".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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 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 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.