FIX asignó en A+(arg) a las ON Clase I y en A1(arg) a las ON Clase II, a ser co-emitidas por CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.

24 de agosto de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en **A+(arg)** con Perspectiva Negativa a las ON Clase I y en **A1(arg)** a las ON Clase II, a ser co-emitidas por CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U., por un valor nominal conjunto de hasta USD 80 millones.

FACTORES RELEVANTES

FIX entiende que, dado los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos, CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. presentan la misma calidad crediticia que su controlante indirecta Central Puerto S.A. (CEPU), A+(arg) con Perspectiva Negativa. Las subsidiarias (Manque y Los Olivos) son operativa y estratégicamente integrales al negocio principal de CEPU, que tiene como uno de sus objetivos fundamentales el desarrollo del negocio de generación de energía a través de fuentes renovables, segmento que en 2022 duplicará su proporción en los ingresos de CEPU respecto a 2019. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible proporcionado a las subsidiarias, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante, y que CEPU será el avalista de la co-emisión del bono verde. Por último también existe un fuerte vínculo reputacional con CEPU, una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada a mar´20 de 4.315 MW, diversificada en generación térmica, hidroeléctrica y eólica.

Los parques Manque y Los Olivos están ubicados en Achiras (Córdoba) y tienen una capacidad instalada conjunta de 79,8 MW. Tras haber entrado en operaciones en etapas entre dic´19 y mar´20, no tienen riesgo de construcción. Los parques venden cerca del 95% de la energía que generan a través de contratos con empresas del sector privado, dentro del MATER. Los mismos tienen una duración de entre 5 y 20 años de plazo (con un promedio ponderado de 16 años) y están denominados en dólares, lo cual le otorga previsibilidad a los ingresos. Los costos de operación y mantenimiento también son estables, a través de un contrato de 5 años con el fabricante de la tecnología (Vestas), por el cual se compromete a prestar los servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, incluyendo la provisión de repuestos, consumibles y equipos, garantizando una disponibilidad mínima del 97% para los dos parques. FIX prevé que los parques generarán en conjunto un EBITDA anual cercano a los USD 15 millones, con un margen EBITDA del orden del 85%. Tras haber finalizado las inversiones por un total de USD 100 millones, los parques generarán Flujo de fondos libre positivo (luego de intereses) por unos USD 9 millones por año a partir de 2021.

Manque tiene toda su capacidad contratada (57 MW) con Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev, calificada por Fitch en BBB en escala internacional), por un total de 235 GWh/año por 20 años. Por otro lado, Los Olivos tiene más del 90% de su capacidad contratada con varios clientes privados, entre los que se destacan Quilmes, San Miguel, Minera Alumbrera (subsidiaria de Glencore), Scania, Banco Galicia y Banco Supervielle. Si bien Quilmes representa cerca del 70% de la energía contratada, la buena calidad crediticia de las contrapartes y la diversidad de los sectores en los que operan, mitiga parcialmente el riesgo de cobranzas. Por otra parte AB Inbev tiene una política a nivel mundial de abastecer toda su demanda energética a través de fuentes renovables, fortaleciendo de esta

manera el vínculo contractual de largo plazo.

Los parques tienen pocos meses de operaciones, pero como mitigante utilizan tecnología mundialmente probada. En los meses hasta jun´20 han mostrado un factor de carga promedio del 51,5%, por encima del escenario P50 del estudio de vientos, con datos medidos durante 4,6 años y con una velocidad promedio del viento en dichos estudios de 9,9 m/s, mostrando un muy buen recurso eólico. Además del contrato de O&M con Vestas, los parques cuentan con el respaldo de CEPU en toda la gestión, a través de un contrato de Asistencia General.

El nivel de apalancamiento de los parques es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en su etapa inicial. En el trimestre a mar´20, el ratio de deuda a EBITDA para Manque fue de 4,1x y para Los Olivos de 5,8x. La deuda total a mar´20 entre los dos parques alcanzaba los USD 64,3 millones, a través de mutuos con CEPU. Los parques presentaban a mar´20 una liquidez ajustada, producto de que parte de sus primeras ventas aún no se habían cobrado, con Caja y equivalentes en conjunto por unos $ 4 millones, que alcanzaban para cubrir sólo un 2% de la deuda de corto plazo. Para fin de 2020 FIX espera picos de apalancamiento, con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de 4,9x. El mismo comenzaría a bajar gradualmente a partir de 2021 con la generación de flujo libre positivo, llegando a valores cercanos a 2,4x en 2024.

A fin de refinanciar parcialmente la construcción de los parques, Manque y Los Olivos planean la co-emisión de un bono verde en dos clases, por un valor conjunto de hasta USD 80 millones, la Clase I dólar linked, a tasa fija y 36 meses de plazo, y la Clase II en pesos, a 12 meses y tasa variable. Las ON también contarán con un aval de CEPU.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Factores que podrían derivar en bajas de calificación: a) incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias; b) cambios en los costos y/o en los precios de los contratos que afecten la rentabilidad esperada; c) una baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, CEPU.

No visualizamos subas de calificación en el corto y mediano plazo. La misma podría estar relacionada a una mejora de la calificación de CEPU.

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".

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.