FIX (afiliada de Fitch) subió la calificación de los VDF Adicionales del FF Energía Córdoba II y asignó Perspectiva Estable

29 de abril de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió la calificación de los Valores de Deuda Fiduciaria Adicionales (VDF Adicionales) a ‘AA-sf(arg) desde ‘BBB-sf(arg) y confirmó las calificaciones de los Certificados de Participación (CP) y Certificados de Participación Adicionales (CP Adicionales) en ‘BB+sf(arg) del FF Energía Córdoba II. Asimismo, removió el Rating Watch Negativo (RWN) y asignó Perspectiva Estable (PE) a los valores fiduciarios. La suba de calificación responde a la suba de la calificación de EPEC a ‘A+(arg)’ desde ‘BB+(arg)’, fundamentada en el soporte de la Provincia de Córdoba (PC) (ver informes relacionados). Los valores fiduciarios adicionales son *pari-passu* a los valores fiduciarios emitidos ya que poseen iguales derechos de cobro, garantías y subordinación. FIX opina que el perfil de riesgo de los VDF es mejor a la calificación de EPEC en un escalón debido al paquete de garantías que poseen los certificados. El detalle se exhibe a continuación:

Títulos	**Acción de calificación**	**Calificación actual**	**Calificación anterior**
VDF Adicionales por VN$ 80.985.166	Suba	AA-sf(arg)/PE	BBB-sf(arg)/RWN
CP por VN$ 3.000.000	Confirmación	BB+sf(arg)/PE	BB+sf(arg)/RWN
CP Adicionales por VN$ 3.000.000	Confirmación	BB+sf(arg)/PE	BB+sf(arg)/RWN

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo de repago de los VDF vinculado al riesgo crediticio de EPEC: la fuente de pago de los VDF son los certificados emitidos por EPEC los cuales poseen un determinado esquema de vencimientos y mejoras crediticias. Los certificados no están sujetos al riesgo de construcción debido a que se emiten por obra ejecutada. FIX ponderó el riesgo crediticio de EPEC [‘A+(arg)/PE’].

Mejoras crediticias de los certificados: FIX opina que el perfil de riesgo de los certificados es mejor a la calificación de EPEC en un escalón debido al paquete de garantías que poseen: i) cesión de los créditos y los derechos de cobro futuros de contratos de suministro de energía eléctrica de determinados usuarios; ii) acreditación directa en la cuenta recaudadora, administrada por Rosfid; iii) la facturación mensual estimada de los usuarios cedidos, no debe ser menor a 1,3x (veces) el valor de la cuota máxima esperada de los certificados emitidos. Si la recaudación mensual fuera menor al 1,2x la cuota máxima esperada, EPEC deberá reemplazar o incorporar nuevos deudores cedidos; y iv) el saldo mínimo de la cuenta recaudadora de ser igual al monto de la cuota máxima esperada. Cabe destacar que los certificados no pueden ser considerados deuda garantizada de EPEC.

Mejoras crediticias de los VDF: fondo de reserva, sobrecolateralización, estructura totalmente secuencial y diferencial de tasas.

No se observan descalces entre los certificados y los VDF: ambos devengarán tasas variables en función de la tasa BADLAR de Bancos Privados, con iguales periodos de cálculo y devengamiento. El diferencial de tasa existe entre los certificados y los VDF sirven para cubrir los gastos e impuestos y reponer los fondos del fideicomiso.

Riesgo de repago de los CP: los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están más expuestos a los gastos e impuestos aplicados al fideicomiso. La calificación asignada es consistente con el escenario de estrés que soportan los títulos.

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: Rosfid actúa como fiduciario y administrador de la cuenta recaudadora de los certificados. Posee una extensa experiencia y buen desempeño como fiduciario.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de EPEC y/o la Provincia de Córdoba o un menor flujo al proyectado de los contratos de suministro de energía eléctrica cedidos.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

Gieco S.A. y SAPYC S.R.L. constituyeron un consorcio de cooperación (el “consorcio” o los “fiduciantes”) para la construcción de una línea de transmisión de 132 kV y un sistema de comunicación entre las estaciones transformadoras General Deheza y Promaíz (la “obra”) licitada por la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (“EPEC” o “deudor cedido”). A raíz del avance de la obra, se emitieron Certificados de Avance de Obra (“CAO”) y Certificados Complementarios (“CC”) que complementan a los CAO (en conjunto los “certificados”). Cabe mencionar que a la fecha, el 100% de la obra se encuentra finalizada.

Los fiduciantes cedieron a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (“Rosfid” o el “fiduciario”) los CAO y demás bienes fideicomitidos. El 19.10.18, el fiduciario emitió valores fiduciarios por VN$ 86.921.713 y tras la ampliación el 06.04.2021 emitió Valores Fiduciarios Adicionales por VN$ 80.985.166 y CP por VN$ 3.000.000, los cuales totalizan VN $170.906.879. Si bien los documentos establecen la posibilidad de ampliar el monto de emisión hasta VN$ 250 millones, no se hará uso de esta facultad dado que a la fecha los CAO fueron emitidos en su totalidad.

Desde la fecha de corte de la ampliación (31.08.2020), mensualmente, el pago de los certificados es aplicado de acuerdo a la cascada de pagos del fideicomiso. Asimismo, el fideicomiso cuenta con los siguientes fondos: i) de gastos; ii) de reserva; y iii) de reserva impositivo.

Contactos

Analista Principal

Soledad Reija

Directora Asociada

soledad.reija@fixscr.com

+54 11 5235-8124

Analista Secundario

Diego Estrada

Director Asociado

diego.estrada@fixscr.com

+54 11 5235-8126

Responsable del Sector

Mauro Chiarini

Senior Director

mauro.chiarini@fixscr.com

+54 11 5235-8140

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 la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas presentada ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

FF Energía Córdoba II, Nov 29,2018

Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC). Abr. 28, 2020

Provincia de Córdoba Dic. 04, 2020

Perspectiva sector de sub-soberanos, Abr.27, 2021

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en las Finanzas Estructuradas, Mar.30, 2020

Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

"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.