FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió calificaciones de los Fideicomisos RG Albanesi X y XI

6 de mayo de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– subió las calificaciones de los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VRDF) de los Fideicomisos Financieros RG Albanesi X y XI como consecuencia de que FIX subiera la calificación del Grupo Albanesi (Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A.) a ‘BBB+(arg)/Estable’ gracias a que mediante diversas transacciones de canjes, enmiendas y consentimiento de los tenedores se logró reducir el riesgo de refinanciación para 2021 y 2022, adaptando además los pagos a las regulaciones cambiarias de la Comunicación BCRA A 7106 y 7230 (ver informes relacionados de las compañías).

A continuación se detallan las acciones de calificación:

Emisor	**Acción de calificación**	**Calificación actual**	**Calificación anterior**
FF RG Albanesi X			
VRDF por VN $ 730.000.000	Suba y cambio de perspectiva	A-(arg) / PE	BBB+(arg) / PN
FF RG Albanesi XI			
VRDFA por VN USD 12.000.000	Suba y cambio de perspectiva	A-(arg) / PE	BBB+(arg) / PN
VRDFB por VN USD 1.000.000	Suba y cambio de perspectiva	BBB+(arg) / PE	BBB(arg) / PN

PE – Perspectiva Estable / PN – Perspectiva Negativa

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Créditos futuros: el activo subyacente del fideicomiso son créditos futuros originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrado entre RGA y determinados compradores. El principal riesgo crediticio de los VRDF está vinculado a la calidad crediticia y la capacidad de RGA de continuar operando y generando los créditos. Se debe de ponderar que el gas es una materia prima indispensable en ciertas industrias lo que minimiza el posible impacto de una caída abrupta de la actividad.

Calidad crediticia del fiduciante: FIX considera que el riesgo crediticio de RGA se encuentra vinculado al negocio de generación del Grupo Albanesi. Si bien RGA no tiene una vinculación societaria con el resto de las compañías del Grupo Albanesi, existe una vinculación estratégica entre RGA y las generadoras al ser parte de la industria energética. Históricamente, RGA ha brindado soporte a las generadoras a través de garantías y préstamos. 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 m^3. 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.

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.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura permiten una leve mejora respecto del perfil de riesgo del fiduciante para los VRDFA de ambos fideicomisos, como son: i) depósito directo en las cuentas fiduciarias, ii) adecuados niveles de cobertura de los servicios de deuda; iii) la obligación de incorporar nuevos contratos de clientes elegibles en caso de no cumplir con el requisito de cobertura suficiente, y iv) fondos de liquidez. Respecto a los VRDFB del Fideicomisos Financieros RG Albanesi XI, la calificación está en línea con la calificación del grupo dado que se encuentran subordinados en el pago de los VRDFA y no cuentan con el margen de extensión de plazos en su vencimiento legal como los títulos senior que es de 60 días en su vencimiento legal respecto de la fecha teórica de pago.

Depósito directo en las cuenta fiduciarias: todos los compradores afectados al fideicomiso fueron notificados de la cesión y deberán depositar los pagos en la cuenta fiduciaria. El mismo procedimiento sucederá en caso de tener que incorporarse nuevos contratos de clientes adicionales elegibles.

Adecuados ratios de cobertura: los VRDF muestras adecuados ratios de cobertura respecto del flujo de fondos a ceder en ambos fideicomisos y FIX proyecta que estén cercanos a 2,0x (veces) en promedio. El cronograma de pagos 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. Sin embargo el vínculo con la compañía sigue siendo muy fuerte.

Riesgo cambiario en el caso del FF Albanesi XI: FIX evaluó el potencial riesgo cambiario y los recuperos vía nota de débito hasta la fecha de vencimiento final de los VRDF (Enero 2023) y considera que la estructura soporta dicha sensibilización. Las facturas provenientes de los contratos afectados están denominadas en dólares, pero el cobro se realiza mayoritariamente en pesos, al igual que el pago de los títulos, existiendo un potencial riesgo cambiario por un máximo de hasta 90 días por la utilización de diferentes fechas de tipo de cambio entre la generación de la factura y el pago de la misma y el pago de los VRDF. De existir un diferencial pendiente de cobro producto de la variación positiva del tipo de cambio, el mismo se salda por medio de una nota de débito.

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

Las calificaciones pueden modificarse en la misma dirección acorde a la evolución crediticia y/o de las operaciones de RGA. A su vez 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 podría impactar en la calificación de los instrumentos.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cedió 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 emitió VRDF y los pagos se harán de acuerdo a un cronograma teórico 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 fonderaron los fondos de liquidez y de gastos.

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Lucas Medina

Analista

lucas.medina@fixscr.com

+54 11 5235-8114

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

FF RG Albanesi X, May.6.2021

FF RG Albanesi XI, May.6.2021

Generación Mediterránea S.A. (Oct, 5, 2020)

Central Térmica Roca S.A. (Oct, 5, 2020)

Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19 (Mar. 30, 2020)

Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas (Mar.30, 2020)

Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Los informes correspondientes se encuentran disponibles 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.