FIX asignó la categoría BBB+(arg) a la co-emisión de Río Energy S.A., UGEN S.A. y UENSA S.A.

5 de enero de 2018

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría BBB+(arg) con perspectiva Estable a la calificación de la co-emisión de Obligaciones Negociables de Río Energy S.A., UGEN S.A. y UENSA S.A. Factores relevantes de la calificación Río Energy S.A., UGEN S.A. y UENSA S.A., actuarán como co-emisores conjunta y solidariamente responsables de Obligaciones Negociables por hasta USD 650 millones, 7 años, a tasa fija, con una única cuota de capital esperada al vencimiento, estimado en 2025. Los bonos serán obligaciones senior garantizadas por prenda en primer grado sobre todos los activos existentes de los co-emisores. Existirá también un contrato de fideicomiso celebrado con Citibank, N.A., quien actuará como Fiduciario. El producido de la emisión será usado para cancelar deuda de un préstamo sindicado por USD 214 millones, deuda con el proveedor de la tecnología por USD 149 millones y deuda subordinada por USD 139 millones. El proyecto comprende en una primera etapa la construcción y operación de tres centrales a ciclo abierto por un total de 450 MW e infraestructura anexa. La inversión total asciende a unos US$ 573 millones. En una segunda etapa la compañía planea el cierre del ciclo con una inversión adicional de US$ 464 millones. Si bien la primera etapa del proyecto no presenta un riesgo de finalización de construcción, -estando la central de ciclo simple de Río Energy en operaciones desde el 13/06/17 y las de UGEN y UENSA en la etapa final de pruebas-, la segunda etapa, correspondiente al Cierre de Ciclo de las tres centrales, comenzaría en 2018 y finalizaría en 2020, y conlleva el riesgo de ejecución y financiación inherente a los proyectos de infraestructura de gran escala. El riesgo de refinanciación se ve acrecentado ante el cierre de los ciclos, cuya construcción entre los años 2018-2020 sería financiada con el flujo generado por los ciclos abiertos y un préstamo sindicado por USD 325 millones. FIX estima un pico de deuda de US$ 850 millones en el año 2020. En caso de demora en el cierre de una o más centrales, o ante mayores costos a los previstos, se vería afectada la salud financiera de los emisores en los años previos a la refinanciación del bono. En un escenario sin cierre de ciclo, y considerando la terminación de los contratos de venta del ciclo abierto en 2027, el riesgo de refinanciación es manejable con un flujo estimado de repago de aproximadamente 5,5 años. En la primera etapa, el flujo de ingresos proviene en su mayor parte de las ventas por disponibilidad bajo un contrato de venta de electricidad con CAMMESA por 10 años para los ciclos abiertos con vencimiento en 2027. En la segunda etapa, desde mayo 2020, existe una probabilidad de despacho mayor que, junto con el mayor volumen, se estima generaría un salto en el EBITDA de USD 90 a 190 millones. Actualmente el combustible necesario para operar las usinas es proporcionado por CAMMESA. Las condiciones de compra en caso de que el combustible deba ser contratado por cada central son al momento inciertas. Por otra parte, si bien la nueva Administración Central implementó una serie de medidas para incentivar la producción de gas natural, la disponibilidad de gas para las centrales podría variar los niveles de despacho respecto de los estimados. En un escenario con niveles de despacho de los ciclos combinados, del 75% en lugar de 90% del caso base, el EBITDA previsto se reduciría en unos USD 10 millones por año hasta USD 180 millones. Las centrales utilizan tecnología probada, con un contrato con el proveedor de la misma que comprende mantenimiento de las turbinas, provisión completa de partes y repuestos, mantenimiento mayor a las 50.000 horas y un nivel de disponibilidad del 97%, acorde a la comprometida con CAMMESA, lo cual favorece la estabilidad de los costos de mantenimiento. La operación está a cargo de MSU Energy, con personal entrenado por General Electric (en adelante GE) y con un ingeniero de campo de GE para la supervisión. Sensibilidad de la calificación Factores que podrían derivar en bajas de calificación: • Cambios regulatorios o de la

situación de CAMMESA para cumplir con sus compromisos. • Retrasos en la ejecución de los cierres de ciclo que podrían presionar la liquidez. • Cambios en los costos y el nivel de despacho previstos que afecten la rentabilidad esperada de los proyectos. Factores que podrían derivar en subas de calificación: • La entrada en operaciones de los ciclos combinados. • Cambios en la estructura de capital que involucren un menor apalancamiento. • Probada trayectoria en la operación, con niveles de disponibilidad, uso de combustible, niveles de despacho y nivel de costos acordes a los previstos. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso - Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com (+5411) 5235-8121 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe - Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas 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 afirmo 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.