# FIX asignó en AA+(arg) las ON Serie 4 a ser emitidas por Aluar

24 de agosto de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en AA+(arg) las ON Serie 4 a ser emitidas por Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. S.A., (Aluar) y confirmó la calificación de Emisor de largo plazo

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo en AA+(arg) y asignó también en AA+(arg) a las ON Serie 4 por hasta USD 60.6 millones a ser emitidas por Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C (Aluar). Las mismas serán ofrecidas en canje de las ON Serie 3 con vencimiento en julio de 2023 a tasa 0% y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión. La calificación se sustenta en su sólido perfil exportador y posición competitiva, su bajo apalancamiento con buenas coberturas de intereses y la normalización gradual de la producción post pandemia con mejoras en los márgenes y EBITDA ante precios del aluminio por sobre el promedio histórico.

La compañía por la pandemia tuvo que reducir su nivel de producción al 50% y luego lo fue incrementando hasta operar a la fecha al 94%. La compañía informó que resolvió las cuestiones de fondo respecto a la plena aplicabilidad del contrato vigente de abastecimiento de potencia y energía eléctrica entre Hidroeléctrica Futaleufú y Aluar, lo que derivó en un gradual incremento en la producción, esperando alcanzar la plena capacidad productiva hacia el segundo semestre de 2022. La energía es uno de los principales costos de la compañía (electrolisis) y el actual régimen permite la adquisición del mismo con condiciones que le permiten mantenerse a Aluar como un productor competitivo.

La compañía presenta una significativa mejora en su desempeño, presentando a marzo 2022 (año móvil) un EBITDA cercano a los USD 340 millones (cerca de USD 160 millones al cierre de junio 2021). La mejora en el desempeño, incluyendo un mayor margen (26.8% a marzo 2022 año móvil vs. 18.3% a junio 2021), se explica por un fuerte incremento en el precio del aluminio, que en su pico superó los USD 4000 la tonelada y que a la fecha bajó a cerca de USD/ton. 2500, aunque por encima de los promedios históricos, conservando un buena relación de precio contra la alúmina. El incremento en el precio mundial del aluminio obedece a una mayor demanda que provino principalmente de la recuperación en los sectores abastecidos, principalmente el de construcción y por la guerra entre Rusia y Ucrania que generó un incremento en el costo de la energía y trajo incertidumbre respecto de la oferta de aluminio, ya que Rusia es uno de los principales exportadores del metal. Hacia adelante FIX espera que la compañía conserve sólidas métricas crediticias y que el margen continúe dependiendo de la relación del precio entre el aluminio y la alúmina aunque en buenos niveles en función a su estructura de costos competitiva.

El acceso a las principales materias primas le permite a Aluar posicionarse dentro del segundo cuartil de la curva global de costos de producción, importando la alúmina a través de un contrato de largo plazo con ALCOA. El precio se ubica a la fecha en aproximadamente USD/ton 360 y ha registrado un incremento inferior al del aluminio aunque hacia adelante esperamos que la alúmina conserve su relación de precio histórico frente al aluminio. El otro insumo principal es la energía, que Aluar obtiene a costos competitivos a través de fuentes propias (concesión hasta 2025 de la represa Hidroeléctrica Futaleufú, autogeneración térmica y de energía eólica). El acceso al gas es fundamental para abastecer a las centrales térmicas, y Aluar cuenta con contratos de transporte firme con TGS y de abastecimiento de gas con varios de los principales productores, como PAE, CGC e YPF.

Aluar ha logrado disminuir su apalancamiento, presentando en el período de marzo 2022 (año móvil) un

ratio de deuda/EBITDA de 0.8x (2.0x a Jun'21 y 3.9x a Jun'20). A la misma fecha la compañía presentaba holgadas coberturas de intereses (18.7x) y la empresa cuenta con una buena liquidez con caja y equivalentes que cubría 1.6x la deuda de corto plazo, mientras que al sumar el FGO dicha cobertura ascendía a más de 7x.

# Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar en caso de una significativa disminución de precios y demanda que impacte negativamente los márgenes de rentabilidad por debajo del 12% de manera sostenida. Asimismo, un incremento del endeudamiento por encima de 3,5x de manera sostenida también podría implicar acciones de calificación a la baja. En cuanto a la deuda garantizada, toda regulación que afecte los términos y condiciones de la estructura, y/o una reducción del ratio de cobertura (cobranzas cedidas/servicio de deuda) por debajo de 1,4x, podrían hacer equiparar la calificación de la ON Serie 1 a la del emisor. Asimismo, una baja en la calificación del emisor provocaría una baja en la calificación de la emisión.

Dado el complejo entorno operativo y la volatilidad intrínseca del sector en cuanto a precios y volúmenes, así como la dependencia en los márgenes de la relación entre el precio del aluminio y la alúmina, FIX no espera una suba de calificación en el corto plazo.

# 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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

# Contactos

Analista Principal

Gustavo G. Avila

Senior Director

federico.caeiro@fixscr.com

+54 11 5235-8142

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

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.