

FIX retiró el Rating Watch (Alerta) Negativo de las calificaciones Integración Eléctrica Sur Argentina S.A.

2 de octubre de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría C(arg) las calificaciones de corto plazo de Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. (INTESAR) y retiró el Rating watch (Alerta) Negativo. Factores Relevantes FIX retiró el Rating Watch Negativo de INTESAR luego de la refinanciación de deuda ocurrida el 26 de septiembre con una adhesión superior al 92%. La emisión del VCP Clase V, con vencimiento en sep'18 y una duración efectiva de 8.8 meses, le permitió a la compañía extender por un año el vencimiento de sus obligaciones financieras corrientes. No obstante, FIX entiende que la situación financiera y operativa de INTESAR continúa siendo ajustada y estima que en el próximo año la compañía tendrá necesidades de fondos adicionales por más de \$80 MM. El retraso en los pagos del comitente de los proyectos en curso derivó en la ralentización de las actividades y la acumulación de deudas operativas por parte de la compañía. Hacia finales del primer semestre de 2017, INTESAR acordó con el cliente una extensión de plazos de las obras y el reconocimiento de costos por mayor permanencia. Si bien desde el mes de julio se verifica un flujo de cobranzas según lo acordado, aún no podemos anticipar cómo evolucionará el mismo ni si será suficiente para lograr una rápida normalización del capital de trabajo. Existen fuertes vínculos operacionales y financieros entre INTESAR y el Grupo Eling, accionista principal de la empresa. INTESAR y Electroingeniería S.A. (EISA) son las principales compañías operativas del grupo económico, que administra la tesorería de ambas en función de sus necesidades financieras. Al 30 de junio de 2017, INTESAR mantenía créditos por cobrar (netos de obligaciones diversas) con su controlante y entidades relacionadas por alrededor de \$178 millones. Operativamente existen importantes sinergias, ya que la realización de proyectos de generación de electricidad por parte de EISA le permite a INTESAR obtener las obras del tendido eléctrico asociadas a los mismos. Los ingresos de la empresa provienen de su participación en dos proyectos con una vida promedio inferior a los 12 meses y, por lo tanto, se encuentran altamente expuestos a atrasos administrativos, de ejecución o de cobranza. La actividad que desarrolla INTESAR es sensible a la dependencia de la contraparte pública y su capacidad de pago ante la situación crediticia y fiscal de la Argentina. El Decreto 691/2016 de redeterminación de precios de la obra pública otorgó mayor certidumbre a la evolución de los márgenes operativos de las empresas que operan en el sector de la construcción. Sensibilidad de la calificación FIX considera que la compañía se encuentra en una situación financiera frágil. La calificación podría verse presionada a la baja en caso de retrasos en las cobranzas que afecten la aún débil capacidad de repago en tiempo y forma de la deuda financiera y los pasivos operativos. Contactos: Analista Principal: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com +54 11 5235-8121 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Curutchet - Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable del 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 BRM 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".