

Fix bajó hasta B(arg) las calificaciones de Electroingeniería S.A.

22 de febrero de 2017

Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", bajó hasta B(arg) desde BBB-(arg) la calificación de largo plazo de Electroingeniería S.A. (EISA) y de los siguientes instrumentos de deuda emitidos (o a ser emitidos) por la compañía bajo el Programa Global de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 350 millones (o su equivalente en otras monedas): • Obligaciones Negociables Clase I por un valor nominal de hasta \$300 millones (ampliable hasta \$800 millones); • Obligaciones Negociables Clase III por un valor nominal de hasta \$50 millones (ampliable hasta \$200 millones); y • Obligaciones Negociables Clase IV por un valor nominal de hasta USD 5 millones (ampliable hasta USD 20 millones). Las calificaciones se mantienen en Rating Watch (Alerta) Negativo. Fix bajó las calificaciones de EISA hasta "B(arg)" luego de que esta incumpliera con el pago de intereses de sus títulos negociables Clase I el 18 de febrero del corriente. Esta situación fue generada por un significativo deterioro de la liquidez como consecuencia de mayores retrasos en las cobranzas de las principales obras en desarrollo. En caso de no remediar el pago de los intereses dentro de los 30 días a partir de su fecha de vencimiento original, la compañía incurrirá en un evento de incumplimiento de acuerdo con los términos y condiciones del prospecto de emisión del instrumento, lo que gatillaría las cláusulas de incumplimiento cruzado incluidas en los documentos de la deuda contraída con bancos tornando, a opción de los acreedores, vencidos y exigibles a buena parte de los pasivos financieros de la empresa y exponiéndola a un elevado riesgo de refinanciación. El manejo discrecional de fondos que lleva adelante el Grupo Eling, controlante de EISA, en un contexto frágil de la industria en la que participa, es considerado agresivo y afecta la liquidez y flexibilidad financiera de las compañías operativas del grupo. Entendemos que la calidad crediticia de EISA y su vinculada Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. está interrelacionada, dadas las importantes sinergias operativas existentes y nuestra opinión de cierto grado de soporte implícito de parte de EISA. Además, la empresa presenta una cartera de proyectos concentrada que conlleva una alta vulnerabilidad ante cualquier atraso, sea administrativo, de ejecución o de cobranza, con incidencia sobre el capital de trabajo. Los resultados negativos a septiembre de 2016 evidencian el impacto del retraso en las obras relacionadas con las represas hidroeléctricas de Santa Cruz, derivado fundamentalmente de la revisión de los contratos originales por parte de la nueva Administración política, la firma de una serie de adendas en pos de viabilizar su ejecución y el cumplimiento de una medida cautelar dictada por la Corte Suprema de Justicia el pasado mes de diciembre. Por otro lado, EISA posee una probada trayectoria en el desarrollo de grandes obras de infraestructura, lo que le ha permitido acceder a procesos licitatorios que contribuyen al fortalecimiento de su cartera de proyectos. A su vez, presenta una adecuada diversificación de su negocio, siendo el segmento eléctrico el de mayor perspectiva de crecimiento con moderado riesgo de ejecución. Al 30 de septiembre de 2016 la posición de caja e inversiones corrientes cubría el 21% de los pasivos financieros de corto plazo, mientras que la deuda total ajustada alcanzaba unos \$2.207 millones. Asimismo, a dicha fecha la compañía mantenía créditos por cobrar (no comerciales y netos de obligaciones diversas) con su controlante y entidades relacionadas por alrededor de \$350 millones (excluye unos \$375 millones de cobro dudoso). Sensibilidad de la Calificación Colocaremos en "D(arg)" al emisor y a las Obligaciones Negociables Clase I si la empresa no honra el pago del cupón vencido durante el período de cura establecido. La agresiva política financiera del Grupo Eling en un entorno incierto con respecto a la evolución de los principales negocios de EISA, ha comprometido severamente la liquidez de esta última. Nuestra evaluación de una limitada flexibilidad financiera y la insuficiencia de fondos para atender sus necesidades operativas y financieras, plantean para la compañía una situación de fragilidad que será monitoreada. En este sentido, esperamos resolver el Rating Watch que rige sobre las calificaciones en el corto plazo y en vista de los compromisos asumidos y la evolución de la caja. Contactos: Analista

Principal: Patricio Bayona - Director Asociado patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8124 - 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 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 presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gov.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". ? Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A.AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoradora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 sustituto 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 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 sólo, 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.