

FIX bajó hasta BBB-(arg) las calificaciones de Electroingeniería S.A.

25 de abril de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", bajó hasta la Categoría BBB-(arg) desde A-(arg) la calificación de Electroingeniería S.A. (EISA) y de los siguientes instrumentos de deuda de la compañía emitidos (o a ser emitidos) 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 fueron colocadas en Rating Watch (Alerta) Negativo. El manejo discrecional de fondos que lleva adelante Grupo Eling, controlante de EISA, en un contexto frágil de la industria donde participa, es considerado agresivo debido a la merma en la liquidez y flexibilidad financiera que genera en las empresas operativas del grupo económico. Esta política arbitraria de tesorería derivó en el diferimiento del pago de intereses de ciertas obligaciones en cabeza de Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. (INTESAR), exponiendo a esta compañía a una situación de incumplimiento en caso de no remediar dicho pago en lo que resta del corriente mes. EISA e INTESAR son las dos empresas pilares del grupo. Consideramos que la calidad crediticia de ambas está interrelacionada, dadas las importantes sinergias operativas existentes y nuestra opinión de cierto grado de soporte implícito de parte de EISA. EISA posee una probada trayectoria en el desarrollo de grandes obras de infraestructura, lo que le ha permitido acceder a procesos licitatorios que contribuyen significativamente al fortalecimiento de su cartera de proyectos. Además, la compañía presenta una adecuada diversificación de su negocio, siendo el segmento de obras eléctricas el de mayor perspectiva de crecimiento con bajo riesgo de ejecución, a la vez que aporta ingresos en moneda dura que permiten mitigar la volatilidad cambiaria que afecta a los costos denominados en dólares. De acuerdo con nuestro caso base para la compañía, en el corto y mediano plazo más de 50% de los ingresos provendrán del proyecto Represas Hidroeléctricas Presidente Néstor Kirchner y Gob. Jorge Cepernic y de las obras vinculadas a la construcción de la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano II, que poseen una duración estimada de 66 y 36 meses respectivamente. Dicha concentración conlleva una alta vulnerabilidad ante cualquier atraso, sea administrativo, de ejecución o de cobranza, que afectaría las necesidades de capital de trabajo de EISA. Fix opina que el sector de la construcción es sensible a la dependencia de la contraparte pública y su capacidad de pago ante la situación crediticia y fiscal de la Argentina. Asimismo, incorpora la posibilidad de mayores retrasos en la redeterminación de precios de los contratos y en el flujo de cobranzas de los certificados de obra, así como una desaceleración en el nivel de obra pública (o un menor ritmo de ejecución) debido a nuestra expectativa de una merma en la capacidad de financiación del Estado. Para las empresas constructoras, todo esto podría implicar una pérdida de rentabilidad y un debilitamiento de su liquidez. Por otra parte, Fix prevé que, dada su experiencia en el mercado, EISA continúe siendo adjudicataria de varios de los proyectos licitados en el sector eléctrico. Actualmente, la política energética muestra señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema y corregir desbalances entre la oferta y la demanda, con una menor propensión a la intervención. Sin embargo, no esperamos cambios estructurales hasta 2017. Al cierre de 2015, EISA presentaba una sólida posición de caja e inversiones líquidas que le permitía cubrir el 73,5% de sus pasivos financieros corrientes. La deuda total al 31 de diciembre de 2015 alcanzó unos \$945 millones, lo que representaba menos de 5% del backlog. A esa misma fecha, la entidad exhibía acreencias netas contra su controlante y sociedades relacionadas por

unos \$600 millones (excluye \$271,6 millones de dudoso cobro). Para lo que resta del año, EISA deberá afrontar pagos de intereses de su Obligaciones Negociables Clase I por alrededor de \$90 millones, siendo el vencimiento del primer cupón el próximo mes de mayo. Sensibilidad de la Calificación: La agresiva política financiera, sumada a la volatilidad inherente al negocio de la compañía, han comprometido severamente su liquidez. La limitada flexibilidad financiera y acotada liquidez para hacer frente a los compromisos operativos y financieros determinan una situación de fragilidad que será monitoreada. En este sentido, esperamos resolver el Rating Watch en el corto plazo, 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: Alejandro Kalogiannidis - Director Asociado alejandro.kalogiannidis@fixscr.com (+5411) 5235-8139 - 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

Fix utilizó el Manual de Calificación 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 CALIFICACIÓN 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](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 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 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.