FIX bajó hasta B(arg) las calificaciones de corto plazo de Integración Eléctrica Sur Argentina S.A.

25 de abril de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "Fix", bajó hasta la Categoría B(arg) desde A2(arg) la calificación de los siguientes instrumentos de corto plazo emitidos por Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. (INTESAR) bajo el Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas): • Valores de Corto Plazo Clase II por hasta $75 millones (ampliable hasta $175 millones); y • Valores de Corto Plazo Clase III por hasta $75 millones (ampliable hasta $125 millones). Las calificaciones fueron colocadas en Rating Watch (Alerta) Negativo. La presente acción de calificación deriva del incumplimiento por parte de INTESAR del pago de intereses de los Valores de Corto Plazo (VCP) Clase III el 21 de abril de 2016. Esta situación fue generada por un significativo deterioro de la liquidez del emisor como consecuencia de los mayores retrasos en las cobranzas vinculadas a ciertas obras en desarrollo. En caso de no remediar el pago de los intereses dentro de los 10 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 de instrumentos de corto plazo, lo que gatillaría las cláusulas de incumplimiento cruzado incluidas en el mismo tornando, a opción de los acreedores, el total de la deuda calificada por nosotros como vencida y exigible y exponiendo a la empresa a un alto riego de refinanciación. En nuestra opinión, un incumplimiento implicaría una severa restricción de la flexibilidad financiera necesaria para financiar los proyectos en cartera, tanto de INTESAR como de su relacionada Electroingeniería S.A. (EISA). Existen fuertes vínculos operacionales y financieros entre INTESAR y el Grupo Eling S.A., accionista principal de la compañía. INTESAR y EISA son las 2 empresas pilares del grupo, que administra la tesorería de ambas en función de sus necesidades financieras. Al cierre de 2015, la empresa mantenía créditos por cobrar netos con su controlante y sociedades relacionadas por alrededor de $375 millones. Operativamente existen importantes sinergias, dado que la realización de proyectos de generación eléctrica por parte de EISA le permite a INTESAR obtener las obras del tendido eléctrico vinculadas a dichos proyectos. Los ingresos de la compañía derivan de su participación en unos pocos proyectos con una vida promedio de 2,5 años. Dicha concentración genera una alta vulnerabilidad a cualquier atraso, sea administrativo, de ejecución o de cobranza, que comprometería significativamente la capacidad de repago de la empresa. Por otra parte, las licitaciones de mayor envergadura en materia de construcción de líneas de alta y extra alta tensión son realizadas por el Estado Nacional. INTESAR estructura su endeudamiento en función de las necesidades de financiamiento de los proyectos en los que participa. A diciembre de 2015, la deuda financiera de la compañía experimentó un crecimiento de 1,3x (unos $210 millones) en comparación con el ejercicio fiscal 2014. El endeudamiento incremental, sumado a mayores transferencias de fondos a su controlante y empresas vinculadas, resultó en un debilitamiento de la liquidez y en un mayor apalancamiento de la estructura de capital, que excedió ampliamente los parámetros máximos esperados para la calificación asignada (apalancamiento neto de 4,6x, muy por encima de nuestra expectativa de 2,5x). Fix considera que la volatilidad del negocio en el que participa INTESAR requiere que mantenga un nivel de apalancamiento conservador. En este sentido, creemos que la emisión de instrumentos de deuda de corto plazo por $300 millones llevada a cabo en el último tramo del año anterior, presiona la calificación actual y requiere un manejo conservador de la liquidez por parte de la empresa. Al 31 de diciembre de 2015, INTESAR presentaba un saldo de caja e inversiones líquidas que

le permitía cubrir aproximadamente el 55% de sus pasivos financieros corrientes. A pesar del fuerte crecimiento de la deuda, esperamos que en el corto plazo la compañía sea capaz de alcanzar un indicador de deuda neta / EBITDA adecuado para la calificación, ya sea a través de la contribución a los resultados de las obras en cartera o, de ser necesario, mediante la cobranza de los créditos generados por las transferencias al Grupo Eling. Sensibilidad de la Calificación Podríamos colocar las calificaciones en "D(arg)" si la compañía no honra el pago del cupón vencido de sus VCP Clase III durante el mes de abril. Del mismo modo, un deterioro aún mayor del perfil de liquidez podría llevarnos a bajar la calificación. Una mejora de la calidad crediticia dependerá de una rápida normalización del capital de trabajo y de las acreencias con empresas vinculadas que permita recomponer la posición de caja y despejar la incertidumbre con relación al pago de las obligaciones contraídas. 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 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.