

Central Térmica Güemes S.A. (CTG)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase VII por un Valor Nominal de referencia en pesos del equivalente a USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM	A(arg)
ON Clase VIII por un Valor Nominal de referencia por hasta USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM	A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Cifras consolidadas

	31/12/2016	31/12/2015
	Anual	Anual
Ingresos (\$ miles)	1.053.188	800.555
EBITDA (\$ miles)	366.345	223.052
Deuda Financiera (\$ miles)	199.730	195.004
Deuda/ EBITDA	0.5x	0.9x
EBITDA/ intereses	6.8x	5.0x

Informes relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) Reg. CNV N°9

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet, Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni, Director Asociado
+54 11 5235-8124
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon, Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Ingresos denominados en dólares le dan certidumbre al flujo operativo: El 65% de las ventas de CTG son a través de contratos de suministro de energía con compañías privadas bajo las normativas Energía Plus y con CAMMESA a través de la Resolución CAMMESA 220/07. Estos contratos cuentan con precios pre-establecidos denominados en dólares y son más elevados que los precios establecidos para el mercado spot. Asimismo, CTG cuenta con acuerdos de gas los cuales cubren la totalidad de las necesidades de gas de dichos segmentos. Fix espera que en 2017, CTG obtenga un EBITDA cercano a U\$S 24 MM.

Perspectiva sectorial estable: el gobierno ha demostrado su interés en lograr una industria sustentable con una tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Las últimas resoluciones buscaron reducir el déficit operacional de CAMMESA e impulsar inversiones para incrementar la capacidad instalada en generación térmica y en energías renovables. En febrero '17 (Res 19/2017) se dolarizaron las tarifas al segmento spot otorgando ajustes sucesivos hasta noviembre 2017. Dichas tarifas contemplan además premios por eficiencia y por disponibilidad ofertada siendo suficiente para que las centrales eficientes cubran los operativos incluyendo los mantenimientos ordinarios.

Adecuado nivel de endeudamiento: a diciembre'16 la compañía poseía un ratio de deuda/EBITDA de 0.5x y de EBITDA/Intereses de 6.8x. La deuda de \$200 millones corresponde principalmente a Obligaciones Negociables emitidas en agosto 2016 con vencimientos en 2018 y 2020. Fix espera que en el mediano plazo la compañía incremente su nivel de endeudamiento para la concreción de nuevas inversiones o distribución de dividendos, sin embargo la compañía continuará manteniendo una conservadora estructura de capital con una deuda/EBITDA inferior a 2.0x.

Riesgo de renovación de contratos: Los contratos de Energía Plus, firmados por privados son de corto plazo con vencimientos de un año. Esto expone a CTG a renovaciones recurrentes las cuales pueden crear volatilidad en el flujo de fondos operativo.

Sensibilidad de la calificación

Mayor nivel de endeudamiento: un crecimiento sustancial en el nivel de endeudamiento como consecuencia de elevadas inversiones o un cambio regulatorio que impacte directamente sobre la rentabilidad de la compañía podría provocar una baja en la calificación.

Concentración de activos: la generación de fondos de la compañía dependen de un reducido número de activos y por lo tanto no espera una suba de la calificación en el corto/mediano plazo.

Liquidez y estructura de capital

Buena liquidez: A diciembre'16 CTG poseía caja e inversiones corrientes por \$119 MM y vencimientos financieros de corto plazo por \$4.9 MM. Para 2017 Fix prevé que la liquidez pueda reducirse dado el incremento de inversiones o mediante la distribución de dividendos.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Central Térmica Güemes (CTG)

(miles de AR\$\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

	16,17	13,30	8,56	6,53	4,93
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	12	12	12	12	12
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	366.345	223.052	159.669	88.905	58.409
Margen de EBITDA	34,8	27,9	22,4	19,1	13,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	51,8	36,0	31,9	27,7	24,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,6	(2,9)	3,5	23,6	6,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	40,5	39,8	18,8	0,1	(5,3)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,9	4,9	4,0	3,5	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,8	5,0	3,8	2,4	1,6
EBITDA / Servicio de Deuda	6,2	1,1	1,3	1,0	0,2
FGO / Cargos Fijos	7,9	4,9	4,0	3,5	2,6
FFL / Servicio de Deuda	1,6	0,1	0,5	1,6	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,6	0,9	1,1	2,2	0,3
FCO / Inversiones de Capital	1,2	1,6	1,9	23,1	3,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,5	0,9	1,2	1,6	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,9	1,3	2,2	3,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,2	0,8	1,6	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	27,3	22,6	20,8	17,5	17,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,0	0,8	0,4	0,3	0,9
Balance					
Total Activos	1.214.825	885.232	678.050	643.294	483.005
Caja e Inversiones Corrientes	118.889	157.620	71.258	58.954	10.955
Deuda Corto Plazo	4.925	155.111	85.532	56.806	203.141
Deuda Largo Plazo	194.805	39.894	116.584	142.398	15.046
Deuda Total	199.730	195.005	202.116	199.204	218.187
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	199.730	195.005	202.116	199.204	218.187
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	199.730	195.005	202.116	199.204	218.187
Total Patrimonio	618.533	410.410	317.558	263.796	162.398
Total Capital Ajustado	818.263	605.415	519.674	463.000	380.585
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	369.948	173.267	124.305	91.738	57.662
Variación del Capital de Trabajo	(132.806)	(100.213)	(70.969)	23.025	(14.634)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	237.142	73.054	53.336	114.763	43.028
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(199.262)	(44.724)	(28.793)	(4.963)	(14.452)
Dividendos	0	(51.711)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	37.880	(23.381)	24.543	109.800	28.576
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	47.100	0	6	2
Otras Inversiones, Neto	(45.695)	47.626	41	(52.325)	18.826
Variación Neta de Deuda	(5.582)	(25.721)	(23.274)	(66.217)	(44.434)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(13.398)	45.624	1.310	(8.736)	2.970
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.053.188	800.555	711.364	464.299	441.685
Variación de Ventas (%)			53,2	5,1	(11,6)
EBIT Operativo	308.115	185.888	148.302	61.336	31.726
Intereses Financieros Brutos	53.805	44.953	41.702	36.465	37.002
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	208.416	144.944	54.433	224	(8.958)

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).

ANEXO III Características de los Instrumentos

La compañía emitió ON Clase I, Clase II, Clase III, Clase IV, Clase V, Clase VI y Clase VII y Clase VIII bajo el marco del Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 50MM (o su equivalente en otras monedas). La Clase I, Clase II, Clase III, Clase IV, Clase V y Clase VI fueron canceladas.

Las ON bajo dicho programa constituirán obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y no garantizadas de CTG, y en todo momento contarán con igual prioridad de pago que todas sus demás deudas no garantizadas y no subordinadas presentes y futuras. Las ON revisten el carácter de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones.

Obligaciones Negociables Clase VII por un Valor Nominal de referencia en pesos del equivalente a USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM

El 12 de agosto de 2016, la compañía emitió a las Obligaciones Negociables Clase VII bajo las siguientes condiciones:

Monto: \$ 172.950.000.

Moneda: Pesos

Amortización: en una cuota al vencimiento.

Vencimiento: 12 de febrero 2018.

Intereses: pagaderos en forma trimestral. Las ON devengarán una tasa variable de BADLAR + 3.5%.

Obligaciones Negociables Clase VIII, por un Valor Nominal de referencia por hasta USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM.

El 12 de agosto de 2016, la compañía emitirá las Obligaciones Negociables Clase VIII bajo las siguientes condiciones:

Monto: USD 1.388.000

Moneda: dólares

Amortización: en una cuota al vencimiento

Vencimiento: 12 de agosto 2020.

Intereses: 7%

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)- Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), - en adelante Fix- reunido el **16 de marzo de 2017** confirmó* en **categoría A(arg)** a la calificación de Emisor y la calificación de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VII por un Valor Nominal de referencia en pesos del equivalente a USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM
- Obligaciones Negociables Clase VIII, por un Valor Nominal de referencia por hasta USD 5 MM, ampliable por hasta USD 15 MM.

La **Perspectiva es Estable.**

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 1 de agosto de 2016, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 31-12-16, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. SRL
- Suplemento de prospecto de las ON Clase VII y ON Clase VIII de fecha 4 de agosto 2016 disponible en www.cnv.gob.ar

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 calificadora-, 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](http://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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, no de modo 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.