FIX asignó en la categoría A-(arg) a las nuevas ON a ser emitidas por Genneia S.A.

12 de diciembre de 2019

12/12/2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría A-(arg) la calificación de emisor de Genneia S.A. y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la empresa. • Obligaciones Negociables Clase XVIII por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 20 millones). • Obligaciones Negociables Clase XXI por h/ USD 10 millones (ampliable h/ USD 100 millones). Asimismo asignó en A-(arg) a las ON Clase XXIII, Clase XXIV y Clase XXV a ser emitidas por la compañía, en conjunto por un valor de hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 40 millones. La perspectiva de las calificaciones es Estable. Factores relevantes de la calificación Si bien la compañía ha cerrado la mayor parte del financiamiento necesario para ejecutar el plan de inversiones comprometido por USD 1.000 millones (estimamos un 70% ejecutado a sep´19), y ha demostrado una buena gestión al lograr inaugurar 10 parques eólicos y solares por 501 MW, entre 2 y 6 meses antes de la fecha comprometida con CAMMESA, las restricciones cambiarias podrían provocar retrasos en la terminación de los parques en construcción. FIX estima que estos proyectos terminarían en las fechas comprometidas, pero no con una anticipación similar a la de los proyectos anteriores. Con la inauguración de los nuevos parques (Madryn II y Pomona II), Genneia amplió su capacidad instalada a 1.276 MW a sep´19. Cuando entren en operaciones los proyectos restantes, alcanzará una potencia de 1.500 MW en 2021. La compañía está cambiando su perfil operativo, volcándose al segmento de renovables, que hasta 2017 representaba el 26% de los ingresos y para 2021 llegará al 74% de las ventas. Este cambio le otorga plazos más largos de contratos (vencimiento entre 2021 y 2027 para las centrales térmicas, y entre 2028 y 2041 para energía renovable) y mejores márgenes de rentabilidad. GENNEIA posee alrededor de 90% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento con CAMMESA en dólares, que incluyen un cargo fijo por potencia y cargos variables por generación, que le otorgan previsibilidad a los ingresos; esperamos que se mantengan en torno a los USD 250 MM en 2019 (44% térmico/56% renovables) y se incrementen a USD 300 MM desde 2020 con la habilitación comercial de otros proyectos. Si bien el Gobierno ha adoptado medidas tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA (principal contraparte de la compañía), dando señales de soporte a la sostenibilidad del negocio, el sector eléctrico dependía a sept´19 en un 30% de subsidios públicos. La volatilidad y depreciación del peso aumenta las necesidades de CAMMESA de recibir subsidios gubernamentales para poder hacer frente a sus compromisos, aumentando el riesgo de contraparte. Asimismo, se dictó la Res. 1/19 que redujo la remuneración en el mercado spot. En opinión de FIX ésta tendrá un impacto negativo en el EBITDA de GENNEIA de unos USD 11 MM en 2019 y de USD 15 MM en 2020. En el último año, subsidiarias de la compañía celebraron acuerdos de financiamiento con diversas entidades europeas, japonesas y la CAF para varios de los proyectos eólicos, por unos USD 400 millones y plazos de 15 años. Estos acuerdos contienen en favor de los acreedores ciertas cláusulas, prendas y garantías sobre los activos de los proyectos. A fines de 2018 GENNEIA emitió la ON Clase XXI por USD 51,5 millones, y una ON privada por USD 50 millones, suscripta por accionistas. También obtuvo un préstamo sindicado con varios bancos por hasta USD 70 millones. La compañía planea la emisión de nuevas ONs por hasta USD 40 millones a 12 meses, para avanzar con las inversiones. A sept´19, y tras la emisión de la ON Clase XXI y de la ON privada, GENNEIA mantenía un saldo de deuda total por USD 932 MM y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 58 MM, que le permitía cubrir 48% de la deuda de corto plazo, y avanzar con el plan de inversiones. Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 4,4x (medido en dólares). FIX estima que la compañía alcanzará un pico de deuda de USD

1.030 MM durante el próximo año, y que el desapalancamiento comenzará en 2021 y será muy gradual. FIX prevé que al vencimiento en 2022 será necesario refinanciar la ON internacional por USD 500 millones, algo que podemos considerar factible, teniendo en cuenta que a dicha fecha Genneia tendría contratos vigentes por 15 años más y un bajo nivel de inversiones, lo que le permitiría generar flujos libres por encima de los USD 120 millones al año. Sensibilidad de la calificación Las calificaciones de GENNEIA podrían verse negativamente afectadas por retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros asumidos y la capacidad de generación de fondos. Asimismo un aumento del endeudamiento o cambios regulatorios que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación. No visualizamos una mejora de la calificación en el corto plazo. No obstante, la exitosa finalización de parques eólicos que permitan sustituir los flujos operacionales provenientes del parque térmico para el repago de los compromisos financieros asumidos mejorará paulatinamente la flexibilidad financiera y podría implicar mejoras crediticias. Contactos: Analista Principal: Pablo Cianni – Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - 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 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". 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.