

# Fitch confirmo en BBB+(arg) las ONs de Genneia S.A.

11 de diciembre de 2012

Fitch confirmó en BBB+(arg) a las ON Clase II por hasta US\$ 81.9 MM, ON Clase III por hasta US\$ 84.6 MM y las ON clase VIII por hasta \$90.0 MM emitidas por Genneia S.A. La Perspectiva es Estable. La calificación refleja los cambios en los fundamentos del negocio de Energía Distribuida (ED). Recientemente se firmó un acuerdo marco que extiende por siete años el periodo de vigencia de los contratos de Energía Distribuida (ED) a cambio de una menor remuneración por potencia disponible, precios que cubrirían los costos variables de generación y un compromiso de inversión para incorporar 200 MWh adicionales. La rentabilidad de ED dependerá de la potencia puesta a disposición, las inversiones para extender la vida útil de las turbinas y el ahorro derivado del remplazo de las turbinas alquiladas. Fitch evaluará el impacto de estos cambios conjuntamente con el apalancamiento resultante de este negocio una vez que se definan los nuevos contratos, el flujo esperado de los mismos, las inversiones requeridas y su financiamiento. La extensión de estos contratos le otorga mayor previsibilidad al flujo de fondos de la compañía. El riesgo de contraparte continúa siendo elevado. Cerca del 85% de los ingresos de Genneia se realizan a CAMMESA y ENARSA. Ambas compañías son controladas por el estado y son deficitarias dependiendo de transferencias del tesoro nacional para solventar sus operaciones. Un deterioro en la capacidad financiera del gobierno o de ambas contrapartes podría impactar negativamente en Genneia. El riesgo de descalce de monedas se encuentra acotado. Genneia posee una concentración de activos en el sector energético y en Argentina. Sin embargo, ha aumentado la diversificación de activos de su portafolio con contratos de mediano y largo plazo y precio fijo en dólares, lo cual mitiga el riesgo de descalce de moneda ante una devaluación y una estructura de deuda mayoritariamente en dólares. El riesgo regulatorio es elevado. El sector energético depende fundamentalmente de subsidios y regulaciones cambiantes. Los flujos a generar por la compañía están expuestos a la continuidad de los términos y condiciones establecidos en los contratos de venta de energía con ENARSA. La estrategia de crecimiento es agresiva. Genneia busca en el mediano plazo capitalizar la experiencia adquirida en desarrollo de energía renovable impulsando el crecimiento de este tipo de proyectos y abandonar los negocios de distribución y transporte de gas y construcción de gasoductos y redes. Las altas inversiones requeridas para energía renovable podrían derivar en un mayor endeudamiento y/o flujo de fondos libre negativo. Fitch evaluará estos factores conjuntamente con el mayor flujo proyectado de los nuevos proyectos. Genneia muestra un apalancamiento moderado con coberturas ajustadas. El apalancamiento medido como deuda a EBITDA anualizado es de 3.6x, y las coberturas de intereses con EBITDA son de 1.9x. En un escenario conservador la compañía, Fitch prevé un EBITDA de US\$ 70 MM y servicios de deuda por el mismo monto dando como resultado coberturas ajustadas, consistente con la calificación de BBB+(arg). La perspectiva es estable. La misma refleja la expectativa que Genneia mantendrá un apalancamiento de 3.5x Deuda/EBITDA y coberturas mayores a 1.5x Intereses/EBITDA. Fitch espera que los nuevos proyectos se financien con deuda sin recurso para la compañía. -----

----- Emgasud S.A. es una compañía energética integrada que opera activos regulados y desregulados en Argentina con operaciones en transporte y distribución de gas natural; comercialización de gas natural y capacidad de transporte de gas natural y generación de energía eléctrica. Actualmente la unidad de negocios de generación de energía eléctrica es la unidad de negocios de mayor importancia en términos de ventas y de generación de fondos, operando 280 MW de generación térmica. El remanente de ingresos y EBITDA es aportado por el transporte regulado y comercialización de capacidad de transporte de gas natural. A la fecha, los principales accionistas de Emgasud S.A. son Fides Group con el 42.45% del capital accionario y Fintech con el 42.73% de participación en el capital accionario de la compañía. Emgasud S.A. posee el control

de las siguientes compañías: Emgasud Renovables S.A., Enersud Energy S.A., IWS Energy Service S.A. e Ingentis II Esquel S.A. Contactos: Analista Principal Juan Martín Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 8127 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Gabriela Curutchet Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de Agosto de 2012, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) encontrará el informe completo. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.