

# Fitch asignó en BBB+(arg) las ONs Clase VIII por hasta \$90.0 MM de Emgasud S.A.

21 de marzo de 2012

Fitch asignó en BBB+(arg) a las ON Clase VIII por hasta \$90.0 MM emitidas por Emgasud S.A.. Asimismo Fitch continua calificando las ON Clase II y Clase III por un total de hasta US\$160 millones con vencimiento final en Sept'2017 ) en BBB+(arg). La Perspectiva es Estable. La calificación refleja la mejora en la calidad crediticia que se sustenta en la puesta en funcionamiento del parque eólico Rawson el cual cambiará el perfil de generación de fondos de Emagasud otorgándole una mayor previsibilidad debido a los contratos de venta de energía con una duración de 15 años. Si bien el segmento de energía renovable es estratégico para Emgasud y constituye una importante fuente de diversificación de flujos de fondos, en el corto plazo la generación de fondos provendrá en su mayor parte de los contratos de Energía Distribuida II (EDII). Los mismos son contratos con ENARSA por 3 años, renovables, a precio fijo y actualmente la compañía posee 280 MW operativos. Emgasud 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. A pesar de operar fundamentalmente activos desregulados con contratos de venta de energía en dólares a precio fijo, Emgasud opera en el sector energético el cual posee potencial para sufrir cambios en las reglas de juego. De esta manera, los flujos a generar por la compañía están expuestos a la continuidad de una serie de términos y condiciones establecidos en los contratos de venta de energía con ENARSA. Emgasud es un jugador importante del sector eléctrico en Argentina que ha crecido a tasas muy elevadas en los últimos años. La estrategia es continuar operando en el sector eléctrico, capitalizar las oportunidades y la experiencia adquirida. El crecimiento sostenido podría derivar en un mayor endeudamiento y/o flujo de fondos libre negativo. Fitch evaluara estos factores conjuntamente con el mayor flujo proyectado de los nuevos proyectos. Fitch espera que Emgasud mantenga una estructura de apalancamiento por debajo de 3.5x Deuda/EBITDA y una cobertura de servicio de deuda con EBITDA de 1.5x promedio para la vida de los títulos. Emgasud generó a Dic'11 un EBITDA por \$241 MM y tenía deuda financiera por \$ 1.119,7 MM. Estas cifras se traducen en deuda a EBITDA de 4.6x, y cobertura de intereses con EBITDA de 2.9x. A partir de Ene'12 la generación de fondos del parque eólico permitirá mejorar gradualmente estos indicadores. Por otra parte, la compañía colocó con éxito la On serie VIII por \$90.0 MM el cual destinara a cancelar la deuda con el banco Macro, pago de intereses e inversión en capital de trabajo del parque eólico Rawson. Con la emisión, la deuda alcanzaría \$1.113.7 MM con un 90% nominada en dólares y 80% estructurada en el largo plazo. -----

----- 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 Federico Sandler Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios:  
Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – [laura.villegas@fitchratings.com](mailto:laura.villegas@fitchratings.com) Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de julio de 2011, 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.