

# Fitch sube a BBB+(arg) las ON Clase II y III de Emgasud; Perspectiva Estable

9 de noviembre de 2011

Fitch sube a BBB+(arg) las ON Clase II y Clase III por un total de hasta US\$160 millones con vencimiento final en Sept'2017 emitidas por Emgasud S.A. La Perspectiva es Estable. La suba de calificación de un escalón en escala nacional refleja la mejora en la calidad crediticia de Emgasud S.A. (en adelante Emgasud o la compañía) luego del avance sustancial mostrado en las obras del parque eólico Rawson (80 MW en Chubut) que permitiría iniciar operaciones a fines de diciembre para el primer bloque de 50MW y fines de enero para los restantes 30 MW. Las obras no han presentado sobrecostos y están siendo ejecutadas tal como se había previsto en noviembre del año pasado. Emgasud emitió el 18/11/2010 ON Clase II por US\$79.8 millones y ON Clase III por US\$ 77.2 millones con vencimiento final en Sept'2017. El producido de dichas emisiones por un total de US\$ 157 millones fue destinado a la pre-cancelación de la totalidad del monto remanente de las ON Clase I por US\$ 82 MM y los correspondientes intereses devengados así como la financiación parcial de los parques eólicos localizados en Rawson (Prov. de Chubut) adjudicados bajo la licitación de energías renovables. Dichas ON permitieron alinear la generación interna de fondos esperada con los vencimientos de deuda de Emgasud S.A. A junio'11 Emgasud generó ventas y EBITDA por \$ 530 MM y \$ 236 MM respectivamente, y tenía deuda por \$ 871 MM. Estas cifras se traducen en deuda a EBITDA de 3.7x, y cobertura de intereses con EBITDA de 3.0x en línea con lo esperado. A partir de Ene'11 la generación de fondos del parque eólico permitirá mejorar gradualmente estos indicadores. En un caso estresado, con una significativa reducción de ingresos por falta de renovación de contratos de EDII, el ratio Deuda/EBITDA podría elevarse nuevamente hasta 3 veces en 2013/2014. Si bien el segmento de energía renovable es estratégico para Emgasud y la compañía se encuentra avanzando en la construcción de un segundo parque eólico de aprox. 100 MW en Puerto Madryn, en el corto plazo la generación de fondos proviene 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 228 MW operativos. Las ventas y EBITDA consolidadas a junio'11 (año móvil) alcanzaron US\$ 132.6 MM y US\$ 59 MM respectivamente, lo cual compara positivamente contra US\$ 121 MM y US\$ 56 MM al cierre del ejercicio 2010 y US\$ 65 MM y US\$ 21 MM del ejercicio cerrado en Dic'09. Este desempeño financiero se explica por la mayor cantidad de centrales térmicas bajo Energía Distribuida II (EDII) instaladas respecto del año 2009 y mayor despacho que el año anterior. La perspectiva estable refleja la expectativa que Emgasud mantendrá 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 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, la cual a Jun'11 generó ingresos por \$ 257 MM (87% del total) y EBITDA de \$130 millones. 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 Cecilia Minguillon Senior Director +54 11 5235 8123 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.