

# Fitch confirma en BBB(arg) las ON Clase II y III emitidas por Emgasud

29 de diciembre de 2010

Fitch confirma en 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. Emgasud S.A. (en adelante Emgasud o la compañía) 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. A 30/9/10 la estructura de capital de Emgasud comprendía un total de deuda financiera por US\$ 117 MM, que correspondían fundamentalmente al monto vigente a esa fecha de las ONs Clase I. Luego del canje y en la fecha de integración, las ON Clase I fueron totalmente canceladas, no existiendo a la fecha del presente informe saldo remanente alguno. Por tanto, al presente la deuda de la compañía se compone fundamentalmente de las ON Clase II y ON Clase III por un total de US\$ 157 MM. Fitch considera que la emisión de dichas ONs permitirá alinear la generación interna de fondos esperada con los vencimientos de deuda de Emgasud S.A. El desempeño financiero esperado de Emgasud proviene en su mayor parte de los flujos a generar por las centrales de energía distribuida y de los parques eólicos a construir en Rawson (en adelante proyecto Rawson). Fitch asume para el repago de los títulos calificados un máximo de deuda/EBITDA de 4 veces (x) al momento inmediatamente posterior al canje de los títulos Clase II por títulos Clase I y una cobertura de servicio de deuda con EBITDA de 1.5x promedio para la vida de los títulos. En un escenario estresado con problemas en la puesta en marcha, dicha cobertura promedio fue estimada en 1.4x. Sin embargo, bajo este escenario la compañía necesitaría financiación adicional a partir del año 2014 para afrontar el pago de los títulos. Perspectiva y Factores de Riesgo Considerados La Perspectiva estable refleja la expectativa de Fitch que Emgasud contará con manejables vencimientos de deuda acordes con un EBITDA que se estabilizará durante el periodo de amortización de dichos bonos en US\$40 MM, en ausencia de renovación de los contratos de EDII. Respecto de EDII, retraso en las cobranzas; relocalización por parte de ENARSA de alguna de las centrales de ED; y/o extensión/ampliaciones de los contratos podrían gatillar cambios en la calificación. Respecto al proyecto Rawson, éste enfrenta un riesgo de construcción moderado, un bajo riesgo de operación por la existencia de un contrato de operación y mantenimiento a precio fijo con el desarrollador (Vestas) por 5 años e inexistencia de riesgo volumen y precio dado por un contrato de venta de energía a precio fijo en dólares por al menos 13 años (7 años de cola desde el vencimiento de los bonos en 2017). 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 de mayor importancia en términos de ventas y de generación de fondos, operando 200 MW de generación térmica, la cual a jun'10 generó ingresos por \$ 190 MM (80% del total) y EBITDA de \$112 millones (90% del total). 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 AEI Utilities, S.L. (AEI) 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Analista Principal Cecilia Minguillón Senior Director +54 11 5235 8123 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663

– 7mp piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Federico Sandler  
Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +54 11  
5235 8139 – [laura.villegas@fithcratings.com](mailto:laura.villegas@fithcratings.com)