

# Fitch bajó a CCC(arg) la calificación de las ONs Garantizadas de Emgasud

2 de junio de 2010

La baja en la calificación de las ONs Garantizadas de Emgasud S.A. (en adelante Emgasud o la compañía) refleja un elevado riesgo de liquidez ya que el saldo de la cuenta de reserva se ubica por debajo del mínimo requerido; lo cual constituye un evento de incumplimiento. La compañía ha mostrado un débil desempeño financiero que resulta en un descalce entre su generación de fondos esperada y las significativas amortizaciones de deuda en 2010 y 2011. Emgasud convocó una Asamblea de Tenedores para el 30/6/10 que podría subsanar dicho evento de incumplimiento; de todas formas, éste podría repetirse en las siguientes fechas de pago. En la Asamblea de Tenedores convocada para el 26/5/2010, no hubo quórum suficiente. Las continuas demoras y sobrecostos del proyecto Energía Distribuida II (EDII) han debilitado el desempeño financiero de la compañía. A la fecha, existe una central eléctrica (Central Bragado, 1/5 de la generación de fondos) que aún no fue construida con impacto negativo sobre la generación de caja. Para el corriente año el flujo libre de fondos (luego de intereses e inversiones) de la compañía rondaría los US\$ 20 MM comparado con amortizaciones de capital de la totalidad de la deuda financiera por US\$57 MM. A mar'10 la estructura de capital de Emgasud comprendía un total de deuda financiera por US\$ 150 MM, de los cuales US\$ 109 MM corresponden a las ONs calificadas. Las cuotas de capital de las ONs garantizadas son de US\$ 27 MM pagaderas el 15/6 y 15/12 de 2010 y 2011 (4 cuotas remanentes). Emgasud ha financiado los sobrecostos en el proyecto EDII con aportes de capital, deuda subordinada y otras deudas con los accionistas. Dado el déficit de generación de fondos respecto de las estimaciones al momento de la emisión, Emgasud ha tomado diversas medidas para mejorar su posición de liquidez en el corto plazo que se focalizan en reducir los costos operativos y asegurar la finalización de las obras bajo los contratos de EDII. Adicionalmente, la compañía ha identificado activos no estratégicos para la venta, los cuales ya fueron vendidos y cobrados en su mayor parte. Aún así, los ahorros de costos y la caja por la venta de parte de los activos no estratégicos no incrementarán el flujo de caja libre para repagar deuda sino que serán utilizados para refondear cartas de crédito, continuar con el programa de inversiones para asegurar la finalización de las obras remanentes de EDII (Central Bragado) y repagar deuda de corto plazo utilizada para financiar las operaciones durante el primer semestre de 2010. Fitch considera que la vulnerabilidad de Emgasud se ha incrementado a partir del mayor riesgo de despacho derivado de la débil demanda eléctrica, sin embargo el retraso en la puesta en marcha de ciertas obras críticas agudizan la incertidumbre respecto de la capacidad de generación de fondos de la compañía para cumplir sus compromisos financieros. Emgasud S.A. es una compañía energética integrada, que opera activos regulados y desregulados en Argentina. Históricamente sus actividades se circunscribieron a los negocios de transporte, distribución, comercialización de gas natural y capacidad de transporte de gas natural y construcción de gasoductos de alta presión y de redes de distribución de gas. A partir de 2008, la compañía inició las operaciones de la central térmica Pinamar (Proyecto Energía Distribuida I), la central térmica Río Mayo y Gobernador Costa que junto con Energía Distribuida II aportan la mayor parte de la generación de fondos de la compañía. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Cecilia Minguillón, Ana Paula Ares: 5411-5235-8100.