

Fitch bajó a BB+(arg) con RW Negativo la calificación de las ONs Garantizadas de Emgasud

23 de abril de 2010

Fitch bajó a BB+(arg) de BBB(arg) la calificación de las ONs Garantizadas Clase 1 por hasta US\$150MM emitidas por Emgasud S.A.. Asimismo, asignó a dichas ONs Rating Watch Negativo. El desempeño financiero de Emgasud S.A. (Emgasud o la compañía) se ha debilitado en los últimos meses y se espera que continúe esta tendencia como consecuencia de las continuas demoras y sobrecostos relacionados con el proyecto Energía Distribuida II (EDII). El Rating Watch (Alerta) Negativo refleja la posibilidad de una nueva baja en la calificación de ocurrir alguno de los siguientes eventos: • Falta de aprobación en tiempo y forma del requisito de monto mínimo de la cuenta de reserva; • Retraso en la cobranza derivada de la venta de activos; • Retraso o cobro parcial de la potencia puesta a disposición; • Retrasos en la recuperación de la generación eléctrica; • Retrasos o sobrecostos significativos en la finalización de las obras. A la fecha, existen obras críticas, como la finalización de ciertas obras de almacenamiento de combustibles líquidos y la ejecución y puesta en marcha de la central Bragado, que aún no fueron completadas y podrían impactar negativamente en la generación de caja esperada y continuar presionando la liquidez. Otros factores que aumentan la vulnerabilidad de Emgasud son el mayor riesgo de despacho de las centrales térmicas y la debilidad de las regulaciones que gobiernan la industria eléctrica. Fitch estima que la cuenta de reserva –que se alimenta de la cesión de las ventas realizadas bajo los contratos de abastecimiento MEM de EDII- mostrará en la próxima fecha de pago (15/6/10) un déficit del orden de los US\$ 10 MM. Si bien dicho déficit podría ser cubierto con la generación de fondos de los restantes negocios de Emgasud, la falta de cumplimiento del requisito de monto mínimo de cobertura en la cuenta de reserva al 15/5/2010 expone a la compañía a la solicitud de aceleración de pago del saldo vigente de las ONs calificadas. La estimación de generación de caja operativa para el segundo semestre de 2010 está entre un piso de US\$ 15 MM y un techo de US\$20 MM con necesidades de inversión por US\$4 MM, que compara con un monto total de servicio de deuda de US\$ 38 MM. Tanto en Dic'10 como en 2011, la capacidad de la compañía de hacer frente a sus compromisos está sujeta a la ocurrencia de factores no controlados totalmente por la misma, tales como venta de activos no estratégicos y recuperación del despacho eléctrico de sus centrales. Emgasud ha financiado los sobrecostos en el proyecto EDII con aportes de capital, deuda subordinada y otras deudas con los accionistas, no habiendo mostrado acceso al mercado financiero y de capitales desde la emisión de las ONs calificadas (Abril 2009). A Dic'09 la estructura de capital de Emgasud comprendía un total de deuda financiera por US\$ 140 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 S.A. (Emgasud o la compañía) 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. Contactos: Cecilia Minguillón, Ana Paula Ares: 5411-5235-8100.