

# Fitch confirma en A+(arg) a las ON Garantizadas de Emgasud

7 de agosto de 2009

Fitch confirmó en la Categoría A+(arg) a las ONs Garantizadas Clase 1 por hasta US\$150MM, emitidas por Emgasud S.A. (Emgasud). La Perspectiva es Estable. La calidad crediticia de Emgasud descansa en el desempeño financiero proyectado y el portafolio de activos existentes durante la vida de las ONs. El Proyecto Energía Distribuida II (el proyecto o EDII) determina la calidad crediticia de la compañía. El proyecto por US\$ 150 millones está financiado mayormente por las ONs Garantizadas por US\$ 115 MM y aportes de los accionistas. La calificación se encuentra limitada por el riesgo regulatorio y la exposición a CAMMESA. La calificación asignada a las ON Garantizadas Clase I con vencimiento en 2011 por US\$115.3 MM, a tasa fija del 14%, se beneficia de la existencia de una cuenta de reserva que inicialmente fue fondeada por un monto equivalente al primer servicio de intereses (jun'09), y a partir de mayo de 2009 inclusive, recibe un monto de transferencia mensual. Este monto es fijo y será pagadero directamente por CAMMESA a la cuenta fiduciaria, y asegura que 30 días antes de cada fecha de pago de capital e intereses haya fondos en la cuenta de reserva equivalentes a por lo menos 1,2 veces el monto a pagar en esa fecha de pago. El proyecto presentó atrasos respecto de lo originalmente planeado, con ingresos esperados para el corriente año por aproximadamente US\$ 85 MM, asumiendo que las centrales Concepción, Olavarría y Bell Ville comenzarán a operar a principios del tercer trimestre de 2009. Por otra parte, el proyecto presentó sobrecostos (ya incluidos en el costo mencionado) que serían cubiertos con aportes de capital y deuda subordinada del accionista. A mar'09 la estructura de capital de Emgasud comprendía un total de deuda financiera por US\$ 119.6 MM (64% de deuda financiera sobre capitalización total); esta deuda consistía en préstamos bancarios y Obligaciones Negociables por US\$101.6 MM, emitidas el 13/02/2009. Posteriormente, la compañía reabrió la emisión de ONs por hasta US\$150 MM, luego de haber emitido bajo la misma Clase 1 de ON garantizadas US\$ 13.7 MM (saldo vigente de ON Garantizadas Clase 1 de US\$ 115.3 MM). Durante el año 2009, EMGASUD podría requerir financiamiento adicional de corto plazo para financiar sus operaciones, estimando un monto máximo de deuda que podría alcanzar los US\$ 160 MM permitidos bajo el contrato. A partir de 2010, el proyecto generaría un flujo operativo que cubriría en más de 1.5 x el servicio de deuda de las ONs calificadas, asumiendo una potencia instalada de 220 MW. 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) y la central térmica Río Mayo que junto con otros proyectos en ejecución –incluido Energía Distribuida II- aportarán en los próximos años la mayor parte de la generación de fondos de la compañía. Emgasud S.A. es controlada por Fides Group en un 50.49% (A. Ivanissevich, 87.72%, N. Ivanissevich, 2.28% y Energy Development LLC 10%). El restante 43.1% se encuentra concentrado en AEI Utilities, S.L. (AEI) (31.89%) y Andreas Keller Sarmiento (11.24%). Entre estos tres accionistas suman el 93.6% del capital accionario y de los votos de la compañía. Otros accionistas minoritarios poseen el 6.38% del capital accionario. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Cecilia Minguillón - Patricio Benegas: 5411-5235-8100.