

Fitch confirma en A+(arg) a las ON Garantizadas emitidas por Emgasud

8 de abril 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). Asimismo, se asignó una Perspectiva 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 desempeño operativo esperado de Emgasud bajo los supuestos adoptados en un escenario conservador prevé un nivel de apalancamiento que tocaría un techo luego de la emisión de ONs para bajar, luego del primer año completo de operaciones, hasta menos de 1.0x. Los principales riesgos crediticios se centran en el riesgo de construcción y operación. La calificación se encuentra limitada por el riesgo regulatorio y exposición a CAMMESA. La calificación asignada a las ON Garantizadas Clase I con vencimiento en 2011, emitidas el 13/02/09 por US\$101.6MM a tasa fija del 14%, se beneficia de la existencia de una cuenta de reserva que inicialmente se fondeará con el producido de la colocación por un monto equivalente al primer servicio de intereses y mensualmente a partir de mayo de 2009 inclusive, con el monto de transferencia mensual. El monto de transferencia mensual 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 perfil crediticio de Emgasud estará determinado por el negocio de generación de energía eléctrica una vez completado la construcción y puesta en marcha de las centrales eléctricas bajo el Proyecto Energía Distribuida II (el proyecto o EDII). El proyecto por US\$ 114 MM consiste en la instalación y puesta en marcha de 241 MW de capacidad distribuida en 7 centrales eléctricas. El proyecto Energía Distribuida II ha sufrido retrasos debido a factores externos a la compañía. Si bien la generación de fondos descendería hasta US\$ 80 MM en el primer año y luego se mantendría cercano a US\$ 120 MM, Emgasud podría cubrir eventualmente el primer servicio de intereses utilizando la cuenta de reserva. El producido de las ONs Clase I por hasta US\$ 101.6 MM se aplicó a cancelar los préstamos bancarios garantizados e intereses devengados por US\$ 65 MM, fondear la cuenta de reserva por US\$ 4.8MM y pagar los gastos de emisión. El remanente será utilizado para terminar las obras relacionadas con EDII. De esta manera, las ONs constituyen deuda garantizada y cuentan en forma exclusiva con la cesión del flujo de ingresos a cobrar de CAMMESA bajo los contratos de abastecimiento MEM. Los fondos a obtenerse ante la eventual reapertura de la Serie 1 por el monto remanente para completar los US\$150 MM serán aplicados al proyecto EDII. A Dic'08 la estructura de capital de Emgasud comprendía un total de deuda financiera por US\$ 90 MM (50% de deuda financiera sobre capitalización total). La deuda financiera consistía en préstamos bancarios, líneas bancarias para la financiación de importaciones y leasing financieros. Luego de la emisión de ON, la compañía mantiene la mayor parte de su deuda financiera en dólares. 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. Contactos: Cecilia Minguillón - Patricio Benegas: 5411-5235-8100.