FIX confirmó todas las calificaciones de Genneia S.A. y asignó Perspectiva Estable

14 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en **A-(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo de Genneia S.A. y de las ON de largo plazo emitidas por la compañía, y confirmó en **A2(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de Genneia y de las ON de corto plazo emitidas por la compañía.

FACTORES RELEVANTES

FIX removió el Rating Watch Negativo (RWN) y asignó Perspectiva Estable a las calificaciones de Genneia S.A., reflejando el exitoso canje de deuda realizado en el mes de noviembre 2020 por USD 51 M y habiendo cancelado obligaciones en moneda extranjera durante el mes de diciembre 2020 por USD 6.8M. Tras dichos acontecimientos, los cuales permitieron a GENNEIA cumplir con las obligaciones cambiarias impuestas por la aplicación de la comunicación “A 7106” del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”), la compañía no se ve alcanzada por dicha resolución, quedando libre de vencimientos de capital en moneda extranjera para lo que resta del 2021.

La compañía posee alrededor del 96% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento de largo plazo en dólares, que le otorgan previsibilidad; esperamos que los mismos se mantengan en torno a los USD 290 MM en 2020 (27% térmico/73% renovables).La Res.31/20, que redujo y pesificó la remuneración spot y estipulaba un ajuste mensual por inflación, actualmente suspendido, tiene un impacto limitado en el EBITDA, estimado por FIX en unos USD 6 MM, el cual se considera bajo en comparación al EBITDA total esperado para 2020, de unos USD 235 MM. Respecto al incremento del riesgo de contraparte (siendo CAMMESA la principal contraparte de las compañías del sector), Genneia mitiga parcialmente este riesgo al tener un 53% de sus ventas con garantía del FODER, que le permite cobrar gran parte de sus ingresos sin retrasos a los 42 días. El resto de las cobranzas con CAMMESA tienen actualmente un plazo de 77 días en promedio, por encima de los 52 días de 2019.

Adicionalmente, Genneia ha logrado todo el financiamiento necesario para ejecutar el plan de inversiones comprometido por USD 950 millones (estimamos un 95% ejecutado a sep´20), y ha demostrado una buena gestión al lograr inaugurar 11 parques eólicos y solares por 539 MW, entre 2 y 6 meses antes de la fecha comprometida con CAMMESA. Sin embargo, las restricciones cambiarias de fines de 2019 y los efectos derivados del COVID-19 han provocado retrasos en la terminación de los parques en construcción. FIX estima que los mismos terminaran en el 1Q21, unos meses después de las fechas comprometidas originalmente, por los cuales no recibirá penalidades.

Con la inauguración del parque eólico Necochea, Genneia tiene a dic´20 una capacidad instalada de 1.178 MW. Cuando entren en operación los proyectos restantes, alcanzará una potencia de 1.345 MW en 2021. La compañía ha cambiado su perfil operativo, volcándose al segmento de renovables, que hasta 2017 representaba el 26% de los ingresos y para 2021 rondará el 80% de las ventas. Este cambio le otorga plazos más largos de contratos (vencimiento entre 2021 y 2027 para las centrales térmicas, y entre 2028 y 2041 para energía renovable) y mejores márgenes de rentabilidad, cercanos al 85%.

En los últimos dos años, subsidiarias de la compañía celebraron acuerdos de financiamiento con diversas entidades europeas, japonesas y la CAF para varios de los proyectos eólicos, por unos USD 400 millones y plazos de 15 años. Estos acuerdos contienen en favor de los acreedores ciertas cláusulas, prendas y garantías sobre los activos de los proyectos. A fines de 2020 Genneia emitió la ON

Clase XXX por USD 51,5 millones en reemplazo de la ON XXI. También obtuvo un préstamo sindicado con varios bancos por USD 20 millones. En dic´19 y may´20 la compañía emitió ON por USD 14 MM y USD 28 MM para capital de trabajo, y en ago´20 emitió USD 26 MM para el pago de las ON XXI y XXIII.

En el año móvil a sep´20, Genneia mantenía un saldo de deuda total por USD 931.5 MM y contaba con Caja y equivalentes por USD 57 MM, que le permitía cubrir 35% de la deuda de corto plazo. Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 3,5x (medido en dólares). Estando ya operativos la mayoría de los parques, se prevé un desapalancamiento gradual desde 2021. En el 2022 tendrá vencimiento la ON internacional por USD 500 millones por lo cual la compañía estará trabajando en dicho canje durante el 2021, algo que podemos considerar factible, teniendo en cuenta que a dicha fecha Genneia tendría contratos vigentes por 15 años más y un bajo nivel de inversiones, lo que le permitiría generar flujos libres por encima de los USD 110 millones al año.

GENNEIA posee un acceso comprobado al mercado de capitales, tanto en el mercado local donde emitió varias clases de obligaciones negociables, como en el mercado internacional, donde emitió un bono por USD 500 millones, y obtuvo varios préstamos con entidades europeas, japonesas y multilaterales por unos USD 400 millones. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de GENNEIA podrían verse afectadas por retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros asumidos y la capacidad de generación de fondos. Asimismo un aumento del endeudamiento o cambios regulatorios que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios

generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.