

# FIX subió a A+(arg) las calificaciones de largo plazo de Genneia, y a A1(arg) las de corto plazo

2 de julio de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a A+(arg) desde A-(arg) y asignó Rating Watch (alerta) Negativo a la calificación de emisor de largo plazo de Genneia S.A. y a los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables Clase XXVIII.*
- *Obligaciones Negociables Clase XXIX.*
- *Obligaciones Negociables Clase XXX.*

Adicionalmente subió a A1(arg) desde A2(arg) la calificación de emisor de corto plazo de Genneia.

## Factores relevantes de la calificación

La suba de las calificaciones incorpora la estabilidad de flujo de fondos esperada luego de la finalización exitosa de todos los proyectos por parte de la compañía, con contratos de abastecimiento de largo plazo en dólares por el 93% aprox. y un EBITDA normalizado en torno a los USD 225 MM en 2021 (10% térmico/ 90% renovables). Hacia delante, el bajo nivel de inversiones requerido permitiría un flujo libre estimado en USD 100 MM. Respecto al riesgo de contraparte (siendo CAMMESA la principal contraparte de las compañías del sector), Genneia mitiga parcialmente este riesgo al tener un 55% 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 83 días en promedio. A su vez, la asignación de Rating Watch (alerta) Negativo, refleja el Riesgo de evento sistémico de convertibilidad y transferibilidad que enfrenta la compañía por el vencimiento de capital de USD 500 MM en el mes de ene'22.

Con la inauguración del parque eólico Necochea por 38 MW durante 2020 y tras la habilitación comercial de Chubut Norte II, III y IV, por 167 MW adicionales en 2021, Genneia tiene a jun'21 una capacidad instalada de 1.279 MW. 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 2027 y 2041 para energía renovable) y mejores márgenes de rentabilidad cercanos al 80%. Genneia tiene como objetivo llevar a cabo un crecimiento orgánico reducido, para lo cual evalúa nuevas oportunidades puntuales de negocios con contratos en el MATER, siempre que se consiga prioridad de despacho por parte de CAMMESA.

En Enero 2022 opera el vencimiento del bono por USD 500 millones, y aunque el acceso al mercado único libre de cambios para su repago no está alcanzado por la normativa cambiaria vigente que se extiende hasta dic'21, el monto elevado y las limitantes del BCRA para obtener moneda dura generan incertidumbre sobre las posibilidades de refinanciación de dicho endeudamiento. La compañía está evaluando diversas opciones, las cuales incluyen el encuadramiento de una estructura a la actual normativa vigente. En los últimos dos años, subsidiarias de la compañía celebraron acuerdos de financiamiento con diversas entidades internacionales para varios de los proyectos eólicos, por unos USD 400 millones y plazos de 15 años. FIX considera que dado la mejora en el perfil operativo, la liquidez y el probado acceso al financiamiento, Genneia tiene fundamentos suficientes para poder refinanciar dicho vencimiento.

Genneia finalizó a mar´21 con un saldo de deuda total de USD 889 MM y Caja y equivalentes por USD 131 MM. La compañía 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 con vencimiento el 22 de enero 2022, y obtuvo varios préstamos con entidades europeas, japonesas y multilaterales por unos USD 400 millones con vencimientos escalonados hasta 2034. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales. FIX estima un ratio deuda neta/EBITDA de 3.2x en dic´21, y estando ya operativos la totalidad de los parques, se prevé un desapalancamiento gradual, alcanzando 2.7x en 2022.

### **Sensibilidad de la calificación**

Las calificaciones de GENNEIA podrían verse negativamente afectadas por un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 3,5x en forma sostenida, o cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios. Asimismo, un cambio en las condiciones de su vencimiento de capital por USD 500 MM en enero 2022 o un canje no exitoso podría afectar negativamente la calificación de largo plazo. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad, los cuales serían eventos que serán evaluados en caso de ocurrencia.

FIX removería el RWN y asignaría Perspectiva Estable una vez finalizado el canje exitoso de su vencimiento de capital por USD 500 MM.

### **Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:**

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### **Contactos**

Analista Principal

Federico Caeiro

Director Asociado

Federico.caeiro@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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.