

Genneia S.A. (GENNEIA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Clase II por hasta USD 81,9 MM	A-(arg)
ON Clase III por hasta USD 84,6 MM	A-(arg)
ON Clase XIII por hasta USD 10 MM (ampliable hasta USD 25 MM)	A-(arg)
ON Clase XIV por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 25 MM)	A-(arg)
ON Clase XVI por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 30 MM)	A-(arg)
ON Clase XVII por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 30 MM)	A-(arg)
ON Clase XVIII por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 20 MM)	A-(arg)
ON Clase XIX por hasta \$100 MM (ampliable hasta \$500 MM)	A-(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/16 6 Meses*	31/12/15 12 Meses
Total Activos	6.738.957	5.407.808
Deuda Total	2.992.018	2.721.667
Ventas Netas	1.194.722	1.503.653
EBITDA Operativo	653.442	760.742
Margen EBITDA (%)	54,7	50,6
Deuda Neta / EBITDA	2,1	3,6
EBITDA / Intereses	2,9	2,2

* Los ratios se presentan con información anualizada

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal

Patricio Bayona
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
patricio.bayona@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Significativas necesidades de financiamiento: FIX considera que la calificación de GENNEIA se encuentra presionada por los compromisos contractuales asumidos frente ENARSA para el desarrollo del *Parque Eólico Madryn (PEM)*. El proyecto, que involucra tres etapas a completarse en el período 2017-2019 y es susceptible de la aplicación de multas ante retrasos en el inicio de las operaciones, implica una inversión escalonada del orden de USD 370 millones y conlleva el riesgo de ejecución inherente a los proyectos de infraestructura de gran escala. En un contexto aún incierto para el acceso al crédito internacional por parte de las entidades corporativas locales, la compañía deberá recurrir a fuentes de financiamiento adecuadas que le permitan llevar adelante su agresivo plan de inversiones y refinanciar deudas por algo más de USD 150 millones en los próximos dos años, todo esto sin comprometer la liquidez y extendiendo la vida media de sus obligaciones financieras en correlación con la monetización esperada del proyecto.

Limitada flexibilidad financiera: Durante los próximos cuatro años, la empresa deberá realizar fuertes desembolsos para lograr la puesta en marcha gradual del *PEM* de acuerdo al cronograma establecido. En consecuencia, esperamos que el flujo de fondos libre resulte negativo hasta el 2019 inclusive, lo que plantea un desafío de cara al demandante calendario de amortizaciones que presenta la deuda financiera hasta 2017. Si bien GENNEIA cuenta con un probado acceso a diversas fuentes de financiamiento en el ámbito local, el déficit de liquidez proyectado supone una constante gestión de pasivos que podría exceder las posibilidades del mercado doméstico. En este sentido, no descartamos una posible inyección de capital adicional en el mediano plazo.

Previsibilidad de los ingresos: GENNEIA posee alrededor de 95% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento *MEM (Resoluciones SE 220/07 y 712/09)* con vencimiento entre 2018 y 2021 para las centrales térmicas, y en 2027 para el *Parque Eólico Rawson (PER)* y las nuevas CT Bragado. Estos acuerdos de venta de electricidad, que incluyen un cargo fijo por potencia y cargos variables por generación, le otorgan previsibilidad a los ingresos, que esperamos se mantengan en torno a los USD 185 millones anuales hasta la habilitación comercial del primer módulo del *PEM*.

Menor riesgo regulatorio mejora perspectiva sectorial: Las recientes resoluciones tendientes a reducir el déficit operacional de *CAMMESA*, principal contraparte de la compañía, reflejan una tendencia de menor discrecionalidad e interferencia gubernamental en el sector de generación eléctrica. En los últimos años, los elevados compromisos de pago de *CAMMESA* en relación con sus ingresos implicaron una significativa discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, riesgo de demora en el cobro y precios insuficientes para mantener activos y cubrir costos operacionales. Actualmente, la política energética muestra señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema y corregir desbalances entre la oferta y la demanda, con una menor propensión a la intervención. Esperamos cambios estructurales que alcanzarían cierto impacto a partir de 2017.

Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de GENNEIA podrían verse negativamente afectadas por un aumento excesivo del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 3,5x en forma sostenida, o ante cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, presionando el flujo de fondos y limitando su capacidad para hacer frente a los compromisos operativos y financieros asumidos. Del mismo modo, retrasos en la ejecución del proyecto eólico de *Madryn* que deriven en la aplicación de multas evidenciando un mayor riesgo operacional al esperado, podrían llevarnos a bajar la calificación.

No visualizamos una mejora de la calificación en el corto plazo. No obstante, cambios en la estructura de capital que involucren un menor apalancamiento o mayor holgura en el calendario de amortizaciones, podrían influir positivamente en la calidad crediticia de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

Al 30 de junio de 2016, GENNEIA canceló parte de su deuda financiera, 57% concentrada en el corto plazo y mayormente denominada en dólares, registrando un saldo total de unos USD 196 millones al cierre del semestre, lo que representó una reducción interanual de 20,7%. Asimismo, el indicador de deuda neta / EBITDA alcanzó 2,1x, cumpliendo así con los compromisos establecidos en los contratos de préstamos. La compañía tiene como objetivo administrar sus pasivos manteniendo un grado de apalancamiento moderado. En este sentido, el plan financiero contempla el acceso al mercado de capitales para financiar parcialmente la expansión de la capacidad instalada de activos renovables y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda.

Anexo I. Resumen Financiero

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como arrendamientos operativos, provisiones para reclamos y juicios laborales pendientes, e impuestos en planes de regularización.

Resumen Financiero - Genneia S.A

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)

Norma Contable

Período

Rentabilidad

	2016	2015	2014	2013	2012	2011
EBITDA Operativo	653.442	760.742	737.607	476.879	313.542	239.756
Margen de EBITDA (%)	54,7	50,6	56,8	51,7	42,2	40,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	30,8	22,9	22,8	17,1	27,1	12,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	27,5	(7,6)	16,4	(21,6)	(8,0)	(44,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	8,9	(19,3)	1,2	(24,0)	(12,6)	N/A

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,8	2,3	1,8	2,1	2,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	2,2	2,6	2,2	2,1	2,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,5	0,8	0,7	0,7
FGO / Cargos Fijos	3,1	2,7	2,3	1,7	1,5	2,1
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,4	0,0	0,2	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,5	0,3	0,2	(0,4)
FCO / Inversiones de Capital	7,1	0,5	1,9	0,6	0,8	0,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	2,9	3,4	4,7	2,7	6,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	3,6	3,1	4,2	3,8	4,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	3,6	2,8	3,9	3,7	4,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,8	13,6	13,4	13,6	13,2	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2

Balance

Total Activos	6.738.957	5.407.808	4.050.277	3.239.713	2.072.895	1.869.470
Caja e Inversiones Corrientes	269.179	18.000	197.522	145.358	12.632	42.788
Deuda Corto Plazo	1.710.578	1.124.529	1.092.656	364.045	283.733	234.362
Deuda Largo Plazo	1.281.440	1.597.138	1.203.748	1.648.580	897.382	885.375
Deuda Total	2.992.018	2.721.667	2.296.404	2.012.625	1.181.115	1.119.737
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.992.018	2.721.667	2.296.404	2.012.625	1.181.115	1.119.737
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	18.121	25.604	17.403	11.860	80.157	5.855
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.010.139	2.747.271	2.313.807	2.024.485	1.261.272	1.125.592
Total Patrimonio	1.692.441	1.407.691	660.395	507.397	488.835	405.042
Total Capital Ajustado	4.702.580	4.154.962	2.974.202	2.531.882	1.750.107	1.530.634

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	493.716	600.653	383.071	179.555	164.011	98.136
Variación del Capital de Trabajo	(111.476)	(495.845)	70.675	66.006	18.570	(58.705)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	382.240	104.808	453.746	245.561	182.581	39.431
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	(4.918)	(9.226)	(1.091)
Inversiones de Capital	(53.711)	(218.682)	(241.318)	(439.531)	(232.620)	(298.886)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	328.529	(113.874)	212.428	(198.888)	(59.265)	(260.546)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	0	0	0	0	10.087	(370)
Otras Inversiones (Neto)	(34.440)	0	9.612	(8.605)	22.118	(22.130)
Variación Neta de Deuda	(77.350)	(547.399)	(160.264)	331.614	(45.778)	278.070
Variación Neta de Capital	0	481.751	0	0	64.800	0
Variación de Caja	216.739	(179.522)	61.776	124.121	(8.038)	(4.976)

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.194.722	1.503.653	1.299.029	922.624	743.800	587.591
Variación de Ventas (%)	58,9	15,8	40,8	24,0	26,6	N/A
EBIT Operativo	370.541	411.548	437.529	252.907	153.964	106.434
Intereses Financieros Brutos	225.845	342.137	288.315	217.905	151.605	85.744
Resultado Neto	68.967	(199.626)	7.285	(119.683)	(56.459)	(9.959)

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **CAMMESA** (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.*): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- **Cargos Fijos**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- **Costo de Financiamiento Implícito**: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- **Deuda Ajustada**: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **ENARSA** (*Energía Argentina S.A.*): Empresa pública argentina dedicada al estudio, exploración y explotación de hidrocarburos, al transporte, almacenaje, distribución, comercialización e industrialización de estos productos y sus derivados, al transporte y distribución de gas natural, y a la generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica.
- **MEM** (*Mercado Eléctrico Mayorista*): Mercado de energía eléctrica que abastece algo más de 90% de la demanda del sistema eléctrico argentino y está asociado al *SADI* cubriendo casi la totalidad de la extensión del país, a excepción de las provincias patagónicas.
- **MM**: Millones.
- **MW**: Símbolo del megavatio en el *Sistema Internacional de Unidades*. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- **SADI** (*Sistema Argentino de Interconexión*): Red principal de transporte de energía eléctrica de Argentina. Colecta y distribuye la potencia eléctrica generada en la mayor parte del país.
- **SE** (*Secretaría de Energía*; desde diciembre de 2015 adquirió rango de ministerio y pasó a denominarse *Ministerio de Energía y Minería*): Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **SSN** (*Superintendencia de Seguros de la Nación*): Organismo público y descentralizado que depende del *Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas* y ejerce funciones como supervisor y fiscalizador de las entidades de seguros y reaseguros del país. Su función principal es controlar las actividades de evaluación e inspección de los operadores del mercado para garantizar el cumplimiento de las legislaciones y regulaciones vigentes.

Anexo III. Características de los Instrumentos

La *Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas* de GENNEIA celebrada el 2 de julio de 2008 y su *Directorio* en la reunión celebrada el 3 de julio de 2008, autorizaron la creación del *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables simples por un monto máximo de hasta USD 200 millones (o su equivalente en otras monedas)*.

Adicionalmente, la *Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas* de la compañía celebrada el 17 de abril de 2013 y su *Directorio* en la reunión celebrada el 23 de octubre de 2013, autorizaron la ampliación del monto y extensión del plazo de vigencia del programa hasta un monto máximo de USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas). Asimismo, la citada *Asamblea de Accionistas* en su reunión del 31 de mayo de 2016 resolvió por unanimidad de votos solicitar a la *Comisión Nacional de Valores (CNV)* la aprobación de una nueva ampliación del monto máximo del programa hasta la suma de USD 600 millones (o su equivalente en otras monedas).

La oferta pública fue autorizada por la *CNV* mediante *Resolución N° 15.987* de fecha 25 de septiembre de 2008. Además, a través de la *Resolución N° 17.245* de fecha 12 de diciembre de 2013 la *CNV* resolvió el aumento del monto máximo del programa y su prórroga por 5 (cinco) años. Por otro lado, el *Directorio* de la empresa resolvió en la reunión de fecha 13 de mayo de 2015 aprobar la actualización del prospecto y su presentación ante la *CNV* para su autorización, obteniéndose la misma el 21 de julio de 2015.

Obligaciones Negociables Clase II por hasta USD 81.942.757.

Monto colocado: USD 79.757.019.

Fecha de colocación: 18 de noviembre de 2010.

Fecha de vencimiento: 30 de septiembre de 2017.

Período de gracia: Desde la fecha de emisión hasta el 30 de marzo de 2012.

Amortización: Trimestral (comenzando el 30 de marzo de 2012).

Tasa de interés: El capital no amortizado devenga intereses compensatorios entre la fecha de emisión y la primera fecha de amortización a una tasa fija de 14% nominal anual, y desde el día inmediato posterior a la primera fecha de amortización y hasta la fecha de vencimiento final a una tasa fija equivalente a 11% nominal anual.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán mensualmente durante el período de gracia y trimestralmente en forma vencida en cada fecha de amortización.

Destino de los fondos: Cancelar en especie las *Obligaciones Negociables Clase I* emitidas por la empresa.

Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 84.612.664.

Monto colocado: USD 77.179.200.

Fecha de colocación: 18 de noviembre de 2010.

Fecha de vencimiento: 30 de septiembre de 2017.

Período de gracia: Desde la fecha de emisión hasta el 30 de marzo de 2012.

Amortización: Trimestral (comenzando el 30 de marzo de 2012).

Tasa de interés: El capital no amortizado devenga intereses compensatorios desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento final a una tasa fija equivalente a 11% nominal anual.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán mensualmente durante el período de gracia y trimestralmente en forma vencida en cada fecha de amortización.

Destino de los fondos: Financiar parcialmente la ejecución de los proyectos *PER I y II*, y otros.

Obligaciones Negociables Clase XIII por un valor nominal de hasta el equivalente a USD 10 millones (ampliable hasta USD 25 millones).

Monto colocado: USD 25.000.000.

Fecha de colocación: 26 de diciembre de 2013.

Fecha de vencimiento: 16 de enero de 2017.

Amortización: El capital se amortizará en 3 pagos consecutivos los días 18 de julio de 2016, 17 de octubre de 2016 y 16 de enero de 2017, siendo los 2 primeros por un importe equivalente a 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente a 33,34% del valor nominal.

Tasa de interés: El capital no amortizado devenga intereses compensatorios a una tasa fija de 4,75% nominal anual.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

Destino de los fondos: Financiar parcialmente proyectos productivos o de infraestructura de generación de electricidad en Argentina, o expansiones o finalizaciones de proyectos vigentes, capital de trabajo y otros.

Obligaciones Negociables Clase XIV por un V/N de hasta USD 15 millones (ampliable a USD 25 millones).

Monto colocado: USD 25.000.000.

Fecha de colocación: 8 de octubre de 2014.

Fecha de vencimiento: 8 de octubre de 2018.

Amortización: El capital se amortizará en 3 pagos consecutivos los días 8 de abril de 2018, 8 de julio de 2018 y 8 de octubre de 2018, siendo los 2 primeros por un importe equivalente a 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente a 33,34% del valor nominal.

Tasa de interés: El capital no amortizado devenga intereses compensatorios a una tasa fija de 4% nominal anual.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

Destino de los fondos: Financiar parcialmente el plan de inversiones (adquisición o mejoras de activos utilizados en el proceso de generación de energía eléctrica).

Obligaciones Negociables Clase XVI y Clase XVII a ser emitidas en conjunto o en forma individual por un valor nominal global total de hasta USD 15 millones (ampliable a USD 30 millones).

Monto colocado: Clase XVI (\$48.888.888) y Clase XVII (USD 10.212.903).

Fecha de colocación: 10 de agosto de 2015.

Fecha de vencimiento: Clase XVI (10 de febrero de 2017) y Clase XVII (10 de agosto de 2017).

Amortización: El capital de las *Obligaciones Negociables Clases XVI y XVII* se amortizará en un único pago equivalente a 100% del valor nominal en la fecha de vencimiento.

Tasa de interés: Clase XVI (el capital no amortizado devenga intereses a una tasa de interés mixta, según se describe a continuación: (i) Desde la fecha de emisión y liquidación hasta el sexto mes inclusive, devenga intereses a una tasa fija nominal anual de 28%; y (ii) desde el séptimo mes hasta la fecha de vencimiento, devenga intereses a una tasa variable anual que será igual a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más 5,50%). Clase XVII (el capital no amortizado devenga intereses compensatorios a una tasa fija de 5,25% nominal anual).

Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos de GENNEIA, incluyendo: (i) Pago de la segunda cuota de amortización de las *Obligaciones Negociables Clase XI* por un monto de USD 11.665.500 con vencimiento el 19 de agosto de 2015; (ii) precancelación del préstamo sindicado otorgado por *Banco Itaú Argentina S.A.*, *Banco Macro S.A.*, *Banco de la Nación Argentina* e *Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.* con fecha 21 de marzo de 2013 por un monto máximo de \$204.500.000 con vencimiento el 21 de marzo de 2018, y de sus respectivos gastos, costos, impuestos y erogaciones; y (iii) pago de la última cuota amortización de las *Obligaciones Negociables Clase XI* por un monto de USD 11.669.000 con vencimiento el 19 de febrero de 2016.

Obligaciones Negociables Clase XVIII por un valor nominal total de hasta USD 15 millones (ampliable a USD 20 millones). La emisión de las obligaciones negociables y los términos y condiciones particulares de las mismas fueron aprobados por el Directorio de la compañía el 20 de octubre de 2015.

Monto colocado: USD 20.000.000.

Fecha de colocación: 20 de noviembre de 2015.

Fecha de vencimiento: 20 de noviembre de 2020.

Amortización: El capital se amortizará en 3 pagos consecutivos los días 20 de mayo de 2020, 20 de agosto de 2020 y 20 de noviembre de 2020, siendo los 2 primeros por un importe equivalente a 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente a 33,34% del valor nominal.

Tasa de interés: El capital no amortizado devenga intereses compensatorios a una tasa fija de 2% nominal anual.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

Otros: Las obligaciones negociables han sido calificadas como una inversión productiva computable en el marco del **inciso k** del punto 35 del *Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución SSN 21.523/1992)*.

Destino de los fondos: Inversiones en activos físicos situados en el país de acuerdo al siguiente orden: (i) Construcción del *PER III*; y (ii) desarrollo de un primer módulo de hasta 50 MW del *PEM*. Asimismo, la empresa utilizará los fondos remanentes, en caso de existir, para (i) financiar otros proyectos productivos o de infraestructura de generación de electricidad en la Argentina, o expansiones o finalizaciones de proyectos vigentes, incluyendo inversiones en otros activos no financieros destinados a dichos proyectos, y (ii) para la cancelación de impuestos, honorarios o gastos contraídos con relación a dichos proyectos.

Obligaciones Negociables Clase XIX por un valor nominal total de hasta \$100 millones (ampliable hasta \$500 millones). La emisión de las obligaciones negociables y los términos y condiciones particulares de las mismas fueron aprobados por el Directorio de GENNEIA el 12 de enero de 2016.

Monto colocado: \$462.162.500.

Fecha de colocación: 12 de febrero de 2016.

Fecha de vencimiento: 16 de febrero de 2017.

Amortización: El capital será repagado en forma íntegra en la fecha de vencimiento.

Tasa de interés: Desde la fecha de emisión y liquidación y hasta la fecha en que el capital de las obligaciones negociables sea totalmente amortizado, el mismo devengará intereses a una tasa variable nominal anual que será igual a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más 5,50%.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

Otros: En cualquier momento la compañía tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las obligaciones negociables, en su totalidad o parcialmente, al precio de rescate (cuyo cálculo se detalla en el suplemento de precio correspondiente).

Destino de los fondos: La empresa aplicará el producido neto de las obligaciones negociables a la refinanciación de pasivos financieros, incluyendo sin limitación: (i) El pago de la última cuota de amortización de las *Obligaciones Negociables Clase XI* por un monto de USD 11.368.940 con vencimiento el 19 de febrero de 2016; (ii) el pago de cuotas de amortización de capital bajo el contrato de préstamo sindicado de fecha 21 de marzo de 2013 por un monto de \$10.225.000 cada una, cuyos vencimientos operan el 21 de marzo de 2016, 21 de junio de 2016, 21 de septiembre de 2016 y 21 de diciembre de 2016; y (iii) líneas bancarias de corto plazo.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **08 de septiembre de 2016**, confirmó (*) en **Categoría A-(arg)** la calificación de Emisor de Genneia S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía bajo el *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo de hasta USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas)*:

- *Obligaciones Negociables Clase II* por hasta USD 81,9 millones.
- *Obligaciones Negociables Clase III* por hasta USD 84,6 millones.
- *Obligaciones Negociables Clase XIII* por h/ USD 10 millones (ampliable h/ USD 25 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XIV* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 25 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XVI* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 30 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XVII* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 30 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XVIII* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 20 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XIX* por h/ \$ 100 millones (ampliable h/ \$500 millones).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

Categoría A(arg): "A" implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 4 de abril de 2016 disponible en www.cnv.gov.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados contables consolidados anuales hasta el 31-12-2015 y desde el 31-12-2011 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Estados contables consolidados de período intermedio hasta el 30-06-2016 y desde el 30-06-2015 (auditor externo de los últimos estados contables disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del *Programa de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) por un monto máximo de hasta USD 200 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 9 de noviembre de 2010.
- Prospecto del *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 21 de julio de 2015 (actualización y ampliación del programa de fecha 19 de noviembre de 2012).
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clases II y III* de fecha 9 de noviembre de 2010.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XIII* de fecha 13 de diciembre de 2013.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XIV* de fecha 26 de septiembre de 2014 (y adenda de fecha 1 de octubre de 2014).
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XVI y XVII* de fecha 29 de julio de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XVIII* de fecha 9 de noviembre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase XIX* de fecha 29 de enero de 2016.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. 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 LÍDER 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 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 disseminación 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 sólo, 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.