

Generación Mediterránea S.A. (GEMSA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase IV por hasta \$70 MM, ampliable hasta \$130 MM	A(arg)
ON Clase V por hasta \$ 100 MM, ampliable hasta \$ 200 MM	A(arg)
ON Co emisión GEMSA, Generación Frías y CTR por hasta U\$S 250 MM	A(arg)
ON Clase VI por hasta U\$S 20MM ampliable hasta U\$S 70MM	A(arg)
ON Clase VII por hasta el equivalente en pesos a U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM	A(arg)
ON Clase II por \$ 70 MM, ampliable hasta \$ 130 MM (ex GFSA)	A(arg)
ON Clase III por \$ 100 MM, ampliable hasta \$ 160 MM (ex GFSA)	A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	9 meses 12 meses	
	30/09/16	31/12/15
Total Activos (\$ miles)	6.276.552	1.532.882
Total Deuda Financiera (\$ miles)	4.058.285	288.518
Ingresos (\$ miles)	1.447.638	932.989
EBITDA (\$ miles)	422.864	215.586
EBITDA (%)	29.2	23.1
Deuda Neta/EBITDA	4.8	1.3
EBITDA/intereses	2.6	2.4

Criterios

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior

Factores relevantes de la calificación

Nuevos proyectos para incrementar la capacidad /mayor endeudamiento: GEMSA se encuentra implementando diversos proyectos que le permitirán incrementar la capacidad instalada a 902MW de 502 MW e incrementar su EBITDA, el cual crecerá a valores cercanos a U\$S 120 MM una vez finalizados los proyectos (incluyendo la fusión con Generación Frías S.A.). A la fecha se concluyó la obra/instalación de los 50MW en Generación Riojana y se estima que los restantes proyectos se pondrán en marcha entre el segundo trimestre de 2017 y primer semestre de 2018. El costo estimado de instalación y construcción es de U\$S 328 MM y será financiado con capital propio y endeudamiento adicional. En su pico máximo de deuda neta/EBITDA cerrará en valores cercanos a 5.0x en 2016, reduciéndose debajo de 4.0x en diciembre 2017 y debajo de 2.5x en diciembre 2018.

Mejora en la estructura de financiamiento: La co-emisión de la ON internacional en Julio 2016, por U\$S 250 MM (porción de GEMSA US\$ 173 MM) le permitió a la compañía reducir el endeudamiento garantizado (de 55% a 15%), prolongar los plazos promedio de pago de la deuda, mejorar las coberturas de intereses y obtener endeudamiento adicional para el financiamiento de proyectos. La emisión no cubre el 100% financiamiento necesario sin embargo Fix cree que la compañía podrá acceder a dicho crédito sin inconvenientes dado el buen acceso al mercado de capitales y al crédito bancario.

Flujos predecibles y estables: La fusión por absorción, a partir del 2016, con Generación Independencia S.A., Generación Riojana S.A. y Generación La Banda S.A., y a partir de 2017 con Generación Frías S.A. le permitió a la compañía diversificar sus activos contando con una capacidad de 502 MW, obteniendo ventajas impositivas y sinergias de costos. La compañía fusionada posee el 85% de los ingresos predecibles provenientes de contratos denominados en dólares (CAMMESA y Energía Plus) que representan más del 90% del EBITDA (EBITDA superior a U\$S 50 MM).

Perspectiva sectorial estable: el gobierno ha demostrado su interés en lograr una industria sustentable con una tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Las últimas resoluciones buscaron reducir el déficit operacional de CAMMESA, actualizar las tarifas al segmento energía base (Res. SEE 22/16) e impulsar inversiones para incrementar la capacidad instalada en generación térmica y en energías renovables. El gobierno todavía tiene el desafío de reducir los subsidios al sector y lograr una mayor eficiencia.

Flexibilidad operativa: Las turbinas duales le permiten generar electricidad con gas natural y gas oil, mitigando el riesgo de faltante de gas natural producto de la posible escasez de este producto en el mercado. La existencia de contratos de mantenimiento de largo plazo con PW Power Systems, Inc (PWSA) que aseguran un nivel mínimo de disponibilidad le permiten a GEMSA obtener un bajo riesgo operativo.

Importantes sinergias con RGA: El abastecimiento de gas adicional al provisto por CAMMESA se encuentra disponible a través de R.G. Albanesi (RGA), una compañía perteneciente al grupo Albanesi, líder en la comercialización de gas con un volumen comercializado de hasta 11.200 dam³/día. Los requerimientos del grupo Albanesi representan aprox. el 11% de la comercialización de gas natural de RGA.

Sensibilidad de la calificación

La calificación no soporta importantes demoras en los actuales proyectos (en marcha o licitados). FIX monitoreará el endeudamiento de la GEMSA para dar seguimiento a la calificación.

Liquidez y estructura de capital

La Co-emisión de la ON le permitió a la compañía cancelar endeudamiento de corto plazo y mejorar su liquidez. La emisión de Obligaciones Negociables por hasta el equivalente a U\$S 70 millones le permitirá a la compañía refinanciar los vencimientos y lograr financiamiento adicional para realizar las inversiones.

Hecho Reciente

A partir del 1 de enero 2017 Generación Mediterránea S.A. (GEMSA) ha efectivizado la fusión por absorción con Generación Frías S.A. (GFSA). La fusión le permitirá a GEMSA diversificar sus activos generadores de fondos, obteniendo ventajas impositivas y sinergias operativas. Los indicadores de endeudamiento y cobertura continuarán presentando niveles de acuerdo a la actual calificación.

Perfil del negocio

Generación Mediterránea (fusionada con Generación Frías), posee cinco centrales térmicas con una capacidad total de 502MW. El cuadro muestra los diversos segmentos de ventas de las distintas centrales.

	Central Térmica Mediterranea	Generación Independencia	Generación Riojana	Generación La Banda	Generación Frías	Total GMSA
Ubicación de la central	Provincia de Córdoba, Río Cuarto	Pcia de Tucuman, San Miguel de Tucumán	Provincia de la Rioja, La Rioja	Provincia de Santiago del Estero, La Banda	Provincia de Santiago del Estero	
Capacidad de Generación Bruta	250 MW	120 MW	40 MW	32 MW	60 MW	502 MW
CAMMESA 220	45 MW	100 MW	---	---	55 MW	210 MW
Energía plus	135 MW	5 MW	---	---		140 MW
Spot o energía base	70 MW	15 MW	40 MW	32 MW	5 MW	152 MW

Los ingresos de la compañía (incluyendo a GFSA) se subdividen en 3 segmentos:

Energía Base – Res. 95/13 y spot (152 MW) que representan aprox. el 17% de la compañía fusionada.

Energía Plus (140 MW): La venta dirigida a este mercado se encuentra atomizada en aprox. 118 clientes, siendo los mismos las principales empresas industriales del país y representa aprox. el 35% de los ingresos de GEMSA.

CAMMESA 220/07 (210 MW): La venta de la energía generada por estas turbinas se realiza 100% a CAMMESA, representando aprox. el 48% de los ingresos.

El siguiente cuadro muestra la descripción de las centrales.

	Generación Mediterránea				
	Generación Mediterránea	Generación Independencia	Generación Riojana	Generación La Banda	Generación Frías
Descripción de los equipos	Tres turbinas Pratt & Whitney de 60 MW, Dos turbinas Thomassen de 24 MW y dos turbinas Stork de 11 MWh	Dos turbinas Pratt & Whitney de 60 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca Fiat de 13 MW C/u	Dos turbinas duales marca Fiat de 16MW c/u	Una turbina Pratt & Whitney de 60 MW
Combustible	Gas y Gas oil	Gas y Gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil
Acceso al gas	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA
Almacenamiento	10.500 mts3 de combustible líquido	31,000 mts3 de combustible líquido	3,000 mts3 de combustible líquido		2,000 mts3 de combustible líquido
Contratos de Mantenimiento	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA.	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	El mantenimiento lo realiza directamente la compañía	El mantenimiento lo realiza directamente la compañía	Contrato de mantenimiento con Pw Power garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA
Eficiencia de las Centrales Kcal/MWh	2250/2383	2403	3800/4100	3800/4100	2383

Diversificación: GEMSA (incluyendo Generación Frías) posee una diversificación geográfica de equipos de ingresos y flujo. La compañía posee una alta concentración de sus ventas con CAMMESA correspondiendo la mayor parte a contratos denominados en dólares.

Eficiencia de turbinas: las turbinas de las centrales de GEMSA, GISA y GFSA tienen una eficiencia media respecto del total del sistema. GRSA y GBSA se consideran con una eficiencia muy baja despachando solamente en casos de alta demanda de energía.

Abastecimiento de combustible: el abastecimiento del combustible para la producción de energía destinada a la venta de energía plus se obtiene a través de los contratos con R.G. Albanesi S.A. El combustible para el resto de los segmentos de ingresos es provisto por CAMMESA y no forma parte de la facturación de la compañía.

Inversiones - Aumento de capacidad

En 2016 la compañía decidió realizar un plan de inversiones que implica el incremento de capacidad en un 80% de 502MW (incluyendo a GFSA) a 902MW. En una primera etapa GEMSA decidió realizar dos ampliaciones en las centrales bajo contratos con CAMMESA encuadrados en la Res. 220/2007 que le aportarán en su conjunto un EBITDA adicional de aprox. U\$S 27 MM. En total se incrementa la capacidad de la compañía en 150 MW.

- Instalación en el predio de Córdoba (CT Mediterránea) de dos turbinas duales (gas natural y gasoil) por un total de 100MW de potencia a ser provistas por Siemens Industrial Turbomachinery AB. La compañía espera lograr la habilitación comercial para el segundo trimestre de 2017. El costo total estimado es de aprox. U\$S 74 MM el cual será financiado con generación de fondos propios y mayor endeudamiento financiero. A la fecha la turbina se encuentra en la planta y se están desarrollando las diversas obras civiles para lograr el funcionamiento de la misma.
- Instalación en el predio de La Rioja (CT Riojana) de una turbina dual de 50 MW adquirida a Siemens Industrial Turbomachinery AB. de una turbina. A la fecha se concluyó la obra/instalación de la turbina y se espera que comience a operar comercialmente en las siguientes semanas.

En una segunda etapa la compañía ganó la licitación para la instalación de 5 turbinas (en cuatro proyectos) que le aportarán en su conjunto un EBITDA aprox de. U\$S 50 MM con incremento de capacidad de 250 MW. A la fecha el avance de obra de los proyectos se encuentra de acuerdo a lo planificado por la compañía.

Proyecto	Capacidad	Fecha de habilitacion	EBITDA Anual
Ezeiza I	100,0	2do. semestre 2017	21,6
Independencia I	50,0	2do. semestre 2017	9,8
Independencia II	50,0	1er. semestre 2018	9,3
Ezeiza II	50,0	1er. semestre 2018	10,1

Riesgo del Sector

Las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y aún están más influenciadas por la política energética que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. La perspectiva estable que asignó FIX para el sector de generación eléctrica refleja las medidas adoptadas por la nueva Administración política en las cuales evidencian una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Las regulaciones buscaron reducir el déficit operacional de CAMMESA, actualizar las tarifas al segmento energía base (Res. SEE 22/16) e impulsar inversiones para incrementar la capacidad instalada en generación térmica y en energías renovables. A partir de las nuevas resoluciones los principales grupo del sector energético estarán concentrados en incrementar su capacidad instalada.

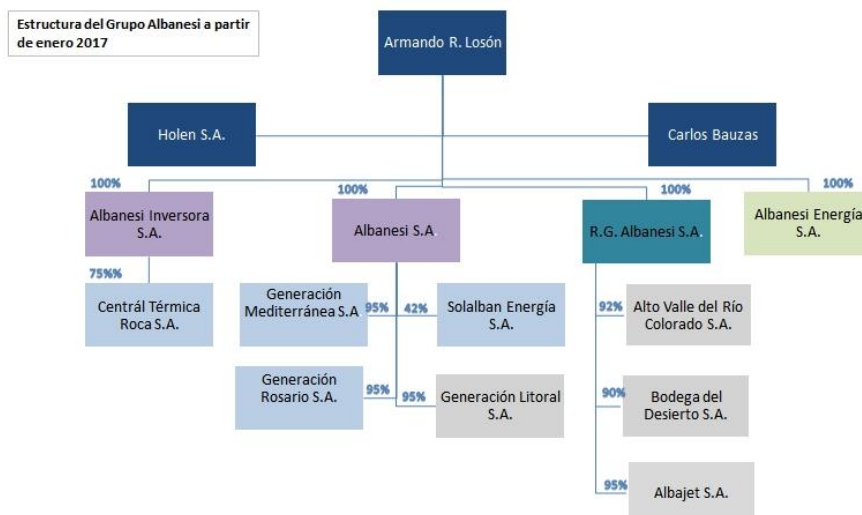
Posición Competitiva

GEMSA constituye grupo de generadores eléctricos que se ubica en la zona intermedia de la curva de despacho de energía eléctrica. El mercado donde opera GEMSA es competitivo. Sin embargo la competencia en este mercado no es un factor importante dado que en la actualidad la rentabilidad proviene principalmente de los contratos por potencia.

La tecnología de GEMSA, Generación Independencia y Generación Frías (ahora fusionada) consiste en turbinas alimentadas por gas natural y ciclo combinado con una alta disponibilidad de planta, bajos requerimientos de inversiones y mínima exposición a cambios en las políticas ambientales

Administración y Calidad de Accionistas

El grupo Albanesi está integrado por cuatro sociedades Albanesi S.A., Albanesi Inversora S.A. Albanesi Energía S.A. y Rafael G. Albanesi S.A. y sus controladas. No existe ninguna compañía holding que integre directamente a todo el grupo, sin embargo los accionistas manejan las compañías como un grupo integrado.



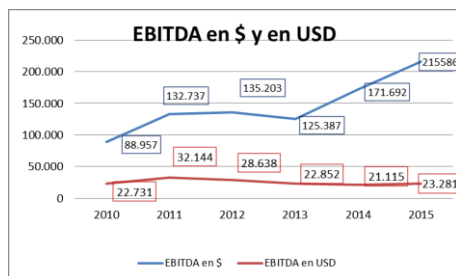
Factores de riesgo

- Contratos de Energía Plus de Corta Duración
- Exposición a CMMESA
- Sector altamente regulado
- Riesgo de construcción

Perfil Financiero

El trimestre a septiembre 2016 no es comparable con ejercicios anteriores ya que refleja la fusión con las Generación Independencia, Generación La Banda y Generación Riojana. El análisis financiero no incluye la fusión con Generación Frías ya que la misma se efectivizó en enero 2017.

Rentabilidad



A setiembre'16 los ingresos y la rentabilidad resultaron conforme a lo esperado en U\$S 97.6 MM y U\$S 28.5 MM respectivamente. El EBITDA medido en dólares cerrará en 2016 por arriba de U\$S 40 millones, y luego de la habilitación de varios proyectos el EBITDA para 2017 sería superior a U\$S 80 millones.

Flujo de fondos

La compañía es generadora de flujo. A sept.'16 el flujo generado por operaciones resultó negativo porque incluye adelantos de obras contabilizadas en otros activos corrientes. En 2017 el flujo generado por operaciones resultará negativo debido a las inversiones en las diversas generadoras. El déficit será financiado con endeudamiento financiero. La compañía no distribuirá dividendos durante 2017.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2016 el total de la deuda financiera ascendía a \$4.058 millones, venciendo \$3.985 millones en el largo plazo (98%) y \$ 73 millones en el corto plazo. El ratio de deuda/EBITDA (anualizando las cifras a sep'16) resultó en 7.2x, deuda neta/EBITDA 4.8x y las coberturas en 2.6x. El incremento de la misma se relaciona con las inversiones en los nuevos proyectos. El 94% del endeudamiento se encuentra denominado en dólares, sin embargo el riesgo de descalce de monedas es bajo ya que el 82% de los ingresos de Generación Mediterránea se encuentran atados a contratos denominados en dólares. El 79% de los préstamos devenga una tasa fija. La co-emisión de Obligaciones Negociables le

permitió a GEMSA cancelar la mayor parte de la deuda garantizada (de 55% a 15%), prolongar los vencimientos del endeudamiento y mejorar las coberturas de intereses y la liquidez. La compañía posee una buena estructura de capital septiembre'16 dado que el 63% del endeudamiento financiero vence en 2023.

La emisión de las obligaciones negociables Clase VI y Clase VII por hasta en su conjunto de U\$S 70 MM le permitirá a la compañía refinanciar los vencimientos de corto plazo y lograr el financiamiento para la finalización de los proyectos en marcha.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía se fondea en el mercado de capitales, préstamos bancarios contando además, con líneas de corto plazos y descubiertos autorizados. Las Obligaciones Negociables co-emitidas en Julio 2016 por U\$S 250 millones le permitieron a la compañía acceder al financiamiento internacional.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios correspondientes a septiembre 2016 se han estimado anualizando las cifras de nueve meses. Las cifras correspondientes a septiembre 2016 contemplan la fusión de GEMSA con GISA, Generación La Banda y Generación La Rioja y por lo tanto no son comparativos con Estados Contables anteriores.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea

(miles de AR\$\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Tipos de Cambio ARS/USD a final del Período	15,53	13,30	8,56	6,53	4,93
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	<u>sep-16</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	422.864	215.586	171.692	125.387	135.203
Margen de EBITDA	29,2	23,1	23,5	17,8	18,8
Margen de EBITDAR			23,5	17,8	18,77%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(12,9)	11,2	20,6	32,6	37,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(100,5)	(3,3)	7,2	(2,3)	7,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,7	7,0	2,6	6,9	12,6
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(4,3)	1,2	1,6	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,4	1,8	1,6	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	1,0	0,7	0,7	0,4
FGO / Cargos Fijos	(4,3)	1,2	1,6	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	(6,0)	0,3	0,6	0,3	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,4)	0,3	0,6	0,3	0,4
FCO / Inversiones de Capital	(1,4)	2,2	18,9	(0,5)	5,7
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,5)	2,6	1,6	2,1	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,2	1,3	1,4	2,1	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	1,3	1,3	2,1	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,3	33,7	37,2	30,2	28,4
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,0	0,4	0,6	0,4	1,0
Balance					
Total Activos	6.276.552	1.532.882	1.172.248	585.403	554.700
Caja e Inversiones Corrientes	1.332.088	3.094	10.842	2.232	2.025
Deuda Corto Plazo	73.098	118.296	148.542	113.712	238.476
Deuda Largo Plazo	3.985.187	170.222	89.692	150.246	7.479
Deuda Total	4.058.285	288.518	238.234	263.958	245.955
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.058.285	288.518	238.234	263.958	245.955
Deuda Fuera de Balance		0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.058.285	288.518	238.234	263.958	245.955
Total Patrimonio	1.257.488	699.349	481.297	114.597	106.908
Total Capital Ajustado	5.315.773	987.867	719.531	378.555	352.863
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(843.737)	21.510	54.700	46.506	56.000
Variación del Capital de Trabajo	6.161	17.062	1.203	(52.108)	8.594
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(837.576)	38.572	55.903	(5.602)	64.594
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(617.622)	(17.758)	(2.965)	(10.588)	(11.277)
Dividendos	0	(51.401)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.455.198)	(30.587)	52.938	(16.190)	53.317
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	56	0	0
Otras Inversiones, Neto	(413.179)	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	3.214.399	17.676	(34.157)	19.639	(69.500)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	9.000
Variación de Caja	1.346.022	(12.911)	18.837	3.449	(7.183)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.447.638	932.989	731.182	706.239	720.297
Variación de Ventas (%)	185,6	27,6	3,5	(2,2)	0,01
EBIT Operativo	336.542	169.635	136.922	102.587	112.685
Intereses Financieros Brutos	160.255	88.876	93.438	77.062	75.297
Resultado Neto	58.624	41.447	7.791	7.689	13.363

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$ 70 millones ampliables hasta \$130 millones.

El 15 de julio 2015 GEMSA emitió las Obligaciones Negociables Clase IV bajo las siguientes condiciones:

Monto: \$130.000.000 (Monto actual: \$ 25.439.600)

Moneda: Pesos Argentinos.

Tasa de Interés: El capital devenga una intereses a una tasa mixta, según se describe a continuación:

(i) desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta transcurridos nueve (9) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, inclusive, devengó intereses a una tasa fija nominal anual de 28.02%

(ii) desde el inicio del décimo (10) mes, contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, hasta la fecha en que el capital sea totalmente amortizado (no inclusive), devenga intereses una tasa variable anual que será igual a la suma de: (a) la Tasa de Referencia variable más 650 puntos básicos.

Fecha de Vencimiento: 15 de julio 2017

Forma de pago de los intereses: En forma trimestral vencida.

Amortización: 3 cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes las dos primeras al 33% del valor nominal de las Obligaciones Negociables y la última al 34% del mismo, en las fechas en que se cumplan los 15, 18 y 21 meses respectivamente desde la fecha de emisión. Los pagos de capital serán realizados los días 16 de enero de 2017, 15 de abril de 2017 y 15 de julio de 2017.

Garantía: Las Obligaciones Negociables están garantizadas incondicionalmente por Albanesi S.A., sociedad controlante de la Emisora. El aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación en cuanto a derecho de pago entre ellas y respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista.

Obligaciones Negóciales Clase V por hasta \$ 100 millones, ampliables hasta \$ 200 millones.

El 30 de junio de 2016 la compañía emitió las ON Clase V bajo las siguientes condiciones:

Monto emitido: \$ 200 millones. Integrado en efectivo \$ 57.129.282 e integrado en especie \$ 142.870.718.

Moneda: pesos

Tasa: Badlar privada + 4%.

Vencimiento: 30 de junio 2018.

Amortización: a los 18 meses desde fecha de emisión el 30%, a los 21 el 30% y a los 24 meses el 40%. Los pagos de capital serán realizados los días 30 de diciembre de 2017, 30 de marzo de 2018 y 30 de junio 2018.

Obligaciones Negociables Co-emisión por GEMSA, Generación Frías y CTR por hasta U\$S 250 millones.

El 27 de Julio 2016 GEMSA, Generación Frías y CTR Co-emitieron Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: U\$S 250 millones. (porción de GEMSA incluyendo GFSA U\$S 180 MM).

Precio de emisión: 98.758%

Tasa de interés aplicable: 9.625%.

Intereses: pagos semestrales.

Vencimiento: 27 de julio 2023.

Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.

Garante: Albanesi S.A.

Ley aplicable: Nueva York

Obligaciones Negociables Clase VI por hasta U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM. *

Generación Mediterránea emitirá las Obligaciones Negociables Clase VI bajo las siguientes condiciones:

Monto: hasta U\$S 20 millones ampliable hasta U\$S 70 millones (incluyendo lo emitido en ON Clase VII).

Moneda: dólares

Intereses: pagos trimestrales

Tasa: fija a determinar.

Vencimiento: 36 meses desde la fecha de emisión.

Amortización: el capital se amortizará en un único pago al vencimiento.

Integración: dólares, pesos o en especie.

Destino de los fondos: refinanciación de pasivos, capital de trabajo y/o adquisición de activos.

Ley aplicable: argentina

Obligaciones Negociables Clase VII por hasta el equivalente en pesos a U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM. *

Generación Mediterránea emitirá las Obligaciones Negociables Clase VII bajo las siguientes condiciones:

Monto: hasta U\$S 20 millones ampliable hasta U\$S 70 millones (incluyendo lo emitido en ON Clase VII).

Moneda: pesos

Intereses: pagos trimestrales

Tasa: Badlar privada más margen a determinar.

Vencimiento: 24 meses desde la fecha de emisión.

Amortización: el capital se amortizará en tres cuotas equivalentes a los 18, 21 y 24 meses desde la fecha de emisión.

Integración: dólares, pesos o en especie.

Destino de los fondos: refinanciación de pasivos, capital de trabajo y/o adquisición de activos.

Ley aplicable: argentina

*En su conjunto las ON Clase Vi y Clase VII no podrán superar los U\$S 70 MM

Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$70MM, ampliable a \$130MM (emitidas por Generación Frías recientemente fusionada con GEMSA)

El 8 de marzo de 2016 Generación Frías S.A. (ahora fusionada con GEMSA) emitió Obligaciones Negociables Clase II bajo las siguientes condiciones:

Monto de Emisión: \$130 millones

Tasa de interés aplicable: Tasa Badlar Privada” más 6.5%, Tasa mínima durante los primeros 12 meses 33%.

Vencimiento: 8 de marzo 2018.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase II será amortizado en 3 cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, las dos primeras equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la restante equivalente al 40%, a los 18, 21 y 24 meses desde la fecha de emisión.

Avalista: Albanesi S.A.

Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$100 millones, ampliable a \$ 160 millones (emitidas por Generación Frías recientemente fusionada con GEMSA)

El 6 de Julio 2016 Generación Frías S.A. (ahora fusionada con GEMSA) emitió las Obligaciones Negociables Clase III bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de \$ 160 millones.

Integración: en efectivo \$ 78.688.600 y en especie \$ 81.311.400

Tasa de interés aplicable: “Badlar Privada” más 5.6%.

Intereses: pagos trimestrales

Vencimiento: 6 de julio 2018.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase III será amortizado en tres cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, las dos primeras equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la restante equivalente al 40%, el 6 de enero 2018, 6 de abril 2018 y el 6 de julio 2018.

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 SCR-** realizado el **12 de enero de 2017** confirmó* en categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a **Generación Mediterránea S.A. (GEMSA)**

- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$70 millones (ampliables hasta \$130 millones).
- Clase V por hasta \$ 100 millones (ampliables hasta \$ 200 millones).
- Obligaciones Negociables Co-emisión por Generación Mediterránea S.A., Generación Frias S.A. y Central Térmica Roca por hasta U\$S 250 millones emitidas por dichas compañías.
- Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 70 millones, ampliable a \$ 130 millones (emitidas por Generación Frias S.A. ahora fusionada con GEMSA).
- Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$100 millones, ampliable hasta \$ 160 millones (emitidas por Generación Frias S.A. ahora fusionada con GEMSA).

Asimismo asignó en **categoría A(arg)** a los siguientes instrumentos a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VII por el equivalente en pesos a U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 70 millones.

La **Perspectiva es Estable.**

Categoría A(arg): "A" nacional 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 agrega "(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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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 fondeo 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.

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

- Balances auditados hasta el 30-09-2016, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase IV de fecha 15 de julio de 2015, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase III de fecha 12 de septiembre 2014, emitidos por Generación Independencia S.A. ahora fusionada con Generación Mediterránea S.A. disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase V de fecha 23 de junio de 2016, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Co-emitida por GEMSA, Generación Frías y CTR, de fecha 12 de Julio 2016 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase II emitidas por Generación Frías S.A. de fecha 26 de Febrero 2016, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase III emitida por Generación Frías S.A. de fecha 28 de Junio 2016, disponible en www.cnv.gob.ar

Además la presente calificación se determinó en base a la siguiente información suministrada por el emisor de carácter privado:

- Suplemento preliminar de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase Vi y VII provistas por el emisor el 10 de enero 2017.

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 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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, no de modo 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.