

# FIX (afiliada a Fitch) asigna A(arg) a las ON Clase III a emitir por GMSA y confirma en A(arg) a las ON Clase I.

4 de abril de 2014

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (antes Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.), - en adelante FIX – asignó en Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Clase III por hasta un valor nominal en pesos equivalente a 70 millones, ampliables hasta \$100 millones a emitir por Generación Mediterránea S.A. (GMSA). Asimismo confirmó en categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 2 por un valor nominal de referencia en pesos equivalente hasta U\$S 50.000.000 y las Obligaciones Negociables (ON) Clase I por hasta \$ 40 millones (ampliables a \$80 millones) emitidas por GMSA. La perspectiva es estable. Factores Relevantes de la Calificación Generación Mediterránea (GMSA) posee una generación de fondos diversificada proveniente de contratos de Energía Plus y CAMMESA 220/07. Estos contratos le otorgan una mayor predictibilidad del flujo de fondos, mejores precios que en el mercado Spot e ingresos por potencia. Las ventas bajo estos contratos representaban a diciembre'13 el 64% de los ingresos y aprox. el 86% del EBITDA de GMSA. La compañía posee importantes sinergias con su vinculada. Los requerimientos de Gas Natural de GMSA se encuentran cubiertos por R.G. Albanesi (RGA), una compañía vinculada a GMSA, líder en la comercialización de GAS con un volumen comercializado de hasta 13.000 dam<sup>3</sup>/día. Los requerimientos de GMSA representan menos del 10% de la comercialización de Gas Natural de RGA. La estrategia del grupo consiste en agregar valor al gas natural por medio de un portafolio de activos de generación eléctrica que alcanzan una potencia de 832 MW. La calificación contempla la flexibilidad operativa de GMSA. Las turbinas duales de la compañía 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 cesión del contrato de Abastecimiento de Gas a CAMMESA le permite mantener los márgenes frente a faltantes de Gas Natural. La existencia de un contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney por las turbinas provistas por dicha compañía que minimiza el riesgo de paradas por falta de mantenimiento. La presión inflacionaria sobre los costos y la reducción de ingresos por servicios prestados produjo una reducción de márgenes de EBITDA a niveles cercanos al 17.8% en dic.'13 (18.8% en 2012). GMSA logro mantener los adecuados niveles de endeudamiento (2.1x) y cobertura (1.6x), sin embargo la baja liquidez expone a GMSA a un alto riesgo de refinanciación. FIX espera que la compañía logre refinanciar los vencimientos del 2014, manteniendo el endeudamiento en niveles por debajo de 2.5x. El riesgo regulatorio es elevado ya que el mismo es altamente discrecional y con precios de energía por debajo de su costo económico. Los mercados spot y base (Res. 95/13) son altamente dependiente de las tarifas discrecionales establecidas por el gobierno y por lo cobros de CAMMESA, siendo esta la única contraparte. A su vez el sistema eléctrico es cada vez más dependiente de los subsidios estatales que requiere CAMMESA, para subsistir en un marco económico marcado por un fuerte deterioro fiscal y falta de fuentes genuinas de financiamiento. La calificación considera el riesgo de renovación de contratos. Los contratos de Energía Plus, firmados por privados son de corto plazo con vencimientos entre 1 y 2 años. Esto expone a GMSA a renovaciones recurrentes las cuales pueden crear volatilidad en el flujo de fondos operativo. Sensibilidad de la Calificación Un mayor deterioro en el marco regulatorio que no permita a la compañía continuar las ventas bajo los contratos de energía plus y CAMMESA 220/07 podría implicar una baja en la calificación. Un crecimiento en los índices de endeudamiento y menores coberturas de intereses como consecuencia de menores márgenes o por retrasos en los plazos de CAMMESA podrían producir una baja en la calificación. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 gabriela.curutchet@fixscr.com Analista Secundario Fernando Torres Director +54 11 5235 8124

fernando.torres@fixscr.com Relación con medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com, +54 11 5235 8100 Se utilizó el criterio Manual de Calificación de Empresas no Financieras, del 29 de agosto de 2013, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Información adicional disponible en '[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –en adelante FIX o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.