

# FIX confirmó en A(arg) a las calificaciones de GEMSA

14 de julio de 2016

Fix (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "Fix", confirmó en categoría A(arg) a la calificación de Emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables Clase emitidas por la compañía. • Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$70 millones (ampliables hasta \$130 millones). • Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$ 50 millones, ampliables hasta \$70 MM. (emitidas por Generación Independencia ahora fusionada con Generación Mediterránea). • Obligaciones Negociables Clase V por hasta \$ 100 millones (ampliables hasta \$ 200 millones). Asimismo, asignó en categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Co-emisión por Generación Mediterránea S.A., Generación Frias S.A. y Central Térmica Roca por hasta U\$S 250 millones a ser emitidas por dichas compañías. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación GEMSA se encuentra implementando diversos proyectos que le permitirán incrementar la capacidad instalada a 842MW de 442 MW y triplicar su EBITDA el cual crecerá a valores cercanos a U\$S 120 MM una vez finalizado los proyectos. Los diversos proyectos se pondrán en marcha entre fines de 2017 y principios 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/EBITDA cerrará en valores cercanos a 5.0x en 2016, reduciéndose debajo de 4.0x en 2017 y debajo de 2.5x en 2018. La co-emisión de la ON internacional por U\$S 250 MM (porción de GEMSA US\$ 173 MM) le permitirá a la compañía reducir el endeudamiento garantizado (de 55% a 7%), 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. La fusión por absorción, a partir del 2016, con Generación Independencia S.A., Generación Riojana S.A. y Generación la Banda S.A., le permitirá a la compañía diversificar sus activos contando con una capacidad de 442 MW, obteniendo ventajas impositivas y sinergias de costos. La compañía tendrá el 80% de los ingresos predecibles provenientes de contratos denominados en dólares (CMMESA y Energía Plus) que representan aprox. el 90% del EBITDA (EBITDA por arriba de U\$S 40 MM). La calificación refleja la 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 CMMESA, 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. 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) por las turbinas provistas por dicha compañía minimiza el riesgo de paradas por falta de mantenimiento. La compañía opera con un reducido nivel de liquidez. A marzo'16 la compañía poseía caja e inversiones corrientes por \$ 39 millones y vencimientos de deuda de corto plazo por \$ 309 millones. La calificación contempla las importantes sinergias con su vinculada. Los requerimientos de gas natural de GEMSA se encuentran cubiertos por R.G. Albanesi (RGA), una compañía vinculada a GEMSA, líder en la comercialización de gas con un volumen comercializado de hasta 11.200 dam<sup>3</sup>/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. Contactos: • Analista Principal: Gabriela Curutchet [gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com) (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 – 7°

piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Patricio Bayona patricio.bayona@fixscr.com (+5411) 5235-8129 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 – Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Relación con los Medios: Doug Elespe -Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Informes Relacionados, Metodología Aplicable: Metodología de Calificación Empresas Fix utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) El informe correspondiente se encuentra 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 SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH O FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM) Y EN [FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.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 Y FITCH, 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.