Fitch asignó en A(arg) las ON clase I y II de GEMSA

19 de abril de 2013

Fitch asignó en Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables (ON) clase I por hasta $40.0 MM (ampliables a $80.0 MM) y la categoría A1(arg) a las Obligaciones Negociables clase II por hasta $ 20.0 MM (ampliables a $30.0 MM) a emitir por Generación Mediterránea S.A. La sumatoria de ambas clases no podrá exceder los $80.0 millones. Los fondos provenientes de la calificación serán destinados a cancelación de pasivos bancarios. Así mismo Fitch retira la calificación de la ON clase II y On clase I asignada el 18 de febrero de 2013 por haber sido reemplazada por estas nuevas emisiones. Factores Relevantes de la Calificación. La diversificación de contratos es elevada. Generación Mediterránea (GEMSA) 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 Dic-12 el 98% de los ingresos y el 88% del EBITDA de GMSA. Las sinergias con compañías vinculadas se encuentran presente en la operación de la compañía. 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 comerciado de 13.000.000 m3/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 a dic'12 alcanzaban una potencia de 772 MW. La flexibilidad operativa de GEMSA es importante. Las turbinas duales de GMSA le permiten generar electricidad con Gas Natural y Gas Oil, mitigando el riesgo de faltante de gas natural producto de la actual escasez de este producto. La cesión del contrato de Abastecimiento de Gas a CAMMESA le permite mantener los márgenes frente a faltantes de Gas Natural. GEMSA presenta un adecuado perfil financiero. La generación de fondos de GMSA muestra una tendencia positiva desde el año 2008. La compañía redujo su endeudamiento y mejoró su perfil crediticio. El endeudamiento medido con Deuda Total – EBITDA pasó de 15.3x en 2008 a 1.8x en 2012. La cobertura de intereses es estable alrededor de 1.8x. Fitch espera que el endeudamiento se mantenga por debajo de 3.0x con la emisión de las ONs las cuales se destinaran a pre cancelar un préstamo sindicado. La existencia de un contrato de mantenimiento asegura una estabilidad de costos y flujo de fondos minimizando el riesgo de paradas por falta de mantenimiento. El riesgo de renovación de contratos es elevado. Los contratos de Energía Plus 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. El riesgo regulatorio es elevado. La regulación del mercado eléctrico es altamente discrecional y ha mantenido bajos los precios de energía y potencia para la energía base. A su vez el sistema es cada vez más dependiente de los subsidios estatales que requiere CAMMESA, el principal comprador de energía, para subsistir en un marco económico marcado por un fuerte deterioro fiscal y falta de fuentes genuinas de financiamiento. La liquidez de la GEMSA es baja. A Dic'12, la posición de caja de GMSA ascendía a $245.5 MM mientras que la deuda de corto plazo era de $238.5 MM. La compañía a Dic'12 mostraba servicios de intereses por $75.0 MM y un flujo de fondos operativo luego de intereses de $65.0 MM. La deuda de GMSA a la misma fecha ascendía a $245.5 MM de los cuales un 30% se encuentra concentrado en el corto plazo si se considera la dispensa otorgada por el incumplimiento de un covenant. La emisión de las obligaciones negociables busca pre cancelar parte de los préstamos sindicados actuales y mejorar levemente la estructura de plazos de la deuda. Factores que podrían derivar en un cambio de calificación El mayor riesgo que enfrenta la compañía es regulatorio. 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. Generación Mediterránea es una central térmica ubicada en Rio Cuarto,

provincia de Córdoba. La misma fue adquirida por el Grupo Albanesi en el año 2005 con 70MW de capacidad. Actualmente cuenta con una capacidad instalada de 250 MW: 70MW a través de 2 ciclos combinados de 35MW cada uno y 180MW a través de 3 turbinas de gas Pratt & Whitney de 60MW cada una. La central se encuentra conectada al SADI a través de 2 líneas de alta tensión de 132kv permitiendo la venta de energía a clientes en cualquier lugar del país. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de Agosto de 2012, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. En www.fitchratings.com.ar encontrará el informe completo de Generación Mediterránea S.A. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos Analista Principal Juan Martín Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 817 Sarmiento 663 7mo piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Gabriela Curutchet Associate Director +54 11 5235 8122 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com