FIX confirmó las calificaciones de Generación Mediterranea y asignó Perspectiva Negativa

14 de enero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de *Fitch Ratings- en adelante FIX*-) confirmó en **categoría BBB(arg)** la calificación de emisor otorgada a Generación Mediterránea S.A. (GMSA) y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta $ 350 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión*) Clase I por USD 20 millones, ampliable hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emsión) por hasta USD 250 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales (Co-emision) Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. por hasta USD 86 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión*) Clase II por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase X por hasta USD 35 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión*) Clase III por hasta USD 31 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 19.7 millones
- Obligaciones Negociables Clase IV (Co emisión) por hasta USD 25 millones
- Obligaciones Negociables Clase V (Co emisión) por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 MM

Asimismo, removió el Rating Watch- Alerta Negativo (RWN) a todas las calificaciones de largo plazo y asignó perceptiva Negativa.

Asimismo, confirmó en la categoría '**A3(arg)'** a la calificación de Emisor de corto plazo y las Obligaciones Negociables Clase XI por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones y Obligaciones Negociables Clase XII por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones emitidas por la compañía. FIX removió el RWN a todas las calificaciones de corto plazo.

Factores Relevantes de la Calificación

FIX removió el RWN a las calificaciones de Generación Mediterránea luego de que el Grupo Albanesi (Albanesi S.A., Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A.) logró, mediante diversas transacciones de canjes, enmiendas y consentimiento de los tenedores, reducir su riesgo de refinanciación para 2021 a USD 15 MM (de USD 85 MM). Mediante las diversas transacciones la compañía adaptó los pagos a las regulaciones cambiarias (Comunicación BCRA A 7106) para poder tener acceso Mercado Único Libre de Cambios (MULC). El 2 de diciembre canjeó las ON Clase X de GMSA y la ON Co emisión Clase III por USD 19.6 millones y USD 23 millones respectivamente. Adicionalmente logró el consentimiento de los tenedores de la ON Co emisión clase II para modificar el cronograma de pago. La perspectiva negativa refleja un conjunto de factores: a) alto riesgo sectorial b) la necesidad de fondeo adicional para lograr finalizar los proyectos comprometidos con CAMMESA. c) elevado riesgo de contraparte por parte de CAMMESA d) concentración de vencimientos en 2023 con limitada liquidez con la que opera el grupo.

CAMMESA es la contraparte principal de los contratos de venta de electricidad de las compañías del grupo. El congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras amplifica la dependencia de CAMMESA a las

transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos. El plazo de pago llegó a incrementarse a 85 días desde los 50 días promedio durante 2019 y actualmente ronda los 80 días.

A comienzos de 2020, el gobierno implementó ciertos cambios regulatorios para reducir los costos del sistema, incluyendo la pesificación de la remuneración de la energía base (67% de la energía total del sistema) y la suspensión de los ajustes mensuales por inflación. La Res.31/20 redujo la remuneración en promedio un 15% para la generación térmica y un 45% para las hidroeléctricas, y estipulaba un ajuste mensual por inflación, que por el momento quedó suspendido. Dicha regulación tiene un reducido impacto en Albanesi dado que sus ingresos y EBITDA provienen mayoritariamente de los contratos de largo plazo. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA de compra de electricidad (generación térmica y de renovables), los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

El grupo posee ingresos mayormente atados a contratos en dólares con CAMMESA pagaderos en pesos al tipo de cambio oficial y una deuda en dólares que representa el 94% del total siendo principalmente hard dolar. FIX monitoreará la ejecución del plan financiero y eventualmente sensibilizará un mayor descalce de moneda que el contemplado originalmente.

La generación operativa del grupo Albanesi, proveniente de los contratos de largo plazo (PPA) con CAMMESA, ha sido estable y predecible, con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. Adicionalmente, los contratos de mantenimiento con los proveedores de Las turbinas que aseguran la disponibilidad exigida por CAMMESA, reducen el riesgo operacional. Las subsidiarias de Albanesi poseen una capacidad de 1230 MW más 120 MW de la vinculada Solalban. El EBITDA anual de Albanesi consolidado para 2021 y 2022 se estima en aprox. USD 150 millones y USD 131 MM respectivamente. El EBITDA normalizado anual de Albanesi consolidado se estima en aprox. USD 165 millones y el de GMSA en USD 130 millones, (81% del grupo).

Históricamente, el grupo operó con limitada liquidez. A sept'20 la deuda financiera del grupo Albanesi ascendía a USD 600 millones. En el año móvil a sept'20 el ratio de deuda/EBITDA medio en pesos fue de 3.7x en pesos y las coberturas de intereses en 2.7x. A dicha fecha la deuda financiera de GMSA ascendía a USD 444 millones, representando el 75% del endeudamiento del grupo y FIX analiza el grupo en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo por parte de los directores y la estructura de deuda con co-emisiones y garantías entre compañías.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un deterioro de la liquidez del grupo ya sea por la extensión de plazo de pago de CAMMESA, modificaciones a los contratos PPA o limitantes para refinanciar los pasivos corrientes. FIX no observa una suba de calificación en el corto plazo.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

Gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.