

**Informe Integral**

**Calificaciones**

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase XIV Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XV Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XVI Co-emisión	A-(arg)

Perspectiva **Estable**

**Resumen Financiero**

<b>Generación Mediterránea S.A.</b>		
Consolidado	31/03/2022	31/12/2021
(\$ millones)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	130.282	120.009
Deuda Financiera	83.613	75.569
Ingresos	21.145	20.054
EBITDA	14.127	13.566
EBITDA (%)	66,8	67,6
Deuda Total / EBITDA	5,9	5,6
Deuda Neta Total / EBITDA	5,1	4,8
EBITDA / Intereses	2,1	2,1

\*GMSA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

**Criterios Relacionados**

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

**Informes Relacionados**

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[FITCR RATINGS Action Commentary](#)

[Central Térmica Roca S.A.](#)

[Albanesi Energía S.A.](#)

**Analistas**

Analista Principal  
 Cándido Perez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8119

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avilao@fixscr.com](mailto:gustavo.avilao@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

# Generación Mediterránea S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Co-emisión ON Clase XIV, XV y XVI:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en Categoría A-(arg) con perspectiva estable a la calificación de emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) y asignó en dicha categoría la calificación de las ON (Co-emisión entre GMSA y Central Térmica Roca S.A. CTR) Clase XIV, XV y XVI en conjunto por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión, a ser co-emitidas por la compañía. Los fondos obtenidos con la Co-emisión de las ON Clase XIV le permitirá refinanciar la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2022, mientras que los fondos provenientes de las y las ON Clase XV y XVI podrán ser destinados para inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a capital de trabajo, incluyendo entre otros, al pago a proveedores de las compañías, al pago de intereses financieros adeudados por las compañías y al pago de descubiertos bancarios de las compañías.

**Endeudamiento adicional para cierre de ciclo:** FIX considera que el mayor apalancamiento para el cierre de ciclo de la Central Térmica Maranzana no modifica las calificaciones vigentes de Generación Mediterránea S.A. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para junio 2024, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará cercano a 6.5x. El proyecto implica un bajo riesgo operacional y de ingresos y riesgo medio de ejecución siendo financiado con una estructura de endeudamiento amortizable de largo plazo, repagable en 10 años con los flujos provenientes del contrato de abastecimiento con CAMMESA. El proyecto le permitirá a la compañía mejorar la calidad de sus activos, teniendo un EBITDA proforma (considerando un 70% de despacho) cercana a USD 26.3 millones anuales hasta octubre 2036.

**Riesgo de refinanciación manejable:** la calificación considera el éxito de los diversos canjes que implicó la refinanciación de USD 370 millones, con una aceptación promedio del 83%, representando el 50% del endeudamiento de Generación Mediterránea S.A. –GMSA-. A su vez, la compañía logró nuevos fondos por el equivalente a USD 34 millones, que se utilizarán para lograr mayor liquidez y refinanciar pasivos. GMSA posee un riesgo de refinanciación manejable para los próximos doce meses de USD 109 millones. La caja, el flujo de fondos libre (USD 45 millones) y el acceso al financiamiento bancario y de mercado de capitales local le permitirá cumplir con sus vencimientos. El mayor EBITDA a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza, resulta un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento.

**Buenos fundamentos operativos:** la calificación de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) considera la calidad crediticia del Generación Mediterránea consolidada (Generación Mediterránea + sus subsidiarias) dado el manejo consolidado de GMSA por parte del management y las sucesivas co-emisiones realizadas entre GMSA y Central Térmica Roca S.A. GMSA (consolidada) posee ingresos predecibles y estables provenientes de los contratos de abastecimiento de largo plazo (PPA) con CAMMESA denominados en dólares y pagaderos en pesos con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. El EBITDA anual de GMSA consolidado para 2022 se estima en aproximadamente USD 127 millones con un margen del 57%.

**Riesgo de contraparte:** 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 promedio de pago de los últimos tres meses se encuentra en 50/55 días.

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o en su conjunto podrían implicar una baja en la calificación:

- 1) cambios regulatorios desfavorables que impacten en la generación de fondos de GMSA
- 2) demoras en la habilitación del cierre de ciclo de las Centrales de Ezeiza y/o Río Cuarto que retrase el incremento del EBITDA,
- 3) incremento del apalancamiento o reducción de la liquidez de GMSA.

FIX no considera una incremento de la calificación en el corto / mediano plazo. La finalización de los proyectos es sustancial para la suba de calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

El manejo de pasivos a través de nuevas emisiones y canjes le permite mejorar la liquidez del grupo que históricamente ha sido ajustada. A marzo'22 la deuda de Generación Mediterránea consolidada ascendía a USD 753 millones y la caja e inversiones corrientes a USD 104 millones. El ratio de EBITDA año móvil+ disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 1,3x.

## Perfil del Negocio

GMSA es la principal compañía generadora de energía del Grupo Albanesi, un grupo que se dedica principalmente a la generación de energía y a la comercialización y transporte de gas. Desde el 1 de enero 2021 a partir de la fusión por absorción con su controlante Albanesi S.A. y Generación Centro, GMSA consolida con Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario y Generación Litoral S.A: (sin actividad). GMSA cuenta con una potencia individual de 900 MW y consolidada de 1.230 MW, más su vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW. Adicionalmente la compañía posee dos proyectos de cierre de ciclo por 154 MW y 121 MW y un proyecto de cogeneración que ha sido demorado debido a limitaciones al financiamiento.

El grupo se encuentra diversificado, operando con 9 centrales térmicas incluyendo Solalban Energía y estando presente en 7 provincias. En los últimos meses CAMMESA priorizó para el despacho la eficiencia de las centrales y la cercanía al gas de cuencas más baratas como la neuquina. Las centrales térmicas Maranzana, Independencia, Frías, Rosario y la nueva turbina de Riojana poseen una eficiencia media y las turbinas antiguas centrales de Riojana y central La Banda poseen un bajo nivel de eficiencia, despachando solamente en casos de alta demanda de energía. Adicionalmente las centrales de tecnología Pratt & Whitney comienzan a despachar (picking), logrando una gran ventaja ante saltos en la demanda.

Existe una fuerte concentración de ingresos del Grupo Albanesi con CAMMESA, que representa el 97% del EBITDA. Los contratos de Energía Plus con la industria representan solamente el 3% del EBITDA. A su vez, los contratos con CAMMESA (Res 220 y Res 21) representan en total el 96% del EBITDA y brindan sustentabilidad de ingresos bajo el actual marco regulatorio.

	Central Maranzana	Central Independencia	Central Ezeiza	Central Riojana	Central La Banda	Central Frías
Ubicación/Provincia	Córdoba	Tucumán	Buenos Aires	La Rioja	Santiago del Estero	Santiago del Estero
Descripción de los equipos	Tres turbinas Pratt & Whitney de 60 MW, dos turbinas Thomassen de 24 MW, dos turbinas Stork de 11 MWh , Dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas Pratt & Whitney de 60 MW c/u, dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Tres turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca Fiat de 13 MW C/u. Una turbina Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas duales marca Fiat de 15MW 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	Gas y gas oil

Acceso al gas	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA
Contratos de Mantenimiento	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA.	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por la turbina Siemens SGT 800		Contrato de mantenimiento con PW Power garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA

El combustible es mayormente provisto por CAMMESA (no contabilizado en los costos) salvo el combustible para la producción de energía destinada a la venta de energía plus que se obtiene a través de los contratos con R.G. Albanesi S.A. Al ser un grupo integrado, en el caso que en el futuro CAMMESA deje de proveer el gas a las centrales, la comercializadora de gas del grupo, Rafael G. Albanesi S.A., podrá abastecer a las mismas. Actualmente, las ventas a las generadoras del grupo representan aprox. 5% de los ingresos de RGA.

El riesgo operativo es bajo ya que todas las centrales con ingresos atados a contratos de venta de potencia y energía poseen contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas, garantizando la disponibilidad necesaria.

## Riesgo del sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. En 2021 los subsidios a la energía rondaron los USD 11 mil millones, representando las transferencias a CAMMESA el 67% de los mismos. Para 2022 se estiman que los subsidios sigan creciendo como consecuencia del incremento en los precios de los combustibles importados.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 54 días luego de alcanzar 89 días en abril 21. El acceso a líneas bancarias permitiría a al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

A diciembre 2021 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.983 MW, lo cual significó un aumento de 2.5% o 1.038 MW, respecto a diciembre 2020. La capacidad térmica representó el 59% de la capacidad total, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 4%. A su vez La generación térmica representó el 64% de la energía generada en 2021, la hidráulica el 17%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 7%.

### Posición competitiva

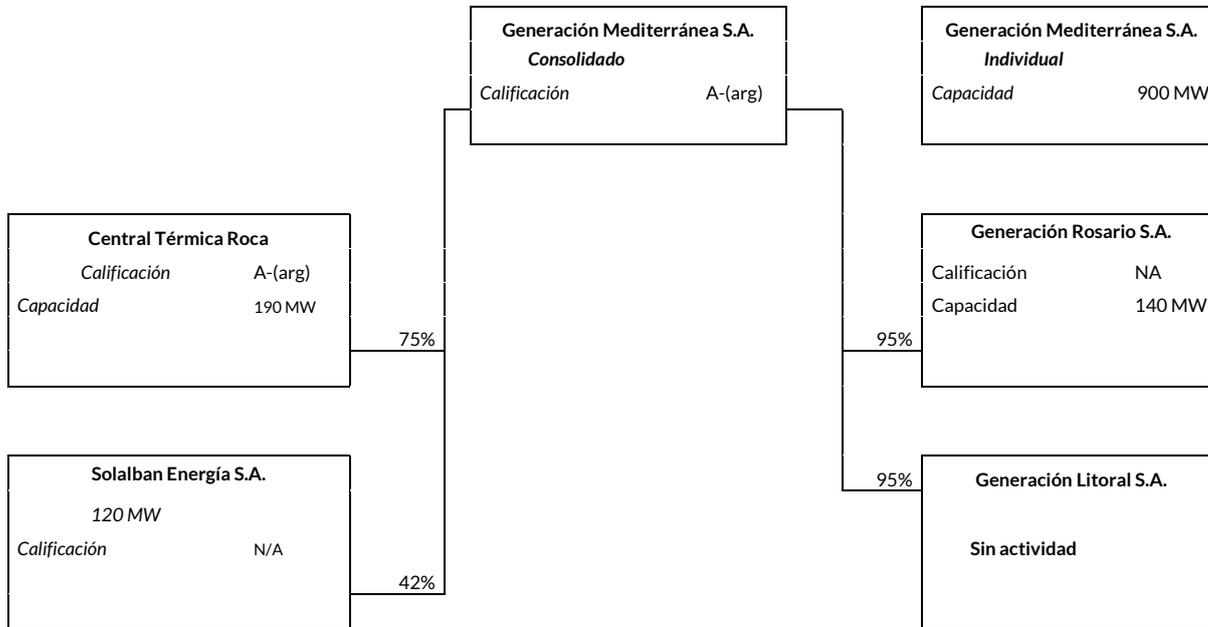
GMSA tiene el 2.3% de la potencia instalada del país y el 3.6% de la potencia térmica. Los contratos por potencia con CAMMESA y con la industria le permiten a la compañía asegurarse un nivel alto de rentabilidad e ingresos.

### Administración y calidad de accionistas

El grupo Albanesi está integrado por tres sociedades: Generación Mediterránea (recientemente fusionada con Albanesi S.A.), Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) y Albanesi Energía S.A. y sus controladas. El grupo tiene 27 años de experiencia como operadores de gas y 15 como generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 8 millones de m<sup>3</sup>/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GMSA se fusiono por absorción con Albanesi S.A. (que actuaba como holding) y con Generación Centro S.A. FIX considera que la fusión no impacta en la calificación de GMSA ya

que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

**Estructura Organizacional Generación Mediterránea S.A.**



**Factores de riesgo**

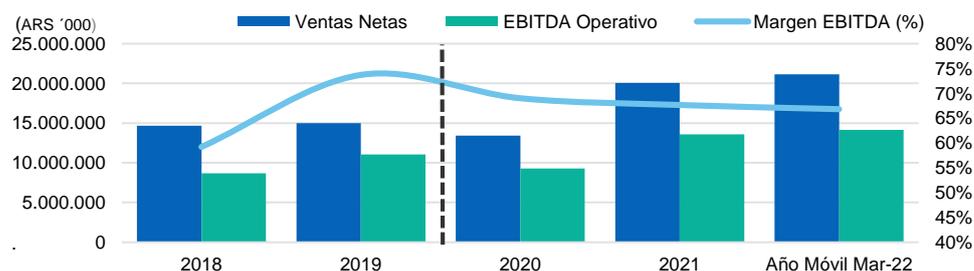
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Sector altamente regulado
- Liquidez ajustada.

**Perfil financiero**

**Rentabilidad**

Los ingresos y EBITDA de GMSA hasta 2020 corresponden a los Estados Contables previo a la fusión con Albanesi S.A. y por lo tanto no son comparables con 2021. En el año móvil a marzo 2022 los ingresos de GMSA consolidado ascendieron a USD 212 millones y el EBITDA a USD 141 millones, logrando un margen del 66.8%. FIX estima que bajo el actual escenario regulatorio el EBITDA para 2022 se reduzca a USD 124 millones debido a la finalización del contrato de abastecimiento de la Central Térmica Independencia con CAMMESA.

**Evolución Ventas - EBITDA**

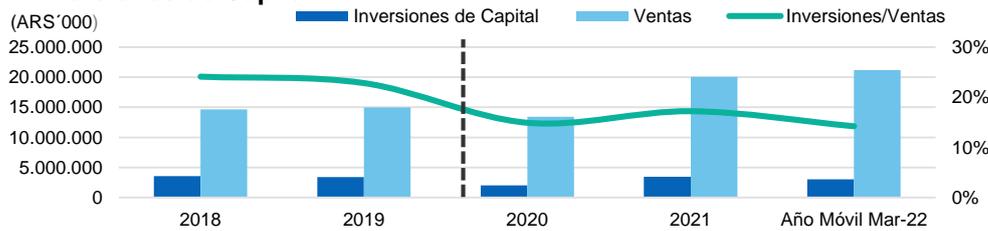


(\*Desde 2021 GMSA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables hasta 2020 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

En el año móvil a marzo 2022 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de USD 85.8 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en USD 50.7 millones producto de la reducción de las cuentas por pagar por haber pagado deuda comercial proveniente de la compra de equipos. Después de realizar inversiones de capital por USD 30 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de la CT Ezeiza, el flujo de fondos libre resultó positivo en USD 5.0 millones. FIX estima que en 2021-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en la Central Térmica Ezeiza y Central Térmica Río Cuarto.

### Inversiones de Capital



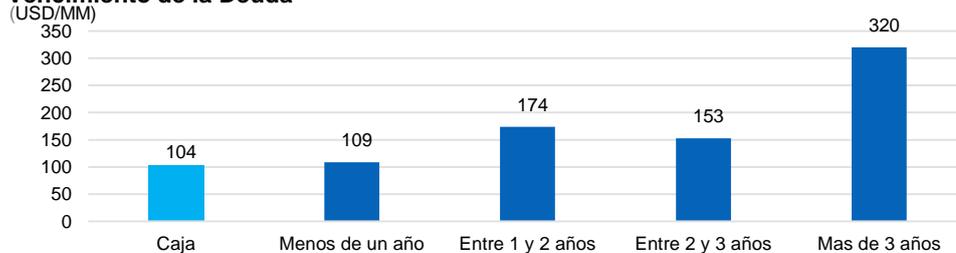
(\*)Desde 2021 GMSA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables hasta 2020 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

En el año móvil a marzo 2022 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 753 millones, el ratio de deuda/EBITDA resultó en 5,3x y las coberturas de intereses en 2,1x. El 14% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a \$ USD 103 millones y el endeudamiento de corto plazo \$ USD 108 millones. El riesgo de refinanciación resulta manejable la compañía posee vencimientos en los próximos 12 meses por USD 109 millones. El flujo de fondos libre para el repago de la deuda de USD 45 millones anual junto con el mayor EBITDA generado a partir de 2024 a partir de la habilitación de los dos cierres de ciclos que están actualmente en construcción, resulta un incentivo para la refinanciación de pasivos.

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La Co-emisión de las ON Clase XIV le permitirá refinanciar la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2022, mientras que los fondos provenientes de las y las ON Clase XV y XVI podrán ser destinados para inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a capital de trabajo, incluyendo entre otros, al pago a proveedores de las compañías, al pago de intereses financieros adeudados por las compañías y al pago de descubiertos bancarios de las compañías.

### Fondeo y flexibilidad financiera

Durante el período 2017-2021, la compañía tuvo que posponer la realización de tres proyectos por limitaciones al financiamiento. En julio 2021 emitió Obligaciones Negociables garantizadas por USD 130 millones para poder finalizar el cierre de ciclo de la CT Ezeiza y en los próximos días planea realizar una nueva emisión garantizada por un máximo de hasta USD 125 millones para concluir el cierre de ciclo de CT Río Cuarto. Adicionalmente, desde 2020 GMSA ha logrado cumplir con las normas del BCRA y refinanciar sus pasivos mediante canjes y consentimientos que modificaron los plazos de vencimientos de los instrumentos emitidos.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Generación Mediterránea S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					Moneda	Moneda
					Constante(*)	Constante(*)
	Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	mar-22	2021	2020	2019	2018
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	14.126.726	3.713.373	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
EBITDAR Operativo	14.126.726	3.713.373	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
Margen de EBITDA	66,8	68,2	67,6	69,0	70,7	59,2
Margen de EBITDAR	66,8	68,2	67,6	69,0	70,7	59,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,7	4,2	11,9	32,0	22,3	20,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,3	11,9	(6,1)	48,3	2,5	(7,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	27,3	(1,4)	39,3	14,1	14,2	(17,9)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,7	1,8	3,4	3,5	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,1	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	2,1	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,9	0,7	1,3	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,3	0,9	0,7	1,3	1,0
FGO / Cargos Fijos	2,3	2,7	1,8	3,4	3,5	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,3	0,9	0,4	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	1,1	1,0	1,0	0,6	0,3
FCO / Inversiones de Capital	1,2	25,1	0,6	4,2	1,1	0,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,5	4,4	6,3	2,3	3,3	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,9	5,6	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,1	4,9	4,8	4,0	3,3	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,9	5,6	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,1	4,9	4,8	4,0	3,3	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,4	8,9	9,0	13,8	8,7	13,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	17,7	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	14,4	14,4	12,4	21,3	14,4	16,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	130.282.175	130.282.175	120.009.234	71.137.915	48.205.198	27.985.673
Caja e Inversiones Corrientes	11.497.554	11.497.554	10.434.191	1.872.408	879.173	308.911
Deuda Corto Plazo	12.039.674	12.039.674	9.360.377	8.259.528	3.868.528	2.591.707
Deuda Largo Plazo	71.573.599	71.573.599	66.208.304	30.473.603	22.919.100	13.033.158

Deuda Total	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Total Patrimonio	28.258.219	28.258.219	26.082.590	14.475.751	9.259.010	6.543.611
Total Capital Ajustado	111.871.492	111.871.492	101.651.271	53.208.882	36.046.638	22.168.476

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.546.334	2.972.845	5.491.445	12.028.551	5.752.200	2.881.350
Variación del Capital de Trabajo	(5.056.408)	(2.295.659)	(3.272.955)	(3.540.237)	(2.960.982)	(1.745.926)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.489.926	677.186	2.218.490	8.488.314	2.791.218	1.135.424
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	(6)	(3)	(3)	(2)
Inversiones de Capital	(3.000.738)	(26.965)	(3.450.788)	(2.001.253)	(2.512.786)	(1.688.438)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	489.188	650.217	(1.232.304)	6.487.058	278.428	(553.016)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(536.618)	(536.618)	0	54.250	0	0
Otras Inversiones, Neto	(165.550)	(78.601)	363.784	(1.552.137)	(2.416.205)	(279.324)
Variación Neta de Deuda	704.660	1.176.707	433.972	(3.946.354)	1.967.111	928.967
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(50.816)	(79.587)	(70.925)	0	207.203	0
Variación de Caja	440.864	1.132.118	(505.473)	1.042.817	36.537	96.627

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	21.144.964	5.445.677	20.053.861	13.435.215	11.007.076	7.000.940
Variación de Ventas (%)	5,4	20,0	49,3	22,1	57,2	168,1
EBIT Operativo	10.303.826	2.746.595	9.940.192	7.975.512	6.281.839	3.240.937
Intereses Financieros Brutos	6.724.343	1.763.960	6.590.360	4.998.610	2.298.899	1.566.207
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.707.682	(96.270)	8.081.834	1.914.525	1.137.860	(835.539)

Desde 2021 GMSA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables. (\*) Hasta 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

## Anexo II. Glosario

- 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.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: compañía administradora del mercado mayorista eléctrico
- CT: Central Térmica

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase XIV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XV y XVI por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión.
Monto Emisión: A definirse.
Moneda de Emisión: Dólar
Moneda de Pago: Dólar
Fecha de Emisión: A definirse.
Fecha de Vencimiento: a los 24 meses de su emisión.
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente
Destino de los fondos: (a) Las Co-Emisoras podrán destinar parte de los fondos obtenidos a la refinanciación de pasivos, incluyendo sin limitación, pasivos que hayan sido destinados a la financiación de la construcción y/o expansión de nuestras centrales de generación de energía eléctrica, e incluyendo sin limitación, el pago de capital e intereses de las Obligaciones Negociables Clase II, en los términos del punto 3.17.3 del Texto Ordenado de Exterior y Cambios. Para mayor información sobre las Obligaciones Negociables Clase II, véase la sección "Antecedentes Financieros - I. Antecedentes Financieros de GMSA - 2) Liquidez y Recursos de capital - Títulos de Deuda" del Prospecto; y (b) Las Co-Emisoras podrán destinar parte de los fondos obtenidos a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a capital de trabajo de proyectos de inversión que incrementen nuestra capacidad de producción de energía, incluyendo entre otros, al pago a proveedores de las Compañías, al pago de intereses financieros adeudados por las Compañías y al pago de descubiertos bancarios de las Compañías.
Ley aplicable: Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase XV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XIV y XVI por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión.
Monto Emisión: A definirse.
Moneda de Emisión: Dólar
Moneda de suscripción y Pago: En Pesos al tipo de cambio de integración y aplicable, según sea el caso, que será informado por el emisor en los suplementos, aviso de resultados y aviso de pago.
Fecha de Emisión: A definirse.
Fecha de Vencimiento: a los 36 meses de su emisión.
Amortización de Capital: Amortizado en siete (7) cuotas, equivalentes al: (i) 5% a los 12 y 18 meses desde la emisión; (ii) 10% a los 24 y 27 meses desde la emisión; (iii) 20% a los 30 meses desde la emisión; y (iv) 25% a los 33 y 36 meses desde la emisión.
Intereses: Tasa fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a capital de trabajo, incluyendo entre otros, al pago a proveedores de las Compañías, al pago de intereses financieros adeudados por las Compañías y al pago de descubiertos bancarios de las Compañías.
Ley aplicable: Argentina.

### Obligaciones Negociables Clase XVI (Co-emisión GMSA y CTR por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XIV y XV por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión.
Monto Emisión: A definirse.
Moneda de Emisión: en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA).
Moneda de suscripción y Pago: En Pesos al valor del UVA de inicial y aplicable, según sea el caso, que será informado por el emisor en los suplementos, aviso de resultados y aviso de pago.
Fecha de Emisión: A definirse.
Fecha de Vencimiento: a los 36 meses de su emisión.
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a capital de trabajo, incluyendo entre otros, al pago a proveedores de las Compañías, al pago de intereses financieros adeudados por las Compañías y al pago de descubiertos bancarios de las Compañías.
Ley aplicable: Argentina.

\*En conjunto por el equivalente de hasta USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV

Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **6 de julio de 2022**, confirmó\* en **A-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)** y asignó en la misma categoría la calificación de los siguientes instrumentos de largo plazo a ser co-emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XIV por hasta USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XV por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XVI por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión)\*

\*En conjunto por el equivalente de hasta USD 30 millones, ampliable hasta el monto máximo de emisión.

La **Perspectiva es Estable**.

**Categoría A(arg)**: 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 agregará "(arg)". 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.

### Fuentes

- Estados Financieros intermedios hasta el 31-03-2022 (3 meses), disponibles en Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L. disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados Financieros hasta el 31-12-2021, disponibles en Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L. disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Actualización de Prospecto de Programa de Obligaciones Negociables publicado en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha 28 de julio 2017.

Adicionalmente FIX cuenta con la siguiente información de carácter privado provista por la compañía:

- Suplemento de prospecto de las ON Co-emisión Clase XIV, Clase XV y Clase XVI, enviado por email el 30 de junio de 2022.

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 calificadoras, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.