

# Generación Mediterránea S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de Calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- confirmó en Categoría A-(arg) con perspectiva estable a la calificación de emisor de largo plazo y de los instrumentos de largo plazo emitidos anteriormente por Generación Mediterránea S.A. (GMSA), como también confirmó en A2(arg) la calificación de emisor de corto plazo y asignó en Categoría A-(arg) perspectiva estable la calificación de las ON (Co-emisión entre GMSA y Central Térmica Roca S.A. (CTR)) Clase XX y XXI en conjunto por hasta USD 100 millones, a ser co-emitidas por las compañías. Los fondos obtenidos con la Co-emisión le permitirán refinanciar la deuda denominada y pagadera en dólares con vencimientos entre mayo a julio de 2023. Los fondos obtenidos con la Clase XX se destinaron a la refinanciación de pasivos, mientras que los fondos de la clase XXI, además de refinanciación de pasivos, se destinaron a inversiones en activos físicos, obras de infraestructura, y a capital de trabajo. La calificación de GMSA considera la calidad crediticia dado el manejo consolidado de GMSA por parte del management y las sucesivas co-emisiones realizadas entre GMSA y CTR. GMSA 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 para 2022 fue de USD 130 millones con un margen del 65,1%. A esto se suman las nuevas capacidades por 408 MW adicionales de los proyectos de cierre de ciclo de las centrales Ezeiza, Maranzana y Arroyo Seco (ya fondeados) con entrada en operaciones durante 2023-2024; como también del nuevo contrato de operaciones por 100 MW de una planta en Talara, Perú de cogeneración por 20 años con Petroperu S.A. (calificado por Fitch Rating en BB+ a nivel internacional), donde se esperan ingresos normalizado por ventas de USD 26,5 millones y un EBITDA normalizado de USD 16 millones anuales.

**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 GMSA. GMSA posee un riesgo de refinanciación manejable de aproximadamente USD 116 millones para los próximos doce meses. El acceso al financiamiento bancario y de mercado de capitales local le permitirá cumplir con sus vencimientos durante mayo y julio de 2023. 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

**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 GMSA. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para junio 2024, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará cercano a 6,5x, que luego de 2024 descendería a niveles en torno a 5,0x. 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 28 millones anuales hasta octubre 2036.

**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 a noviembre 2022 se ubicó en 86 días, mientras que en los meses de septiembre y octubre los días de cobro con CAMMESA se ubicaron en 73 y 60 días respectivamente.

## Informe Integral Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Co-emisión	A-(arg)
ON Adicionales Co-emisión	A-(arg)
ON Clase II Co-emisión	A-(arg)
ON Clase IX Co-emisión	A-(arg)
ON Clase X Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XI Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XII Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XIII Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XIV Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XV Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XVI Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XVII Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XVIII Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XIX Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XX Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XXI Co-emisión	A-(arg)
ON Clase XIII	A-(arg)
ON Clase XV	A(arg)
ON Clase XVI	A(arg)
ON Clase XVII	A(arg)
ON Clase XVIII	A(arg)
ON Clase XIX	A(arg)

**Perspectiva** Estable

Emisor de corto plazo A2(arg)

## Resumen Financiero

Generación Mediterránea S.A.		
Consolidado	31/12/2022	31/12/2021
(\$ millones)	12 meses	12 Meses
Total Activos	238.291	120.009
Deuda Financiera	165.404	75.568
Ingresos	26.184	19.752
EBITDA	17.042	13.739
EBITDA (%)	65,1	69,6
Deuda Total / EBITDA	9,7	5,5
Deuda Neta Total / EBITDA	9,5	5,4
EBITDA / Intereses	1,8	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](#)

## 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

## 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 un 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 diciembre 2022 la deuda de GMSA ascendía a USD 933 millones, siendo USD 277 millones la deuda exclusiva aplicada a los proyectos de generación, y la caja e inversiones corrientes a USD 136 millones. El ratio de EBITDA 2022 + disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 1,48x.

## 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 (actualmente sin actividad) y Generación Litoral S.A. (sin actividad). GMSA cuenta con una potencia individual de 900 MW y consolidada de 1.210 MW, incluyendo a 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 8 centrales térmicas incluyendo a 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-en proceso de Cierre de Ciclo-, Independencia, Frías 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.

Recientemente llegó a su fin el contrato de operación de la planta de Generación Rosario y se decidió no extenderlo. La planta fue devuelta a sus dueños sin costo adicionales para el Grupo, al día de hoy Generación Rosario es una sociedad que no presenta actividad.

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	Dos turbinas Pratt & Whitney de 60 MW c/u, dos turbinas	Tres turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca Fiat de 13	Dos turbinas duales marca Fiat de	Una turbina Pratt & Whitney de 60 MW

	Thomassen de 24 MW, dos turbinas Stork de 11 MWh , Dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Siemens SGT 800 de 50 MW		MW C/u. Una turbina Siemens SGT 800 de 50 MW	15MW c/u	
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 aproximadamente el 5% de los ingresos de RGA.

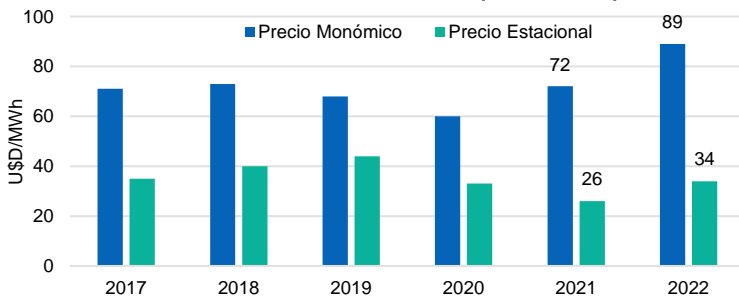
El riesgo operativo es bajo ya que todas las centrales con ingresos atados a contratos de venta de potencia y energía poseen contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas, garantizando la disponibilidad necesaria.

## 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. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

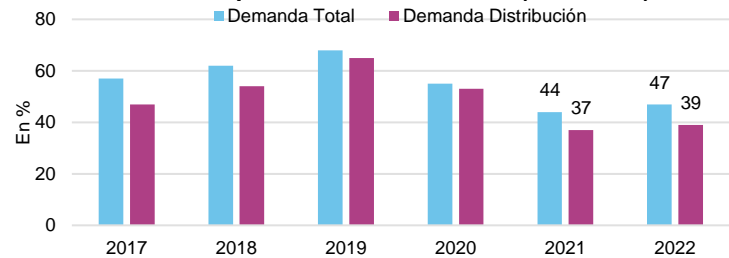
La reducción de los subsidios a CAMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tato, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

**Precios Electricidad (2017-2022)**



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

**% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)**



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a noviembre 2022 en 82 días, siendo 60 días de cobro en septiembre 2022 y 78 a julio de 2022.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

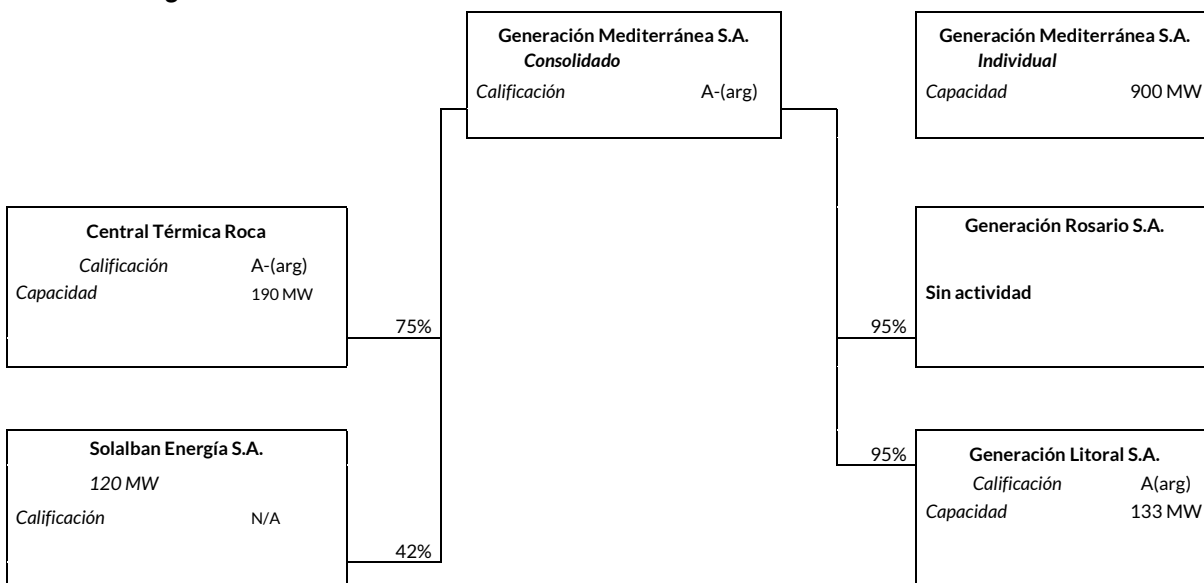
**Posición competitiva**

GMSA tiene aprox. 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 S.A. (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 m3/d, lo que representa aproximadamente el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GMSA se fusionó 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 al Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

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



### Factores de riesgo

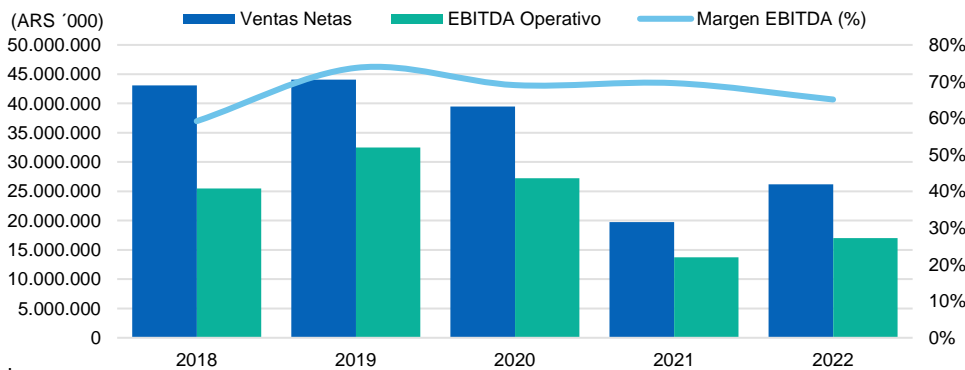
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA.
- Sector altamente regulado.
- Liquidez ajustada.

## Perfil financiero

### Rentabilidad

Los ingresos y EBITDA de GMSA hasta 2020 corresponden a los Estados Contables previos a la fusión con Albanesi S.A. y por lo tanto no son comparables con 2021. En el año 2022 los ingresos consolidados de GMSA ascendieron a USD 200 millones y el EBITDA a USD 130 millones, logrando un margen del 65,1%.

### Evolución Ventas - EBITDA

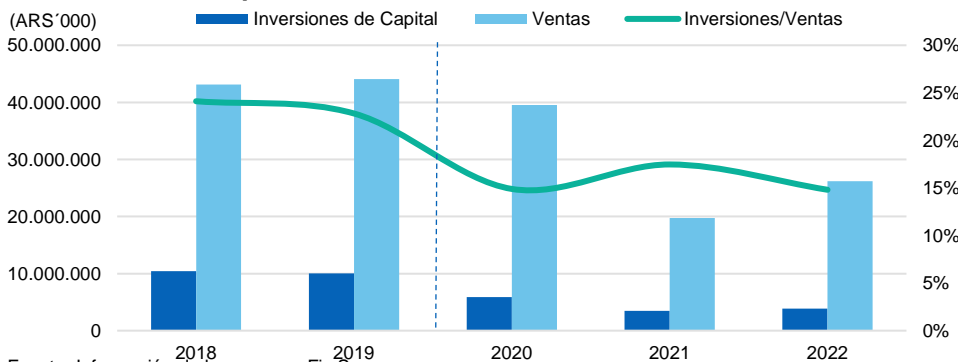


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

En el año 2022 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de USD 34,1 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en USD 42,5 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 29,6 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de la CT Ezeiza, el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 38 millones. FIX estima que en 2022-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en la Central Térmica Ezeiza y Central Térmica Río Cuarto.

### Inversiones de Capital



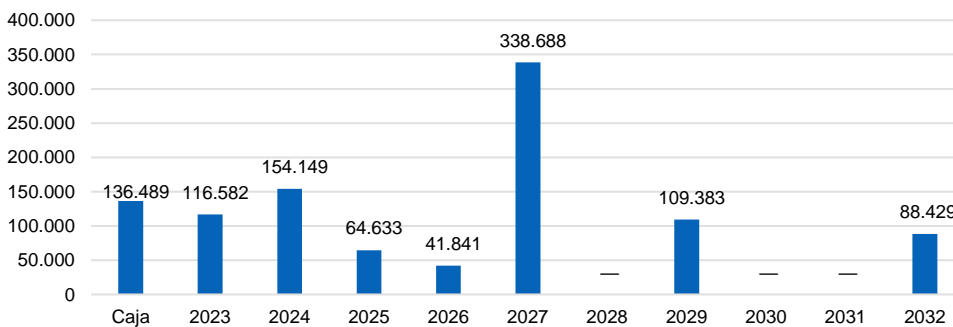
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

En el año 2022 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 933,8 millones, el ratio de deuda/EBITDA resultó en 7,2x y las coberturas de intereses en 1,8x. El 20% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a USD 136,5 millones y el endeudamiento de corto plazo USD 185 millones. El riesgo de refinanciación resulta manejable, la compañía posee vencimientos en los próximos 12 meses por USD 116 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 a Diciembre 2022

(USD'000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Los fondos obtenidos con la Co-emisión de las ON Clase XX y ON Clase XXI le permitirán refinanciar la deuda denominada en dólares con vencimientos en 2023.

### 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 mayo de 2022 realizó una exitosa emisión garantizada por el equivalente a USD 125,4 millones para concluir el cierre de ciclo de CT Rio 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 Constante(*)			Moneda Constante(*)	
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables					
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	177,13	102,75	84,15	59,90	37,81
Tipo de Cambio Promedio	130,71	95,16	70,59	48,24	32,81
Año	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	17.042.425	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
EBITDAR Operativo	17.042.425	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
Margen de EBITDA	65,1	67,6	69,0	70,7	59,2
Margen de EBITDAR	65,1	67,6	69,0	70,7	59,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,5	11,9	32,0	22,3	20,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(19,0)	(6,1)	48,3	2,5	(7,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(5,9)	39,3	14,1	14,2	(17,9)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,8	3,4	3,5	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,9	0,7	1,3	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,9	0,7	1,3	1,0
FGO / Cargos Fijos	1,5	1,8	3,4	3,5	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,9	0,4	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	1,0	1,0	0,6	0,3
FCO / Inversiones de Capital	(0,3)	0,6	4,2	1,1	0,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	12,1	6,3	2,3	3,3	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,7	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,3	4,8	4,0	3,3	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	9,7	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,3	4,8	4,0	3,3	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,2	9,0	13,8	8,7	13,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	13,9	17,7	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,8	12,4	21,3	14,4	16,6
<b>Balance</b>					
Total Activos	238.291.373	120.009.234	71.137.915	48.205.198	27.985.673
Caja e Inversiones Corrientes	24.175.981	10.434.191	1.872.408	879.173	308.911
Deuda Corto Plazo	32.769.432	9.360.377	8.259.528	3.868.528	2.591.707
Deuda Largo Plazo	132.634.733	66.208.304	30.473.603	22.919.100	13.033.158
Deuda Total	165.404.165	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	165.404.165	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	165.404.165	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Total Patrimonio	44.480.395	26.082.590	14.475.751	9.259.010	6.543.611
Total Capital Ajustado	209.884.560	101.651.271	53.208.882	36.046.638	22.168.476

<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.458.123	5.491.445	12.028.551	5.752.200	2.881.350
Variación del Capital de Trabajo	(5.559.787)	(3.272.955)	(3.540.237)	(2.960.982)	(1.745.926)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.101.664)	2.218.490	8.488.314	2.791.218	1.135.424
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(6)	(6)	(3)	(3)	(2)
Inversiones de Capital	(3.877.850)	(3.450.788)	(2.001.253)	(2.512.786)	(1.688.438)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.979.520)	(1.232.304)	6.487.058	278.428	(553.016)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	54.250	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.319.429)	363.784	(1.552.137)	(2.416.205)	(279.324)
Variación Neta de Deuda	8.029.938	433.972	(3.946.354)	1.967.111	928.967
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(233.745)	(70.925)	0	207.203	0
Variación de Caja	1.497.244	(505.473)	1.042.817	36.537	96.627

<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	26.184.016	20.053.861	13.435.215	11.007.076	7.000.940
Variación de Ventas (%)	30,6	49,3	22,1	57,2	168,1
EBIT Operativo	12.069.489	9.940.192	7.975.512	6.281.839	3.240.937
Intereses Financieros Brutos	9.230.752	6.590.360	4.998.610	2.298.899	1.566.207
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.303.869)	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

- CAMMESA: compañía administradora del mercado mayorista eléctrico
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- CT: Central Térmica.
- 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.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Co-emisión por GMSA y CTR por hasta U\$S 250 millones

Fecha de emisión: El 27 de Julio 2016
Monto de emisión: de U\$S 250 millones.
Precio de emisión: 98.758%
Tasa de interés aplicable: 9.625%.
Intereses: pagos semestrales.
Vencimiento: 27 de julio 2023.
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.
Garante: Albanesi S.A.
Ley aplicable: Nueva York

### Obligaciones Negociables Adicionales Co-emisión GMSA y CTR por hasta U\$S 86 millones\*

Fecha de emisión: 5 de diciembre 2017
Monto de emisión: de U\$S 86 millones.
Precio de emisión: 110.875%
Tasa de interés aplicable: 9.625%.
Intereses: pagos semestrales.
Vencimiento: 27 de julio 2023.
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.
Garante: Albanesi S.A.
Ley aplicable: Nueva York

(\*El saldo de la ON después del canje y amortizaciones parciales subsiguientes se ubica en USD 67,2 millones.

### Obligaciones Clase II (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones) \*

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones
Monto Emisión: USD 80 millones (Saldo actual USD 26,8 millones)
Moneda de Emisión: dólar
Fecha de Emisión: 5 de agosto 2019
Fecha de Vencimiento: 5 de mayo 2023
Amortización de Capital: 10 cuotas trimestrales e iguales, el 5 de febrero, 5 de mayo, 5 de agosto y 5 de noviembre de cada año, comenzando el 5 de febrero de 2021 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Intereses: 15% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: el 5 de febrero, 5 de mayo, 5 de agosto y 5 de noviembre de cada año, comenzando el 5 de noviembre de 2019 y finalizando en la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos: inversiones de capital, refinanciación de deuda comercial y financiera.
Garantías: Aval Albanesi SA, Equipos 8 Turbinas ya instaladas y operando, Flujo de los contratos de venta de capacidad asociados a 6 de las 8 turbinas puestas en garantía y cuenta de Reserva equivalente a dos períodos de interés.

### Obligaciones Negociables Clase Co-emisión IX por hasta USD 7,088,911

Monto Autorizado: por hasta USD 7,088,911
Monto Emisión: 4,265,575 (saldo a la fecha USD 2.9 millones)
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de emisión y liquidación: 9 de abril 2021
Fecha de Vencimiento: 9 de abril 2024
Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas, el 33,3% el 9 de abril 2022, el 33,3% el 9 de abril 2023 y el 33,4% al vencimiento.
Intereses: 12,5%
Pago de Intereses: trimestral.
Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera.
Ley aplicable: Argentina

### Obligaciones Negociables Co-emisión Clase X

Monto Emisión: 325,395,255 (saldo a la fecha USD 307,5 millones)
Moneda de Emisión: Dólar
Moneda de liquidación: Dólar
Fecha de emisión y liquidación: 1 de diciembre 2021.
Fecha de Vencimiento: 1 de diciembre 2027
Amortización de Capital: la ON será amortizable en 12 cuotas con un esquema de pago preestablecido.
Intereses: Tasa Fija del 9,625%.
Pago de Intereses: el 1 de febrero de 2022,, 1 de junio 2022 y posteriormente de forma semestral a partir del 1 de diciembre 2022 al vencimiento.

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo.  
 Ley aplicable: Argentina.

**Obligaciones Negociables Clase XI (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 50 millones, ampliable a USD 100 millones)**

Monto Emisión: USD 38.654.809  
 Moneda de Emisión: Dólar  
 Moneda de liquidación: Pesos  
 Fecha de emisión y liquidación: 12 de noviembre 2021.  
 Fecha de Vencimiento: 12 de noviembre 2024.  
 Amortización de Capital: 25% del valor nominal el 12 de febrero de 2024, 12 de mayo de 2024, 12 de agosto de 2024 y 12 de noviembre 2024.  
 Intereses: Tasa Fija del 6%.  
 Pago de Intereses: Trimestralmente. Pagadera en las fechas 12 de febrero de 2022, 12 de mayo de 2022, 12 de agosto de 2022, 12 de noviembre de 2022, 12 de febrero de 2023, 12 de mayo de 2023, 12 de agosto de 2023, 12 de noviembre de 2023, 12 de febrero de 2024, 12 de mayo de 2024, 12 de agosto de 2024 y 12 de noviembre 2024.  
 Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo.  
 Ley aplicable: Argentina.

**Obligaciones Negociables Co-emisión Clase XII**

Monto Emisión: UVAs 48.161.544  
 Moneda de Emisión: UVA (unidad de valor Adquisitivo)  
 Moneda de liquidación: Pesos  
 Integración: Serie A en especie mediante el canje de las ON Clase 5, activo  
 Fecha de emisión y liquidación: a determinar  
 Fecha de Vencimiento: 12 de noviembre 2024.  
 Amortización de Capital: la ON será amortizable en cuatro cuotas cada capital a los 27, 30, 33 y 36 meses desde la fecha de emisión.  
 Intereses: 4,6%  
 Pago de Intereses: trimestral  
 Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación  
 Ley Aplicable: Argentina

**Obligaciones Clase XIII (Co-emisión GEMSA y CTR por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones)**

Monto Autorizado: por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones  
 Monto Emisión: USD 14 millones  
 Moneda de Emisión: dólar  
 Fecha de Emisión: 10 de Enero 2022  
 Fecha de Vencimiento: 10 de Enero 2024  
 Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento  
 Intereses: Tasa fija del 7,5%  
 Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente  
 Destino de los fondos: inversiones de capital, refinanciación de deuda comercial y financiera.

**Obligaciones Clase XV por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones**

Monto Autorizado: por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones  
 Monto Emisión: 36,621,305 UVAs  
 Moneda de Emisión: la emisión se encuentra UVA e integrada en pesos.  
 Fecha de Emisión: 16 de julio 2021  
 Fecha de Vencimiento: 28 de julio 2026.  
 Amortización de Capital: 29 cuotas mensuales consecutivas desde el 28 de marzo de 2024 hasta el 28 de julio 2026.  
 Intereses: 6,5%  
 Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 124 meses desde la fecha de emisión, (ii) a los 31 meses desde la fecha de emisión y (iii) con periodicidad mensual comenzando en el mes 32 hasta el vencimiento.  
 Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de Ezeiza y el financiamiento del pecio del contrato de EPC.  
 Garantías: El fideicomiso de garantía y Pago, La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

**Obligaciones Clase XVI por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones**

Monto Autorizado: por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones  
 Monto Emisión: 98,772,758

Moneda de Emisión: la emisión se encuentra denominada en dólares e integrada en pesos.
Fecha de Emisión: 16 de julio 2021
Fecha de Vencimiento: 28 de julio 2029
Amortización de Capital: 48 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 49 contando desde la fecha de emisión.
Intereses: Tasa fija del 7,75%
Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados (i) semestralmente hasta los 24 meses desde la emisión, (ii) a los 31 meses desde la fecha de emisión y (iii) mensualmente desde la fecha de emisión al vencimiento.
Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de Ezeiza y el financiamiento del pecio del contrato de EPC.
Garantías: El fideicomiso de garantía y Pago, La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

### Obligaciones Clase XVII por hasta USD 45 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 45 millones
Monto Emisión: USD 24.262.044
Moneda de Emisión: la emisión se encuentra denominada en dólares e integrada en pesos.
Fecha de Emisión: 23 de mayo de 2022
Fecha de Vencimiento: 28 de mayo de 2027
Amortización de Capital: en 29 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 32 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses: Tasa fija del 3,5%.
Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de Río Cuarto.
Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Río Cuarto, La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

### Obligaciones Clase XVIII por hasta USD 45 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 45 millones
Monto Emisión: UVAs 14.925.833 (equivalente a U\$S 15.027.956)
Moneda de Emisión: estarán denominadas en UVA, actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER"), pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión: 23 de mayo de 2022.
Fecha de Vencimiento: 28 de mayo de 2027.
Amortización de Capital: en 29 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 32 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses: Tasa Fija del 0,0%
Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de la CT Río Cuarto.
Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Río cuarto. La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

### Obligaciones Clase XIX por hasta USD 100 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 45 millones
Monto Emisión: USD 85.710.000
Moneda de Emisión: la emisión se encuentra denominada en dólares e integrada en pesos.
Fecha de Emisión: 23 de mayo de 2022
Fecha de Vencimiento: 28 de mayo de 2032
Amortización de Capital: en 60 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 61 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Intereses: Tasa Fija del 6,5%
Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de la CT Río Cuarto.
Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Río Cuarto. La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto

hasta la fecha de finalización del proyecto.

**Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 19,7 millones**

Monto Emisión: \$ 13,076,765 (Saldo actual USD 4,4 millones)
Moneda de Emisión: Dólares
Moneda de liquidación: Pesos
Fecha de emisión y liquidación: 02 de diciembre 2020
Fecha de Vencimiento: 16 de febrero 2024
Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas mensuales cada una de ellas por un monto equivalente a (i) 33,3% el 16 de febrero de 2022, (ii) 33,3% el 16 de febrero de 2023 y (iii) el 16 de febrero de 2024.
Intereses: Tasa fija del 12,5%
Pago de Intereses: trimestral
Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo
Ley aplicable: Argentina

**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: USD 5.858.103
Moneda de Emisión: Dólar
Moneda de Pago: Dólar
Fecha de Emisión: 18 de julio de 2022
Fecha de Vencimiento: 18 de julio de 2024
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija del 9,5%.
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: USD 27.659.195
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: 18 de julio de 2022.
Fecha de Vencimiento: 18 de julio de 2025
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 del 3,5%.
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: UVAs 15.889.019 (equivalente a \$2.102.752.774)
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: 18 de julio de 2022.
Fecha de Vencimiento: 18 de julio de 2025
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija del 0,0%.
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 XVII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones)**

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XVIII y XIX por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
Monto Emisión: USD 11.485.823
Moneda de Emisión: Dólar
Moneda de Pago: Dólar
Fecha de Emisión: 7 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento: 7 de noviembre de 2024
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija del 9,5%.
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 GEMSA - 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 XVIII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones)**

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XVII y XIX por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
Monto Emisión: USD 21.107.536
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.
Suscripción e Integración: (a) en especie mediante la entrega de (i) ON Clase V co-emitidas por un valor nominal de U\$S14.369.484, cuyo valor nominal en circulación pendiente de pago y en manos de terceros a la fecha es de U\$S3.530.684, a tasa de interés fija del 6% nominal anual, con vencimiento el 27 de noviembre de 2022; y/u (ii) ON Clase VII co-emitidas por un valor nominal de U\$S7.707.573 cuyo valor nominal en circulación pendiente de pago es de U\$S 2.283.159, a tasa de interés fija del 6% nominal anual, con vencimiento el 11 de marzo de 2023. La integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase XVIII se realizará a las Relaciones de Canje de la Clase XVIII que se establecerán mediante un aviso complementario a ser oportunamente publicado en el Boletín Diario de la BCBA, en el sitio web del MAE y en el sitio web de la CNV a través de la AIF; y/o (b) en efectivo, en pesos al tipo de cambio de integración
Fecha de Emisión: 7 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento: 7 de noviembre de 2024
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)
Intereses: Tasa fija del 3,75%.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: (a) La porción integrada en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Elegibles correspondientes, a la refinanciación de pasivos de las Compañías; y (b) La porción integrada en efectivo, a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, incluyendo sin limitación obras de infraestructura 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 XIX (Co-emisión GMSA y CTR por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones)**

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XVII y XVIII por hasta el equivalente a USD 30 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
Monto Emisión: 12.101.586 UVAs (equivalente a \$2.014.066.958)
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: 7 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento: 7 de noviembre de 2025
Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (36 meses)
Intereses: Tasa fija del 1,0%.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: (a) La porción integrada en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Elegibles correspondientes, a la refinanciación de pasivos de las Compañías; y (b) La porción integrada en efectivo, a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, incluyendo sin limitación obras de infraestructura 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 XX (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 100 millones)

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XX y XXI por hasta USD 100 millones
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: 27 de julio de 2025
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: 27 de julio de 2023, 27 de enero de 2024, 27 de julio de 2024 y 27 de enero de 2025
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 vencimientos de capital de las Obligaciones Negociables Clase II, del Contrato de Préstamo BLC y de la Co-Emisión Internacional y (b) 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 XXI (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 100 millones)

Monto Autorizado: en conjunto con las Clases XX y XXI por hasta USD 100 millones
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Integradas en Pesos al Tipo de Cambio de Integración
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: a determinar
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, incluyendo sin limitación obras de infraestructura, 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.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

**N°9**

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **5 de abril de 2023**, confirmó\* en **A-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)** y de los siguientes instrumentos previamente emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (co-emisión) por hasta U\$S 250 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales (co-emisión) por hasta U\$S 86 millones.
- Obligaciones Negociables (co-emisión) Clase II por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 40 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase IX por hasta USD 7.08 millones.
- Obligaciones Negociables Co-emisión Clase X.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XI series Ay B.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XII series A y B.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XIII por hasta USD 6.0 millones, ampliable a USD 15 millones.
- 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).
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XVII por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XVIII por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XIX por hasta el equivalente a USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta UDS 19.7 millones.

Asimismo, asignó en categoría **A-(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos de largo plazo a ser co-emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XX por hasta el USD 100 millones
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XXI por hasta el USD 100 millones

En el mismo consejo, se confirmó en **Categoría A(arg)** a los instrumentos garantizados previamente emitidos por GMSA:

- Obligaciones Negociables Clase XV.
- Obligaciones Negociables Clase XVI.
- Obligaciones Negociables Clase XVII.
- Obligaciones Negociables Clase XVIII.



- Obligaciones Negociables Clase XIX.

**La Perspectiva es Estable.**

Adicionalmente, FIX confirmó en **Categoría A2(arg)** a la calificación de Emisor de corto Plazo de **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)**.

**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.

**Categoría A2(arg)**: indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

**Fuentes**

- Estados Financieros hasta el 31-12-2022, 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 marzo 2023.
- Borrador del suplemento de precio de las ON Co-emisión Clase XX, Clase XXI. Suministrado de forma privada por el emisor el 31 de marzo de 2023.

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 calificadora-, 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 disseminación 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.