

Generación Mediterránea S.A. (GMSA)

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

RWP: el Rating Watch – Alerta- Positivo considera la fuerte reducción del riesgo de refinanciación de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) para 2023, en el caso de resultar exitoso el canje de la ON con vencimiento en 2023 por USD 336 millones y el préstamo con Credit Suisse por USD 51 millones. De lograr el grado de aceptación mínimo requerido del 75%, el riesgo de refinanciación en 2023 se reducirá en USD 250 MM, permitiendo además una estructura de amortización escalonada con vencimiento en 2027. GEMSA quedará con un riesgo de refinanciación manejable para 2022 y 2023 de USD 100 millones y USD 167 MM respectivamente, considerando la caja y el flujo de fondos libre esperados (USD 45 millones) y el acceso al financiamiento bancario y de mercado de capitales local. Adicionalmente, la co-emisión de ON Clase XI y XII, de ser exitosa, implicaría corrimiento de vencimientos para 2024 y 2025 y liquidez adicional. El mayor EBITDA a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza (USD 150 MM), resulta un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento.

Buenos fundamentos operativos: la calificación de GMSA considera la calidad crediticia del Grupo Albanesi (Generación Mediterránea y sus subsidiarias) dado el manejo consolidado del grupo 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 contratos de largo plazo (PPA) con CAMMESA, denominados en dólares, con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. El EBITDA anual del grupo consolidado para 2021 se estima en aprox. USD 150 millones con un margen del 70%.

Endeudamiento adicional para cierre de ciclo: FIX considera que el mayor apalancamiento para el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza no modifica las calificaciones vigentes de GMSA. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para nov'23, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará entre 5.0x-5.5x (versus 4.0x de no realizar la obra). El proyecto implica un bajo riesgo operacional, de ejecución e ingresos, siendo financiado con una estructura de endeudamiento amortizable de largo plazo, repagable en 8 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) cercano a USD 36 millones anuales durante los primeros 4 años y USD 40 millones hasta abril'32.

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 de pago llegó a incrementarse a 84 días actualmente desde los 50 días promedio durante 2019.

Bajo riesgo operativo y de abastecimiento: los contratos de mantenimiento con los proveedores de las turbinas aseguran la disponibilidad exigida por CAMMESA, reduciendo el riesgo operacional. GMSA posee una capacidad consolidada de 1.230 MW más 120 MW de la vinculada Solalban. CAMMESA centraliza las decisiones sobre el despacho de las centrales y provee el combustible. Los accionistas del grupo además poseen la comercializadora de combustibles Rafael G. Albanesi que podría abastecer de combustible (como lo hizo en el pasado) en caso de cambios normativos.

Calificación ON garantizadas: las Obligaciones Negociables garantizadas Clase XV y XVI han sido calificadas en A-(arg), estando un escalón por encima de la calificación de Emisor de largo plazo de GEMSA (BBB+(arg)), dado el fuerte paquete de garantías que establecen el repago de las mismas, con el flujo proveniente del proyecto. Las garantías incluyen la constitución de un fideicomiso al cual se ceden los ingresos derivados del Contrato de Abastecimiento, contando además con una cuenta reserva de una vez el servicio de deuda. En el caso Base estimado por FIX, que implica la habilitación comercial en enero'24, la estructura de garantías representan 1.26x el servicio de deuda en 2024 y creciente a 1.48x en 2026, 1.7x en 2027 y 2.0x en 2028.

Calificaciones

Emisor largo plazo	BBB+(arg)
ON Co-emision	BBB+(arg)
ON Adicional co emision	BBB+(arg)
ON Co emision Clase II	BBB+(arg)
ON Co emision Clase IV	BBB+(arg)
ON Co emision Clase V	BBB+(arg)
ON Co emision Clase VII	BBB+(arg)
ON Co emision Clase VIII	BBB+(arg)
ON Co emision Clase IX	BBB+(arg)
ON Clase XIII	BBB+(arg)
ON Clase XV	A-(arg)
ON Clase XVI	A-(arg)
ON Co emission Clase XI serie A	BBB+(arg)
ON Co emission Clase XI serie B	BBB+(arg)
ON Co emission Clase XII seire A	BBB+(arg)
ON Co emission Clase XII serie B	BBB+(arg)
Rating Watch – alerta -	Positivo
Emisor corto plazo	A2(arg)

Resumen Financiero

	9 meses*	12 meses
(\$ millones)	30/09/21	31/12/20
Total Activos	115.688	71.138
Total Deuda		
Financiera	71.751	38.708
Ingresos	14.747	18.401
EBITDA	10.162	12.699
EBITDA (%)	68.9	69.0
Deuda/ EBITDA	5.3x	3.0x
EBITDA/ intereses	2.1x	1.9x

Moneda constante a sep'21

- A partir de 01/01/2021 GMSA se fusionó con Albanesi S.A. y por lo tanto los Estados Contables no son comparados con períodos anteriores.

Criterios

Metodología de calificación de Empresas, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Federico Caeiro - Director Asociado
+54 11 5235-8146
federico.caeiro@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior
+54 11 5235-8123

Sensibilidad de la calificación

El Rating Watch –Altera- positivo (RWP) considera el potencial éxito del canje de la ON internacional (USD 336 millones) y préstamo con Credit Suisse (USD 51 MM). De confirmarse el canje con una aceptación mínima del 75%, FIX removerá el RWP y subirá a A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo del grupo (GMS y CTR) y de las Obligaciones Negociables no garantizadas (incluidas las ON Co emisión Clase XI y Clase XII a emitirse) y a A-(arg) las Obligaciones Negociables garantizadas emitidas por GMSA. Adicionalmente calificará en A-(arg) Perspectiva Estable a la nueva co-emisión Clase X.

En caso de no lograr la aceptación del 75% FIX removerá el RWP y asignará perspectiva estable a las calificaciones.

FIX no espera cambios en las calificaciones de corto plazo ya que considerara que el riesgo de refinanciación es manejable pero el margen de liquidez no es tan elevado para corresponder una categoría superior.

Liquidez y estructura de capital

El manejo de pasivos a través de nuevas emisiones y canjes le permite mejorar la liquidez de GMSA, que históricamente ha sido ajustada. A sept'21 la deuda de Generación Mediterránea consolidada ascendía a USD 726 millones y la caja e inversiones líquidas a USD 60 millones. El ratio de EBITDA+ disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 3.47x.

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'21 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 adicionales. Adicionalmente posee un proyecto de cierre de ciclo por 154 MM y dos proyectos de expansión aprobados por 129 MW, que han sido demorados debido a limitaciones al financiamiento.

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.

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.

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.

	Generación Mediterránea					CTR		G. Rosario
Central Térmica	Central Maranzana	Central Independencia	Central Ezeiza	Central Riojana	Central La Banda	Central Frias	Central T. Roca	Central T. Sorrento
Ubicación/Provincia	Córdoba	Tucumán	Buenos Aires	La Rioja	Santiago del Estero	Santiago del Estero	Rio Negro	Santa Fe
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	Una turbina European Gas Turbines, Alstom por 130MW y una turbina a vapor GE por 60MW	Turbina por 140MW Marca Ansaldo
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	Gas	Gas y fuel oil
Acceso al gas	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + 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 CAMMESA por la turbina Siemens SGT 800	N/A	Contrato de mantenimiento con PW Power garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con General Electric garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	N/A

Descripción y riesgos del proyecto de cierre de ciclo.

La Central Térmica Ezeiza posee tres turbinas a gas de Tecnología Siemens por 50 MW cada una localizadas en un terreno de ocho hectáreas. Las ventas de la central se concentran en CAMMESA mediante el contrato de abastecimiento por 10 años (Res. 21/16) por 139.5 MW con vencimiento en agosto 2027 (93 MW) y enero 2028 (46.5 MW). En 2017 la compañía fue adjudicada el cierre de ciclo de la central (Mediantes Resolución SEE 287/- E2017) a través de la instalación de una turbina adicional de gas (similar a las tres ya instaladas) más cuatro calderas de recuperación de vapor y dos turbinas de vapor 50 MW cada una. Esto llevaría la central a 304 MW de los actuales 150 MW.

Central Térmica	Proyecto de Cierre de Ciclo
CAMMESA PPA	138 MW (res 287/2017)
Capacidad a instalar	154 MW
Precio por disponibilidad	24.500 USD /MW-mes
EBITDA anual estimado	USD 36 MM/ USD 40 MM
Fecha de finalización del contrato	28/04/2032
Inversión total sin IVA	USD 196 MM
Inversión realizada a la fecha	USD 104 MM
Inversión a pendiente (sin IVA)	USD 134 MM

Riesgo de aportación de fondos – bajo:- El cierre de ciclo implica una inversión de USD 196 MM, de los cuales 31% (USD 61.4MM) han sido ya pagados por GMSA, teniendo necesidades de financiamiento por USD 134.6 MM. La emisión por USD 130 MM en julio'21 permitió a la compañía lograr los fondos para cubrir la inversión.

Riesgo de ejecución – bajo:- La fecha para la habilitación estipulada por la empresa es nov'2023. Las ON a emitir estipulan un período con opción de capitalización del 100% de los intereses por un máximo de 31 meses y un período de gracia de 31 meses para la amortización de capital en las ON XIV y ON XV, y de 48 meses para las ON XVI. Generación Mediterránea S.A. tiene una probada experiencia en la realización de proyectos de cierre de ciclo, habiendo realizado el cierre de ciclo de la central térmica Maranzana y Central Térmica Roca. La obra civil y electromecánica estará a cargo de SACDE (grupo ODS que posee los mismos accionistas controlantes que Pampa Energía S.A.).

En caso de no finalizar las obras antes de los 845 días desde el comienzo de ejecución (estimada el 10 de noviembre'2023) por causas atribuibles al constructor (excluye fuerza mayor, factores climáticos por más de 40 días al año aniversario completo y la suspensión de trabajos por casos de COVID19) este deberá pagar una multa con un esquema creciente con un tope del 10% del precio del contrato (USD 9.3 MM) por demoras de más de 60 días. La multa máxima implica 3 meses el servicio de deuda. En caso de casos positivos de COVID19, SACDE se compromete a reemplazar el equipo de trabajo.

En caso que las demoras se deriven por falta de fondos o retrasos en la habilitación comercial por parte de CAMMESA, GMSA emitió una póliza de caución con Berkley International Seguros S.A. que cubre el pago de las ON por ambos motivos por hasta USD 15 millones. Implica 5 meses de servicio de deuda. El seguro se puede ejecutar en cualquier momento que se vislumbre el incumplimiento y existen 15 días para el pago desde la aprobación del siniestro.

Además la cuenta de reserva es de una vez el servicio de deuda y el plazo de mora de hasta 20 días corridos.

FIX entiende que aunque GMSA no está obligada a cumplir con los pagos en caso de demoras en la ejecución, el incentivo al cumplimiento es elevado.

Riesgo operacional –bajo-: Generación Mediterránea posee vasta experiencia como operador de turbinas térmicas, teniendo 9 plantas térmicas en 7 provincias del país, representando el 2.3% de la potencia térmica del país y 3.6% de la potencia térmica.

La compañía planea firmar un contrato de O&M con Siemens Energy Inc y Siemens S.A. para la ejecución del mantenimiento de paradas programadas (incluido el suministro de piezas y servicios). Dicho contrato será similar a los ya firmados por las otras turbinas los cuales garantizan la disponibilidad exigida por CAMMESA del 92%, aplicándose penalidades en caso de incumplimiento. La tecnología de las centrales se encuentra probada, siendo Siemens uno de los principales productores mundiales de centrales térmicas.

Riesgo de ingresos –bajo-: La compañía posee un contrato de abastecimiento PPA con CAMMESA con vencimiento el 28/04/2032 a un precio de USD 24.500 USD/MW – Mes y un costo variable de generación de 8 USD /Mwh, menos multas de USD 5.0 millones establecidas durante los primeros 4 años, causadas por los retrasos en la habilitación comercial. El ingreso anual de la compañía se estima será de USD 51 millones. El ingreso por potencia se estima en USD 40 MM anuales + IVA y el ingreso por energía generada USD 6.7 MM + IVA (considerando un despacho promedio del 70%).

Riesgo contraparte y regulatorio –medio-: CAMMESA es la única contraparte. La dependencia de CAMMESA a las transferencias estatales para cumplir con los pagos debido al déficit del sector, y la debilitada situación del Estado Nacional, conllevan a un elevado riesgo regulatorio. Cambios regulatorios o extensión de los plazos de pagos por parte de CAMMESA podrían impactar en los ingresos y/o capital de trabajo. Una extensión de 30 días en los pagos implica necesidades de capital de trabajo por USD 4.2 millones.

Riesgo de abastecimiento –medio-: El combustible es abastecido por CAMMESA. Las centrales al TG son duales pudiendo despachar con gas o con fuel oil.

Estructura de endeudamiento: Las ON XVI cuentan con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses hasta el mes 31 y gracia de capital de 31 meses. Las ON XVI cuentan con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses hasta el mes 31 y gracia de capital de 48 meses. La cuenta de reserva de una vez el servicio de deuda de una vez servicio de deuda establece una protección a la demora en los pagos de CAMMESA por 20 días hábiles adicionales a los 90 días previstos. Actualmente el pago de CAMMESA es de 89 días.

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. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía ascenderán a USD 9.0 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% de los mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. En caso de existir ajustes tarifarios por debajo de la inflación en 2022, los subsidios podrían volver a incrementarse, aumentando el riesgo de contraparte.

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 89 días. El

acceso a líneas bancarias permitiría a al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

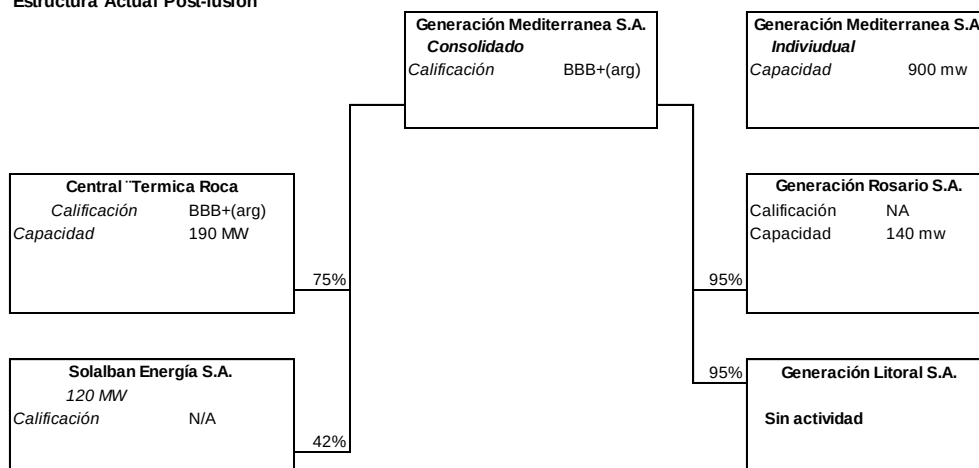
Posición competitiva

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 m3/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GEMSA 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 GEMSA ya que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

Estructura Actual Post-fusión



Factores de riesgo

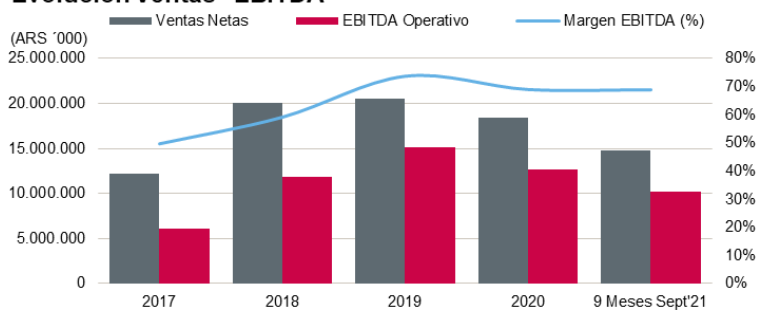
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Sector altamente regulado
- Liquidez ajustada.

Perfil financiero

Rentabilidad

A septiembre'21 (9m) los ingresos de GMSA consolidado ascendieron a \$ 14.747 millones y el EBITDA a \$ 10.163 millones, logrando un margen del 68.9%. FIX estima que bajo el actual escenario regulatorio el EBITDA anual ronde en aprox. USD 150 millones. 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.

Evolución Ventas - EBITDA

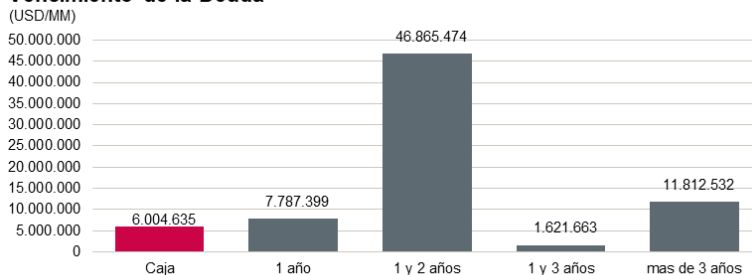


(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En los primeros nueve meses a sept'21 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de \$ 3.603 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en \$ 2.451 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 \$ 2.468 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de la CT Ezeiza, el flujo de fondos libre resultó negativo en \$ 1.315 millones. FIX estima que en 2021-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en la Central Térmica Ezeiza.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

A sept'21 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 726 millones, el ratio de deuda/EBITDA (anualizando las cifras del período) 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 \$ 6.005 millones y el endeudamiento de corto plazo \$ 9.885 millones. De resultar exitosos, el canje internacional y la co-emisión de Obligaciones Negociables en el mercado de capitales locales le permitirá reducir el riesgo de refinanciación principalmente concentrado en 2023.

Fondeo y flexibilidad financiera

El actual acceso al financiamiento se encuentra restringido debido a la situación macroeconómica argentina. En los últimos años la compañía suspendió la realización de tres proyectos por limitaciones al financiamiento. En los últimos años, el grupo ha logrado cumplir con las normas del BCRA y refinanciar sus pasivos mediante canjes y consentimientos para modificación en los plazos de vencimientos de los instrumentos emitidos. Adicionalmente, la emisión de ON en el mercado local por USD 130 millones, le permitió cerrar la financiación para uno de los proyectos suspendidos. El canje de la co-emisión internacional por USD 336 millones, permitirá reducir el riesgo de refinanciación concentrado en 2023. El mayor EBITDA a partir de 2024 por la habilitación del cierre de ciclo de la Central Térmica de Ezeiza, resulta un incentivo para lograr la refinanciación de pasivos.

Anexo I. Resumen Financiero

Las cifras al 30 de sept'21 no son comparables con ejercicios anteriores ya que incorporan la fusión por absorción con Albanesi S.A. y Generación Centro S.A. Los ratios a sept'21 han sido estimados anualizando las cifras del período.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIIF	NIIIF	NIIIF	NIIIF	NIIIF
Año	sep-21	2020	2019	2018	2017
Período	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	10.162.476	12.699.227	15.131.319	11.881.082	6.057.666
EBITDAR Operativo	10.162.476	12.699.227	15.131.319	11.881.082	6.057.666
Margen de EBITDA	68,9	69,0	73,7	59,2	49,7
Margen de EBITDAR	68,9	69,0	73,7	59,2	49,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(8,9)	48,3	24,2	(15,8)	(106,3)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,7	3,4	4,0	2,5	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,9	3,0	2,6	4,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	1,9	3,0	2,6	4,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,8	1,2	1,0	1,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,7	0,8	1,2	1,0	1,4
FGO / Cargos Fijos	1,7	3,4	4,0	2,5	3,7
FFL / Servicio de Deuda	0,3	1,0	0,8	0,1	(2,6)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	6,3	1,7	2,7	4,0	5,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,3	3,0	3,7	3,8	5,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,9	2,9	3,6	3,7	5,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,3	3,0	3,7	3,8	5,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	4,9	2,9	3,6	3,7	5,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,3	14,9	10,8	11,9	8,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	13,8	21,3	14,4	16,6	9,6
	14%				

Balance

Total Activos	115.687.676	71.137.915	100.062.042	80.270.944	55.301.550
Caja e Inversiones Corrientes	6.004.635	1.872.408	1.824.945	886.045	358.337
Deuda Corto Plazo	9.885.331	8.234.028	8.030.871	7.433.759	2.964.372
Deuda Largo Plazo	61.865.516	30.473.603	47.574.370	37.382.837	27.800.736
Deuda Total	71.750.847	38.707.631	55.605.242	44.816.596	30.765.108
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	71.750.847	38.707.631	55.605.242	44.816.596	30.765.108
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	71.750.847	38.707.631	55.605.242	44.816.596	30.765.108
Total Patrimonio	15.036.560	14.475.751	19.219.410	18.768.956	11.306.201
Total Capital Ajustado	86.787.407	53.183.382	74.824.652	63.585.552	42.071.309

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.602.702	16.474.054	15.169.884	6.676.337	3.880.316
Variación del Capital de Trabajo	(2.451.311)	(4.848.635)	(5.520.908)	(5.007.817)	2.228.333
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.151.392	11.625.419	9.648.976	1.668.520	6.108.648
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.466.995)	(2.740.875)	(4.685.224)	(4.842.924)	(19.063.915)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.315.604)	8.884.544	4.963.752	(3.174.404)	(12.955.267)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	74.300	0	0	49.634
Otras Inversiones, Neto	419.287	(2.125.774)	(4.505.143)	38.032	887.348
Variación Neta de Deuda	9.615	(5.404.845)	(390.476)	2.664.543	9.791.439
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(112.316)	0	0	748.991	0
Variación de Caja	(999.018)	1.428.225	68.133	277.162	(2.226.846)

Estado de Resultados

Ventas Netas	14.746.510	18.400.592	20.523.280	20.080.705	12.189.072
Variación de Ventas (%)	48,1	(10,3)	2,2	64,7	N/A
EBIT Operativo	7.489.256	10.923.096	11.712.824	9.295.938	4.783.231
Intereses Financieros Brutos	4.886.289	6.845.992	5.105.759	4.492.330	1.421.619
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.260.200)	2.622.093	2.121.601	(2.396.567)	702.158

* cifras ajustadas al 30/09/2021

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento
- Grupo Albanesi: Generación Mediterránea S.A. Central Térmica Roca y Central Térmica Rosario).

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Co-emisión por GMSA, y CTR por hasta USD 250 millones.

El 27 de Julio 2016 GMSA, y CTR Co-emitieron Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: USD 250 millones. (Porción de GMSA incluyendo GFSA USD 180 MM).

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 Generación Mediterránea S.A. y CTR por hasta USD 86 millones.

El 5 de diciembre 2017 GMSA, y CTR emitieron Obligaciones Negociables Adicionales bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de USD 86 millones.

Tasa de interés aplicable: 9.625%.

Precio de emisión: 110.875%

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 Clase II (Co emisión GEMSA 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 60 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.

Condiciones de no hacer: limitaciones al endeudamiento adicional en caso que el endeudamiento consolidado resulte menor a 4x hasta el 30/06/2020 y 3,75x desde 01/07/2020 al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 19,7 MM

Monto Autorizado: por hasta USD 19,7 millones

Monto Emisión: \$ 13,076,765

Moneda de Emisión: pesos

Fecha de emisión y liquidación: 23 de junio 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 al (i) 33,3% el 16 de febrero de 2022, (ii) 33,3% el 16 de febrero de 2023 y (iii) 33,4% el 16 de febrero de 2024.

Intereses: 12,5%

Pago de Intereses: trimestral.

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

Garantías: Aval Albanesi SA

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase IV co emisión por hasta USD 35 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 35 millones

Monto Emisión: USD 16,354,944 (saldo a la fecha USD 9,1 millones)

Moneda de Emisión: dolares

Fecha de emisión y liquidación: 2 de diciembre 2020

Fecha de Vencimiento: 11 de abril 2022

Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas mensuales consecutivas bajo el siguiente esquema: 4,75% el 11 de abril de 2021, 4,7% el 11 de mayo de 2021, 4,75% el 11 de junio 2021, 4,75% el 11 de julio 2021, 4,75% el 11 de agosto 2021, 4,75% el 11 de septiembre 2021, 8% el 11 de enero 2022, 8% el 11 de febrero de 2022, 8% el 11 de marzo de 2022 y 23,5% el 11 de abril 2022

Intereses: devenga un interes del 13% desde la emisión hasta la segunda fecha de pago de intereses, 10,5% desde la segunda fecha y hasta el vencimiento.

Pago de Intereses: mensual

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase V co emisión por hasta USD 35 MM

Monto Autorizado: por hasta USD 35 millones

Monto Emisión: USD 14,369,484

Moneda de Emisión: denominados en dólares y pagaderas en pesos al tipo de cambio

Fecha de emisión y liquidación: 27 de noviembre 2020

Fecha de Vencimiento: 27 de noviembre 2022

Amortización de Capital: en un unico pago al vencimiento.

Tasa de Corte: 6% nominal anual.

Pago de Intereses: trimestral

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

Garantías: Aval Albanesi SA

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Co emison Clase VII por hasta USD 40 MM

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones

Monto Emisión: \$ 7,707,573

Moneda de Emisión: dolares

Fecha de emisión y liquidación: 11 de marzo 2021

Fecha de Vencimiento: 11 de marzo 2023

Amortización de Capital: la ON será amortizable en cuatro cuotas consecutivas, equivalentes al 10% para la primer cuota, 15% para la segunda cuota, 15% para la tercer cuota y 60% para la cuarta y ultima cuota al vencimiento.

Intereses: 6%

Pago de Intereses: trimestral.

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

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase Co emison VIII por hasta USD 40 MM

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones

Monto Emisión: 41,936,497 UVAs equivalente a \$ 2,915,84,636

Moneda de Emisión: UVA pagadero en pesos

Fecha de emisión y liquidación: 11 de marzo 2020

Fecha de Vencimiento: 11 de marzo 2023

Amortización de Capital: la ON será amortizable en cuatro cuotas consecutivas, equivalentes al 10% para la primer cuota, 15% para la segunda cuota, 15% para la tercer cuota y 60% para la cuarta y ultima cuota al vencimiento.

Intereses: 4,6%

Pago de Intereses: trimestral.

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

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Clase Co emison IX por hasta USD 7,088,911

Monto Autorizado: por hasta USD 7,088,911

Monto Emisión: 4,265,575

Moneda de Emisión: dolares

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 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: 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 precio 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 Negociables Clase IV co emisión por hasta USD 35 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 35 millones

Monto Emisión: USD 16,354,944 (saldo a la fecha USD 9,1 millones)

Moneda de Emisión: dolares

Fecha de emisión y liquidación: 2 de diciembre 2020

Fecha de Vencimiento: 11 de abril 2022

Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas mensuales consecutivas bajo el siguiente esquema: 4,75% el 11 de abril de 2021, 4,7% el 11 de mayo de 2021, 4,75% el 11 de junio 2021, 4,75% el 11 de julio 2021, 4,75% el 11 de agosto 2021, 4,75% el 11 de septiembre 2021, 8% el 11 de enero 2022, 8% el 11 de febrero de 2022, 8% el 11 de marzo de 2022 y 23,5% el 11 de abril 2022

Intereses: devenga un interes del 13% desde la emisión hasta la segunda fecha de pago de intereses, 10,5% desde la segunda fecha y hasta el vencimiento.

Pago de Intereses: mensual

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Coemisión Clase XI, Serie A y Serie B

Monto Autorizado: en la serie A por hasta el monto máximo de las ON a ser canjeadas. En la serie B por hasta USD 35 millones, ampliable a USD 100 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: dolares

Moneda de liquidación. Pesos

Integración: Serie A en especie mediante el canje de las ON Clase 5, Clase 7 y Clase 8, Serie B en efectivo

Fecha de emisión y liquidación: a determinar

Fecha de Vencimiento: 36 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: la ON será amortizable en cuatro cuotas cada una correspondiente al 25% del capital a los 27, 30, 33 y 36 meses desde la fecha de emisión.

Intereses: Serie A 6%, Serie B a determinar.

Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo

Ley aplicable: Argentina

Obligaciones Negociables Coemisión Clase XII, Serie A y Serie B

Monto Autorizado: en la serie A por hasta el monto máximo de las ON a ser canjeadas. En la serie B por hasta USD 35 millones, ampliable a USD 100 millones

Monto Emisión: a determinar

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, Clase 7 y Clase 8, Serie B en efectivo

Fecha de emisión y liquidación: a determinar

Fecha de Vencimiento: 36 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: la ON será amortizable en cuatro cuotas cada una correspondiente al 25% del capital a los 27, 30, 33 y 36 meses desde la fecha de emisión.

Intereses: Serie A 4,6%, Serie B a determinar.

Pago de Intereses: trimestral

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera y financiación de capital de trabajo

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 SCR**- realizado el **8 de noviembre de 2021** confirmó* en categoría '**BBB+(arg)**' la calificación de Emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A.. y de las siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (Co-emisión) por hasta USD 250 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales (Co-emisión) por hasta USD 86 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión) Clase II por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase IV por hasta USD 25 millones
- Obligaciones Negociables Clase V (Co emisión) por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 millones
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase VII por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase VIII por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase IX por hasta USD 7.08 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 19.7 millones

Se mantuvo el Rating Watch – alerta- Positivo a las calificaciones arriba mencionadas.

Adicionalmente confirmó* en categoría '**A-(arg)**' a los siguientes instrumentos garantizados emitidos por la compañía.

- Obligaciones Negociables Clase XV por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XVI por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones.

Se mantuvo en Rating Watch – alerta- positivo a las ambas calificaciones.

Por otro lado asigó en categoría **BBB+(arg)**, Rating Watch Positivo a los siguientes instrumentos a ser co emitidos entre Generación Mediterránea y Central Térmica Roca.

- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XI series A y B
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XII series A y B

Asimismo confirmó* en '**A2(arg)**' la calificación de emisor de corto plazo.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una calidad crediticia buena. Las calificaciones 'BBB' indican que actualmente es baja la expectativa de riesgo crediticio. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera adecuada, si bien cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas tienen mayor posibilidad de afectar esa capacidad. Es la categoría de grado de inversión más baja.

Categoría A(arg): "A" 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 agrega "(arg)".

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “τ”, “υ” ó “ω” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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

- Balances hasta el 30-09-2021, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL

Adicionalmente FIX cuenta con la siguiente información de carácter privado provista por la compañía el 26 de febrero 2021.

- Suplemento de Prospecto de ON Co-emitida por GMSA, Generación Frías (ahora GMSA) y CTR, de fecha 12 de Julio 2016 disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Adicional Co-emitida por GMSA y CTR, de fecha 28 de noviembre 2017, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de las Co emisión entre GMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones, de fecha 30 de junio 2019, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de la ON Clase XI y Clase XII por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones, de fecha 18 de junio 2020, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de la ON Clase XIII de fecha 23 de junio 2020, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase IV y V de fecha 2 de diciembre 2020, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase VII y ON co emisión Clase VIII, de fecha 3 de marzo 2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase IX, de fecha 8 de abril 2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Clase XV y XVI, de fecha 8 de julio 2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Clase X, de fecha 22 de octubre de 2022, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase XI y XII, de fecha 5 de noviembre 2021, disponible en www.cnv.gov.ar

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 los 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:

[HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.