

Generación Mediterránea S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase XXV, XXVI y XXVII: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – Confirmó en Categoría A(arg) 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), y confirmó en Categoría A+(arg) Perspectiva Estable a la calificación de las ON garantizadas emitidas por la compañía, como también confirmó en Categoría A2(arg) a la calificación de emisor de corto plazo. Asimismo, asignó en Categoría A(arg) Perspectiva Estable a la calificación de las ON Co- emisión Clase XXV, Clase XXVI y Clase XXVII a ser emitidas por GMSA. La calificación de GMSA considera la calidad crediticia dado el manejo consolidado de la compañía por parte del management y las sucesivas co-emisiones realizadas entre GMSA y Central Térmica Roca S.A. (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 aproximado de vencimiento de 6 años. El EBITDA anual de GMSA para el año móvil a junio 2023 fue de USD 115,9 millones con un margen del 57,4%. 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 16,4 millones anuales.

Riesgo de refinanciación manejable: la calificación considera el éxito de los diversos canjes que implicó la refinanciación de USD 445 millones, con una aceptación promedio del 80%, representando más del 40% del endeudamiento de GMSA. El mayor EBITDA a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza y Maranzana, resultará un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento. Durante el 2023, GMSA logró emitir USD 70 millones en el mercado de capitales local. Hacia adelante FIX espera ingresos normalizados desde 2024 entorno a los USD 250 millones, con un EBITDA normalizado en torno a los USD 170 millones y con un margen EBITDA consolidado de 65%. Si bien la compañía enfrenta necesidades de refinanciar deuda periódicamente, el probado acceso en el mercado y un flujo de fondos libre positivo desde 2024 de al menos USD 60 millones permitirían, en ausencia de un evento macroeconómico disruptivo, sortear el riesgo de refinanciación y alcanzar un apalancamiento a niveles de 3.5x de deuda/EBITDA posterior al 2026, sin considerar nuevos proyectos, desde los 7,50x alcanzados en el 2022.

Sinergias y escala del grupo Albanesi: GMSA es la principal compañía perteneciente al Grupo Albanesi. La cual cuenta con los mismos accionistas (en distintas proporciones) que el resto de las compañías del grupo, Albanesi Energía S.A (AES) y Rafael G. Albanesi S.A. Las decisiones de los accionistas son tomadas en conjunto maximizando la rentabilidad del grupo. El desafío del grupo es lograr finalizar los proyectos de cogeneración aprobados para sostener el flujo operativo que se verá disminuido por la caída de ciertos contratos de venta de energía

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 a junio 2023 fue de 69,7 días, mientras que en el mes de mayo 2023 los días de cobro con CAMMESA se ubicaron en 71 días.

Informe Integral Calificaciones

Emisor Largo Plazo	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 XXIII Co- emisión	A(arg)
ON Clase XXIV Co- emisión	A(arg)
ON Clase XXV Co- emisión	A(arg)
ON Clase XXVI Co- emisión	A(arg)
ON Clase XXVII 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	Año móvil junio 2023	31/12/2022
(\$ millones)	LTM	12 Meses
Total Activos	388.396	238.291
Deuda Financiera	289.601	165.404
Ingresos	36.340	26.184
EBITDA	20.843	17.042
EBITDA (%)	57,4	65,1
Deuda Total / EBITDA(x)	13,9	9,7
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	11,1	9,5
EBITDA / Intereses(x)	1,5	1,8

*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
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avilao@fixscr.com
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
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 la compañía,
- 2) demoras en la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza/ Maranzana/ Arroyo seco que retrase el incremento del EBITDA,
- 3) incremento del apalancamiento o reducción de la liquidez de GMSA.

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 junio 2023 la deuda de GMSA ascendía a USD 1.128,2 millones, siendo USD 282 millones la deuda exclusiva aplicada a los proyectos de cogeneración de Ezeiza y Maranzana, USD 90 millones aplicados a el proyecto de cogeneración Generación Litoral. La caja e inversiones corrientes a USD 225,8 millones. El ratio de EBITDA a junio 2023 + disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 0,9x.

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. 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 por 133MW.

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 aproximadamente el 90% del EBITDA. Los contratos de Energía Plus con la industria representan solamente el 3% del EBITDA. La nueva capacidad incremental en el 2023-2025 será de 508 MW: 408 MW por Ezeiza, M.Maranzana y Arroyo Seco. Petroperu aportará 100 MW.

	Central Maranzana	Central Independencia	Central Ezeiza	Central Riojana	Central La Banda	Central Frias	Generación Litoral
Ubicación /Provincia	Córdoba	Tucumán	Buenos Aires	La Rioja	Santiago del Estero	Santiago del Estero	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 Pratt & Whitney de 60 MW c/u, dos	Tres turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca	Dos turbinas duales marca Fiat de 15MW	Una turbina Pratt & Whitney de 60 MW	Dos Turbinas a Gas 108 MW Siemens. Turbina a

	Dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW		Fiat de 13 MW C/u. Una turbina Siemens SGT 800 de 50 MW	c/u		Vapor + Calderas 2x60 Tn/h. 25 MW
Combustible	Gas y Gas oil	Gas y Gas oil	Gas Y Gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil
Acceso al gas	Contratos con R.G. Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con R.G. Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	Gas y gas oil	Contratos con R.G. Albanesi S.A. + CAMMESA
Contratos de Mantenimiento	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA.	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y 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 Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con 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 25% de los ingresos de RGA.

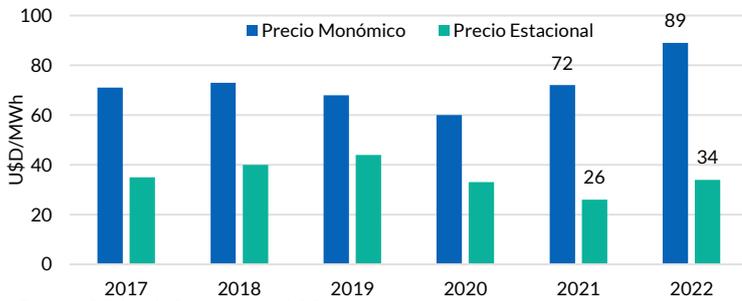
El riesgo operativo es bajo ya que todas las centrales con ingresos atados a contratos de venta de potencia y energía poseen contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas, garantizando la disponibilidad necesaria.

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).

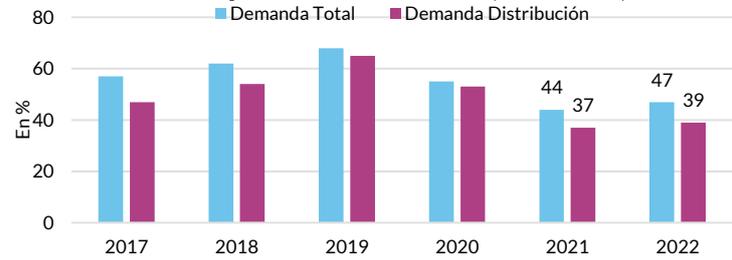
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio 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.

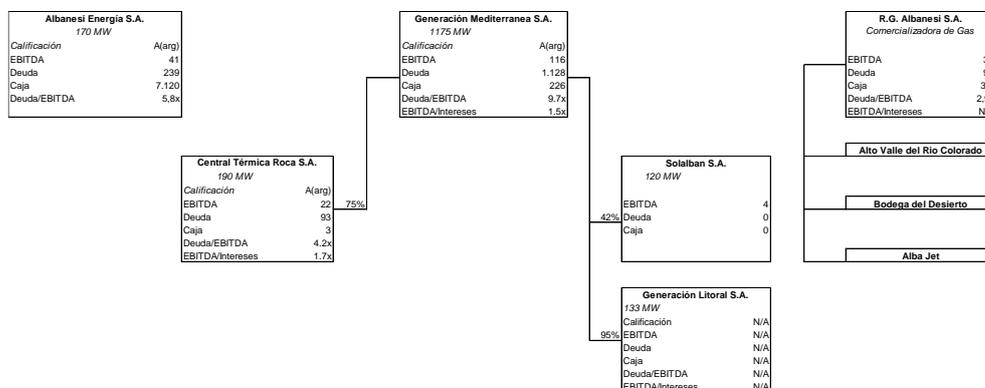
Posición competitiva

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 5 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.

Grupo Albanesi Junio 2023 (miles USD)



Factores de riesgo

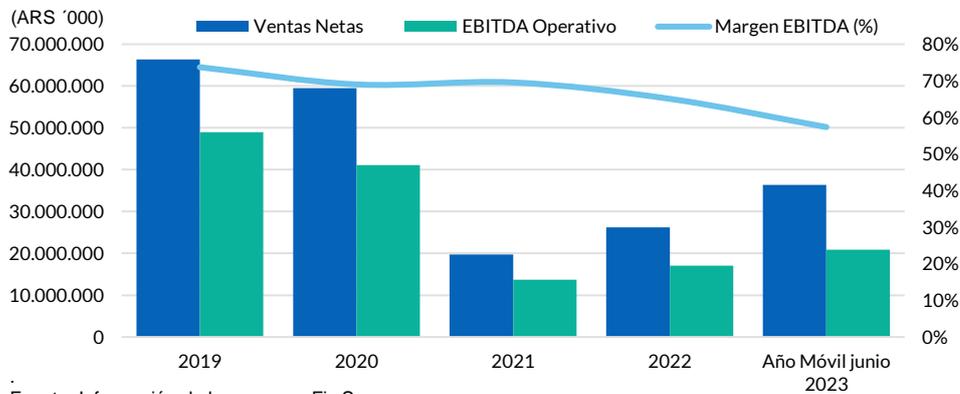
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA.
- Sector altamente regulado.
- Liquidez ajustada.

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 móvil a junio 2023 los ingresos consolidados de GMSA ascendieron a USD 202 millones y el EBITDA a USD 116 millones, logrando un margen del 57,4%.

Evolución Ventas - EBITDA

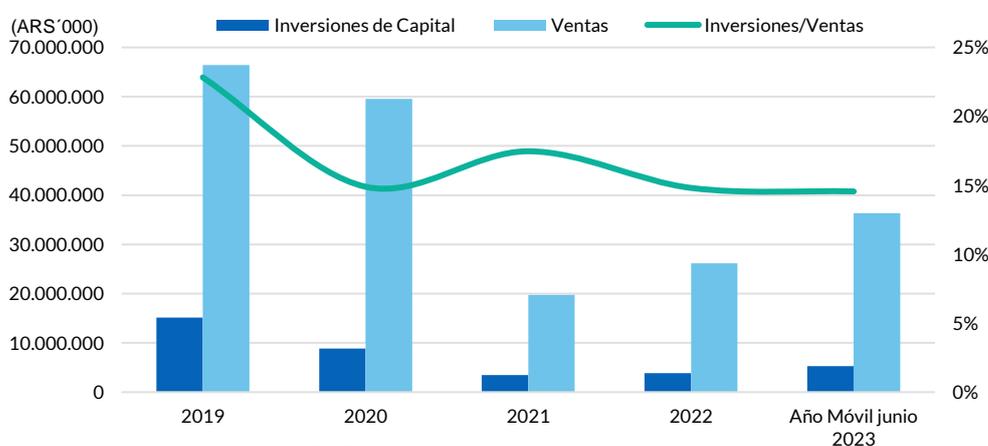


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a junio 2023 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue negativo en USD 12,1 millones, mientras que capital de trabajo que resultó negativo en USD 35,7 millones producto de la reducción de las cuentas por pagar por haber pagado deuda comercial proveniente de la compra de equipos. Después de realizar inversiones de capital por USD 29,4 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de los proyectos el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 77,2 millones. FIX estima que en 2022-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en la Central Térmica Ezeiza y Maranzana.

Inversiones de Capital

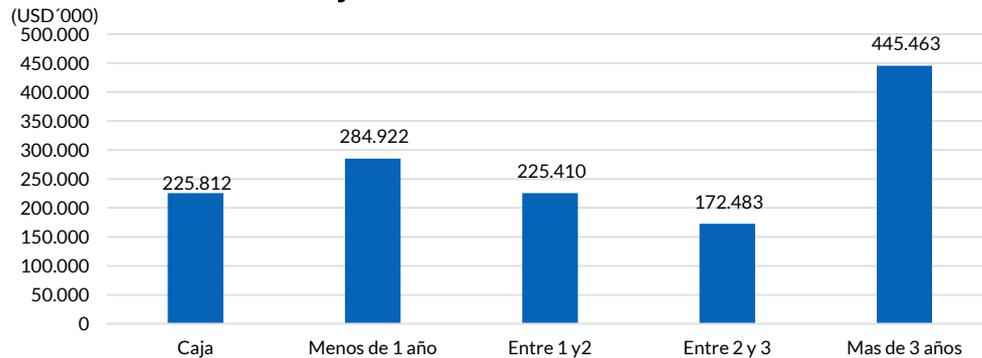


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

En el año móvil a junio 2023 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 1.128,3 millones, el ratio de deuda/EBITDA resultó en 9,7x, (6,1x excluyendo la deuda aplicada a los proyectos) y las coberturas de intereses en 1,5x. El 23% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a USD 225,8 millones y el endeudamiento de corto plazo USD 284,9 millones. El riesgo de refinanciación resulta manejable, la compañía posee vencimientos en los próximos 12 meses por USD 150 millones. El flujo de fondos libre positivo para el repago de la deuda 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 junio 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 Odbligaciones 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. En Febrero de 2023, Generación Litoral emitió USD 140 millones de dólares para la construcción de una planta de Cogeneración. 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

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	junio-2023	2022	2021	2020
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	20.843.206	11.645.816	17.042.425	13.566.435	9.272.357
EBITDAR Operativo	20.843.206	11.645.816	17.042.425	13.566.435	9.272.357
Margen de EBITDA	57,4	52,8	65,1	67,6	69,0
Margen de EBITDAR	57,4	52,8	65,1	67,6	69,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,4	2,0	6,5	11,9	32,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(38,3)	(36,7)	(19,0)	(6,1)	48,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(7,9)	(15,1)	(5,9)	39,3	14,1
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,8	0,8	1,5	1,8	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,3	1,8	2,1	1,9
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	1,3	1,8	2,1	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,4	0,9	0,7
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,4	0,9	0,7
FGO / Cargos Fijos	0,8	0,8	1,5	1,8	3,4
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,0	0,1	0,3	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,7	1,0	1,0
FCO / Inversiones de Capital	(1,6)	(2,7)	(0,3)	0,6	4,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	24,6	20,9	12,1	6,3	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,9	12,4	9,7	5,6	4,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,1	9,9	8,3	4,8	4,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	13,9	12,4	9,7	5,6	4,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	11,1	9,9	8,3	4,8	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,1	6,9	6,2	9,0	13,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	16,4	17,7	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	25,3	25,3	19,8	12,4	21,3
Balance					
Total Activos	388.395.592	388.395.592	238.291.373	120.009.234	71.137.915
Caja e Inversiones Corrientes	57.960.371	57.960.371	24.175.981	10.434.191	1.872.408
Deuda Corto Plazo	73.132.398	73.132.398	32.769.432	9.360.377	8.259.528
Deuda Largo Plazo	216.468.504	216.468.504	132.634.733	66.208.304	30.473.603
Deuda Total	289.600.902	289.600.902	165.404.165	75.568.681	38.733.131
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	289.600.902	289.600.902	165.404.165	75.568.681	38.733.131
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	289.600.902	289.600.902	165.404.165	75.568.681	38.733.131
Total Patrimonio	61.404.307	61.404.307	44.480.395	26.082.590	14.475.751
Total Capital Ajustado	351.005.209	351.005.209	209.884.560	101.651.271	53.208.882
Flujo de Caja					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.177.821)	(1.772.246)	4.458.123	5.491.445	12.028.551
Variación del Capital de Trabajo	(6.433.260)	(4.115.553)	(5.559.787)	(3.272.955)	(3.540.237)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(8.611.081)	(5.887.799)	(1.101.664)	2.218.490	8.488.314
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	(6)	(6)	(3)
Inversiones de Capital	(5.289.808)	(2.215.889)	(3.877.850)	(3.450.788)	(2.001.253)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.900.889)	(8.103.692)	(4.979.520)	(1.232.304)	6.487.058
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(913)	0	0	0	54.250
Otras Inversiones, Neto	(2.002.062)	(945.973)	(1.319.429)	363.784	(1.552.137)
Variación Neta de Deuda	20.064.067	11.050.970	8.029.938	433.972	(3.946.354)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.121.629)	(887.884)	(233.745)	(70.925)	0
Variación de Caja	3.038.574	1.113.421	1.497.244	(505.473)	1.042.817

Estado de Resultados

Ventas Netas	36.340.042	22.055.716	26.184.016	20.053.861	13.435.215
Variación de Ventas (%)	38,8	85,3	30,6	49,3	22,1
EBIT Operativo	13.580.645	7.384.027	12.069.489	9.940.192	7.975.512
Intereses Financieros Brutos	13.963.060	8.715.436	9.230.752	6.590.360	4.998.610
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(4.844.809)	(4.237.144)	(2.303.869)	8.081.834	1.914.525

(*) 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 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 1.45 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 autorizado hasta USD 393.937.055

Monto Emisión: 325,395,255 (saldo a la fecha USD 296,1 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 9,725%.
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 (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 50 USD 100 millones)

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 de capital
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 Rio Cuarto.
Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Rio cuarto. La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del circo 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 Rio Cuarto.
Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Rio 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: 11.555.422 UVAs (equivalente a \$1.923.168.883)
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: USD 19.361.471
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión: 17 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento: 27 de julio de 2025
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: 9,5%
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: USD 25.938.000
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Integradas en Pesos al Tipo de Cambio de Integración
Fecha de Emisión: 17 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento: 17 de abril de 2025.
Amortización de Capital: serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: 5,5%
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: a inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, 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 XXIII (Co-emisión GMSA y CTR) por hasta USD 50 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 50 millones en conjunto con la Clase XXIV
Monto Emisión: USD 9.164.613
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión: 20 de julio 2023
Fecha de Vencimiento: 20 de enero 2026
Amortización de Capital: Las Obligaciones Negociables Clase XXIII serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: tasa fija 9,5 % nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: semestralmente
Destino de los fondos: 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 XXIV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 50 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 50 millones en conjunto con la Clase XXIII
Monto Emisión: USD 15.332.000
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Integradas en Pesos al Tipo de Cambio de Integración
Fecha de Emisión: 20 de julio 2023
Fecha de Vencimiento: 24 meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación.
Amortización de Capital: 20 de julio 2025
Intereses: tasa fija 5 % nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
Destino de los fondos: Se podrán destinar 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.

Obligaciones Negociables Clase XXV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 25 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 25 millones
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: Dólares estadounidenses.
Moneda Pago: Dólares estadounidenses.
Suscripción e Integración: Las Obligaciones Negociables podrán ser integradas: (a) en especie mediante la entrega de obligaciones negociables clase XIII co-emitidas por las Sociedades el 10 de enero de 2022 por un valor nominal de US\$14.065.308 (Dólares Estadounidenses catorce millones sesenta y cinco mil trescientos ocho), cuyo valor nominal en circulación pendiente de pago y en manos de terceros a la fecha del presente Suplemento es de US\$14.065.308 (Dólares Estadounidenses catorce millones sesenta y cinco mil trescientos ocho), a una tasa de interés fija del 7,5% nominal anual, con vencimiento el 10 de enero de 2024, cuyos términos y condiciones fueron publicados en el suplemento de prospecto correspondiente de fecha 30 de diciembre de 2021 (el "Suplemento de las Obligaciones Negociables Clase XIII"), código de especie CVSA: 55884 / código BYMA-MAE: MRCEO (las "Obligaciones Negociables Clase XIII" o las "Obligaciones Negociables Elegibles", indistintamente); y/o (b) en efectivo, en Dólares Estadounidenses. La integración en especie de las Obligaciones Negociables se realizará a la Relación de Canje (conforme se define más adelante), que se establecerá mediante un aviso complementario al presente

Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: 30 meses contados a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital: íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses: Tasa fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: Semestral
Destino de los fondos: . La porción integrada en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Elegibles, a la refinanciación de pasivos de las Compañías; La porción integrada en efectivo, 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, 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 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 XXVI (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVII)

Monto Autorizado: Por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVII
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda Pago: pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable
Suscripción e Integración: Las Obligaciones Negociables Clase XXVI podrán ser integradas de la siguiente manera: (i) la Serie A de la Clase XXVI en especie mediante la entrega de (a) obligaciones negociables clase XI co-emitidas por las Sociedades el 12 de noviembre de 2021 por un valor nominal de US\$38.654.809 (Dólares Estadounidenses treinta y ocho millones seiscientos cincuenta y cuatro mil ochocientos nueve), cuyo valor nominal en circulación pendiente de pago y en manos de terceros a la fecha del presente Suplemento es de US\$ 38.654.809 (Dólares Estadounidenses [...]), a tasa de interés fija del 6% nominal anual, con vencimiento el 12 de noviembre de 2024, cuyos términos y condiciones fueron publicados en el suplemento de prospecto correspondiente de fecha 5 de noviembre de 2021 (el "Suplemento de las Obligaciones Negociables Clase XI"), código de especie CVSA: 55761 / código BYMA-MAE: MRCBO (las "Obligaciones Negociables Clase XI"); y/o (b) obligaciones negociables clase negociables clase XII co-emitidas por las Sociedades el 12 de noviembre de 2021 por un valor nominal de 48.161.545 UVAs (cuarenta y ocho millones ciento sesenta y un mil quinientos cuarenta y cinco Unidades de Valor Adquisitivo), cuyo valor nominal en circulación pendiente de pago a la fecha del presente Suplemento es de 48.161.545 UVAs ([...]) Unidades de Valor Adquisitivo), a una tasa de interés fija del 4,6% nominal anual, con vencimiento el 12 de noviembre de 2023, cuyos términos y condiciones fueron publicados en el suplemento de prospecto correspondiente de fecha 5 de noviembre de 2021 (el "Suplemento de las Obligaciones Negociables Clase XII"), código de especie CVSA: 55762 / código BYMA-MAE: MRCDO (las "Obligaciones Negociables Clase XII", y junto con las Obligaciones Negociables Clase XI, las "Obligaciones Negociables Elegibles para la Clase XXVI"); y/o (ii) la Serie B de la Clase XXVI en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio de Integración. La integración en especie de la Serie A de la Clase XXVI se realizará a las Relaciones de Canje de la Clase XXVI (conforme se define más adelante), que serán informadas mediante un aviso complementario al presente Suplemento a ser oportunamente
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: treinta meses a contar desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital: amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral
Destino de los fondos: 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; y las Co-Emisoras podrán destinar parte de los fondos obtenidos 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 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 XXVII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVI)

Monto Autorizado: Por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVI
Monto Emisión: a determinar
Moneda de Emisión: en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA).
Moneda Pago: serán pagaderas en Pesos al Valor UVA Aplicable
Fecha de Emisión: a determinar
Suscripción e Integración: Las Obligaciones Negociables Clase XXVII podrán ser integradas de la siguiente manera: (i) la Serie A de la Clase XXVII en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XII, código de especie CVSA: 55762 / código BYMA-MAE: MRCDO (las "Obligaciones Negociables Elegibles para la Clase XXVII", y junto con las Obligaciones Negociables Elegibles para la Clase XXVI, las "Obligaciones Negociables Elegibles"); y/o (ii) la Serie B de la Clase XXVII en efectivo en Pesos al Valor UVA Inicial. La integración en especie de la Serie A de la Clase XXVII se realizará a la Relación de Canje de la Clase XXVII (conforme se define más adelante), que será informada mediante un aviso complementario al presente Suplemento a ser oportunamente publicado
Fecha de Vencimiento: cumplan cuarenta y dos meses a contar desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital: amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa fija a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Destino de los fondos: 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; y las Co-Emisoras podrán destinar parte de los fondos obtenidos 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 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.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **9 de octubre 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) Clase IX por hasta USD 7.08 millones.
- Obligaciones Negociables Co-emisión Clase X. Monto autorizado hasta USD 393.937.055
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XI series Ay B por hasta USD 50 millones ampliable a USD100 millones
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XII series A y B por hasta USD 50 millones ampliable a USD100 millones
- 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.
- 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
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XXIII por hasta el equivalente a USD 15 millones, ampliable por hasta USD 50 millones.
- Obligaciones Negociables (Co-emisión GMSA y CTR) Clase XXIV por hasta el equivalente a USD 15 millones, ampliable por hasta USD 50 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)**.

Adicionalmente, asignó en **A(arg)**, la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)**.

- Obligaciones Negociables Clase XXV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 25 millones)
- Obligaciones Negociables Clase XXVI (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVII)
- Obligaciones Negociables Clase XXVII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 125 millones en conjunto con la Clase XXVI)

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría A(arg): implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 30-06-2023, disponibles en Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L. disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio Preliminar de las ON Co-emisión Clase XXV, Clase XXVI, y XXVII Suministrado de forma privada por el emisor el 05 de octubre 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.