

## INFORME DE CALIFICACIÓN

20 de febrero de 2025

# Generación Mediterránea S.A.

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	BBB+.ar	Estable
Calificación de deuda senior garantizada en ML	A-.ar	Estable
Calificación de corto plazo en moneda local (ML)	ML A-2.ar	-

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

### CONTACTOS

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Senior Credit Analyst ML  
[nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:nazarena.ciucci@moodys.com)

Fatima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[fatima.kesqui@moodys.com](mailto:fatima.kesqui@moodys.com)

Jose Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

### RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA") una calificación de emisor en moneda extranjera de largo plazo de **BBB+.ar** con perspectiva estable a las **Obligaciones Negociables ("ON") Clase XXXII adicionales co-emitidas con Central Térmica Roca S.A. ("CTR") con vencimiento en 2026**, y una calificación de emisor en moneda local de corto plazo de **ML A-2.ar** a las **ON Clase LXII co-emitidas con CTR con vencimiento en 2026**.

Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de emisor en moneda local y en moneda extranjera de largo plazo de GEMSA en BBB+.ar, y la calificación de deuda senior garantizada en moneda local en A-.ar. La perspectiva de las calificaciones se mantiene estable.

Las calificaciones de GEMSA se encuentran respaldadas por una estable generación de flujo de fondos derivados de acuerdos de compra de energía (PPA) de largo plazo denominados en dólares estadounidenses, su elevada flexibilidad financiera y el amplio historial operativo y posición competitiva del Grupo Albanesi en el mercado energético. Asimismo, las calificaciones incorporan el elevado nivel de endeudamiento de la compañía, las débiles coberturas de intereses, la ajustada posición de liquidez, la elevada exposición a la calidad crediticia de CAMMESA, por ser el principal comprador de sus ventas de energía, y a cambios regulatorios propios del complejo entorno operativo argentino.

En 2024, la generación de EBITDA y flujo de fondos de GEMSA fue afectado por el impacto de la Res. 58/2024 de la Secretaría de Energía que implicó (i) demoras en los pagos de CAMMESA, (ii) el pago de transacciones de diciembre 2023 y enero 2024 mediante la entrega de bonos soberanos con una quita implícita superior al 50% y (iii) el no reconocimiento de intereses por los retrasos en los pagos. Esto, sumado a las demoras en el inicio de operaciones de las centrales térmicas (CT) Ezeiza, Modesto Maranzana y Arroyo Seco, derivó en mayores necesidades de capital de trabajo para las compañías del Grupo durante el primer semestre, incrementando el nivel de endeudamiento financiero con un costo más elevado y una mayor salida de flujo por intereses financieros.

Por este motivo, esperamos una generación de EBITDA consolidado en torno a USD 160 millones para 2024 y USD 250 millones en 2025-26 y flujos de caja operativo negativos, resultando en un elevado nivel de apalancamiento financiero con débiles coberturas de intereses y una ajustada posición de liquidez. En nuestro caso base estimamos que el endeudamiento a nivel consolidado (GEMSA y AESA) se ubique en torno a 9,0x-10,0x EBITDA en

2024 y no esperamos que el ratio baje de 6,0x en 2025-27, con coberturas en torno a 1,0x-2,0x EBITDA.

Por otro lado, como mitigante a la ajustada liquidez de las compañías, la calificación incorpora la elevada flexibilidad financiera del Grupo. Entre agosto y octubre de 2024 las compañías canjearon ON en el mercado local por USD 334 millones y ON en el mercado internacional por USD 354 millones, extendiendo vencimientos de deuda hacia 2031. Los recientes canjes de deuda aliviaron considerablemente los vencimientos de capital de los próximos dos años y convirtieron parte de su deuda en pesos a dólares, pero las compañías mantienen una acotada posición de liquidez para enfrentar los vencimientos de corto plazo y la alta carga de intereses (en torno a USD 130 millones anuales), por lo que esperamos que continúen enfrentando necesidades de refinanciación de los vencimientos de deuda de los próximos meses.

Adicionalmente, en enero de 2025 GEMSA y CTR obtuvieron un préstamo sindicado por USD 59 millones (ampliable hasta USD 80 millones) con el objetivo de cancelar pagarés bursátiles vigentes. En el sindicado participaron: Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Supervielle S.A., Banco Santander Argentina S.A., Banco de la Provincia de Córdoba S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco de Servicios y Transacciones S.A. y Banco de la Provincia de Buenos Aires. El préstamo prevé pagos de amortización mensuales desde febrero de 2026 hasta enero de 2027, a una tasa de interés anual de 8,75%.

La entrada de los nuevos proyectos en construcción generará un incremento en el EBITDA de las compañías en 2025-2027, en torno a USD 250 millones, desde USD 160 millones en 2024, aunque el nivel de endeudamiento consolidado se mantendrá en niveles altos en torno a 6,0x EBITDA, con cobertura de intereses por debajo de 2,0x para el mismo periodo. A pesar de que la reciente reestructuración de deuda despejó las amortizaciones de capital hasta 2027, consideramos que la generación de flujo propio de caja de las compañías no será suficiente para reducir consistentemente el nivel de apalancamiento dado que en 2027 comienzan a vencer una parte considerable de los PPA vigentes y el nivel de EBITDA comenzará a reducirse a partir de 2028. De no producirse cambios en el marco regulatorio actual que mejore significativamente la remuneración futura a percibir por las compañías, esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles elevados en comparación a otras empresas calificadas.

A pesar de las demoras en los inicios de operaciones (COD), en 2024 GEMSA finalizó los cierres de ciclo de CT M. Maranzana y Ezeiza y comenzó a operar la Central de Cogeneración de Petróleos del Perú S.A. (PetroPerú), consolidando su portafolio de activos de elevada calidad. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad y un EBITDA incremental anual en torno a USD 38 millones. Asimismo, en el mismo mes GEMSA comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú con un EBITDA anual incremental en torno a USD 15 millones. GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 28 millones. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 24 millones. En nuestras proyecciones originales, estimábamos inicio de operaciones en el cuarto trimestre de 2023 para CT Ezeiza y PetroPerú y en el segundo trimestre de 2024 para CT M. Maranzana y Arroyo Seco.

Al igual que otras compañías de generación eléctrica en Argentina, las compañías del Grupo Albanesi se encuentran altamente expuesta a las regulaciones locales, al entorno operativo, y a potenciales presiones de liquidez dado que la mayor parte de sus flujos están expuestos a la variabilidad de pagos de CAMMESA, que presentó fuerte demoras en los primeros meses de 2024. En el caso de las empresas con mayor exposición a los contratos con CAMMESA, un retraso sostenido en los pagos podría afectar la generación de flujo de caja y deteriorar la capacidad de pago en el corto plazo de las compañías.

La compañía planea la co-emisión con CTR de las ON Clase XLII y Clase XXXII adicionales por un valor nominal en conjunto de hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable por hasta el equivalente a USD 20 millones. Las ON Clase XLII están denominadas y pagaderas en pesos, con vencimiento a los 12 meses de su emisión y devengarán intereses a tasa TAMAR más un margen a licitar, pagaderos trimestralmente. Las ON Clase XXXII adicionales están denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, con vencimiento el 30 de mayo de 2026 y devengarán intereses a una tasa de interés fija del 9,50%, pagaderos semestralmente. Las ON estarán garantizadas por Albanesi Energía S.A. El destino de

los fondos será principalmente para recomponer la posición de liquidez de la compañía y la refinanciación de pasivos de corto plazo.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

#### **Fortalezas crediticias**

- Generación de flujo de fondos estable derivada de contratos a largo plazo denominados en dólares estadounidenses.
- Buena posición competitiva de Grupo Albanesi y elevada calidad de sus activos.

#### **Debilidades crediticias**

- Elevado apalancamiento y débiles coberturas de intereses.
- Liquidez ajustada, mitigada parcialmente por una elevada flexibilidad financiera.
- Exposición al riesgo crediticio de CAMMESA y entorno operativo desafiante.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

Una suba en las calificaciones podría generarse por (i) una generación de EBITDA y flujo de caja operativo por encima de nuestras proyecciones, (ii) un nivel de endeudamiento (medido en dólares) consistentemente por debajo de 6,0x EBITDA y (iii) una mejora en las métricas de liquidez.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) un menor acceso a fuentes de liquidez que incremente el riesgo de refinanciación en el corto plazo, (ii) niveles de endeudamiento a EBITDA por encima de 8,0x en el periodo 2025-27 o (ii) cambios regulatorios y demoras sostenidas en los pagos que afecten la estabilidad y generación de flujo de fondos de la compañía.

#### **Principales aspectos crediticios**

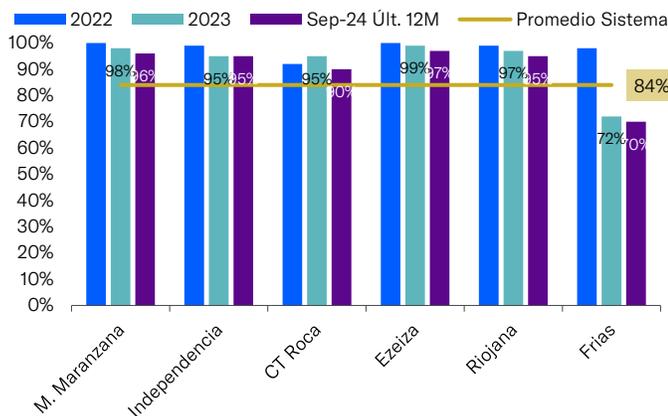
##### **Estabilidad del sector**

GEMSA y las compañías del Grupo Albanesi operan bajo las Resoluciones 220/2007, 21/2016, 287/2017, Energía Plus (Res. 1.281/2006) y Energía Base. En el marco de las Res. 220/2007, 21/2016 y 287/2017 GEMSA suscribió contratos de largo plazo (PPA) con Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) que establecen un precio fijo por MW para la capacidad disponible (*take or pay*), resultando en flujos de fondos estables y predecibles durante la vida de los proyectos. Los ingresos derivados de estos contratos pueden verse afectados por penalidades si la disponibilidad horaria es menor a la comprometida. Las centrales térmicas del Grupo presentan una buena disponibilidad, que alcanzaron un promedio de 91% en los últimos doce meses a septiembre de 2024, mientras que la disponibilidad promedio del sistema se ubicó en 84%.

A septiembre de 2024, el 83% del EBITDA de GEMSA derivaba de contratos PPA y el 97% se encontraba denominado en dólares estadounidenses. Sin embargo, aun cuando los ingresos de GEMSA debieran ser estables, están expuesto a plazos de pago variables de CAMMESA que ha presentado históricamente retrasos en los pagos. Los recientes incrementos de tarifas en los segmentos de distribución y transporte permitieron recomponer parcialmente los costos de generación y reducir los días de demora en los pagos a niveles de 45-50 días.

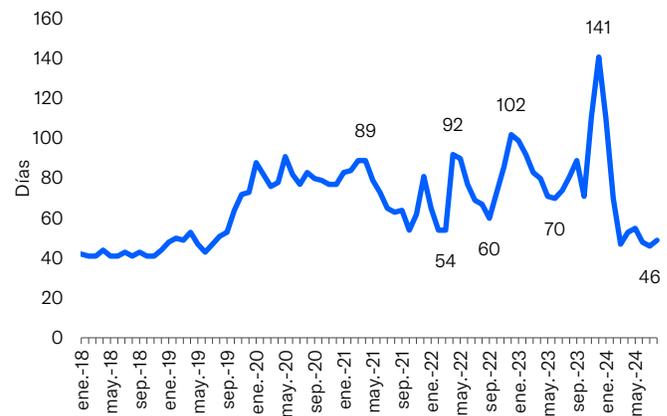
Finalmente, el Grupo comercializa energía en el mercado de Energía Base (mercado spot); a diciembre de 2023 el 5% del EBITDA de GEMSA derivaba de ventas spot o al contado, que ha sufrido numerosos cambios de esquema de remuneración en los últimos años. En 2023 el Grupo adhirió a la Res. 59/2023 que habilita la celebración de contratos por disponibilidad denominados en dólares con CAMMESA para los ciclos combinados que se encuentran bajo este esquema de remuneración spot. GEMSA también comercializa energía a través del mercado de “Energía Plus” donde la contraparte bajo los contratos son empresas privadas a precios superiores a los del mercado de energía base. Los contratos tienen un plazo promedio que oscila entre los 12 y los 24 meses. Esperamos una elevada incertidumbre respecto del marco regulatorio en los próximos meses. Las recientes Resoluciones N° 21 y N° 67 de la Secretaría de Energía definen los primeros lineamientos en el marco de la desregularización del sector eléctrico impulsada por el gobierno actual. Las Res. 21 incentiva la firma de nuevos contratos a término en el MEM para generadores térmicos, hidráulicos y nucleares que comercializan energía en el mercado spot mientras que la Res. 67 habilita la convocatoria para sumar 500 MW en el AMBA con baterías de almacenamiento a través de contratos directos con las distribuidoras.

**FIGURA 1** Disponibilidad



Fuente: Moody's Local Argentina en base información publicada por el Grupo Albanesi

**FIGURA 2** Días de pago CAMMESA



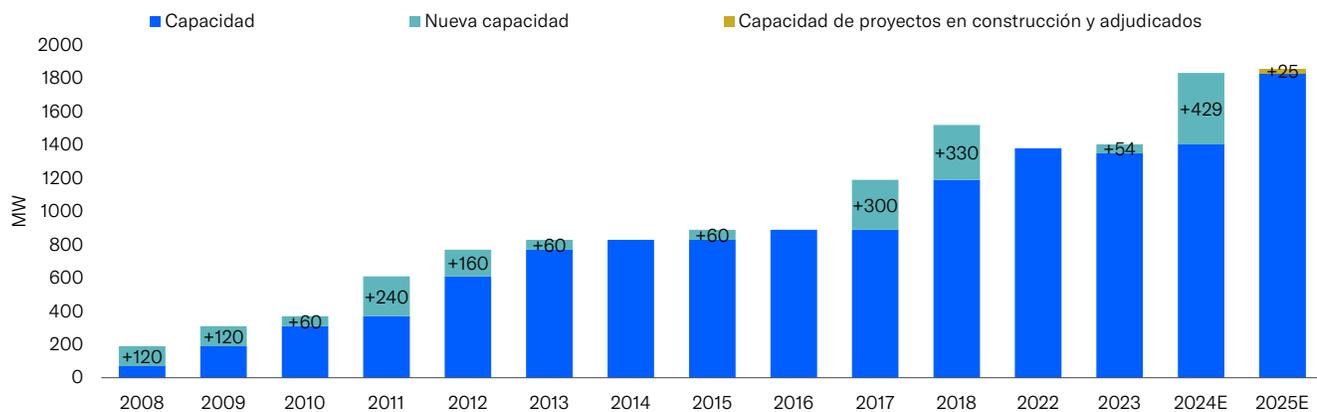
Fuente: Moody's Local Argentina en base información publicada por el Grupo Albanesi

**Escala**

El Grupo Albanesi ha desarrollado un importante plan de expansión. Actualmente cuenta con una capacidad instalada total de 1.833 MW (que representa el 4,2% de la capacidad instalada total del país a enero de 2025 y el 7,2% de la capacidad térmica instalada total). En el período de doce meses a septiembre de 2024, los ingresos consolidados de GEMSA alcanzaron los ARS 186.877 millones (aproximadamente USD 239 millones), en línea con lo reportado el año anterior.

A pesar de las demoras en los inicios de operaciones, en 2024 GEMSA finalizó los cierres de ciclo de CT M. Maranzana y Ezeiza y comenzó a operar PetroPerú, consolidando su portafolio de activos de elevada calidad. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad, y comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú. Asimismo, GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025. En nuestras proyecciones originales, estimábamos inicio de operaciones en el cuarto trimestre de 2023 para CT Ezeiza y PetroPerú y en el segundo trimestre de 2024 para CT M. Maranzana y Arroyo Seco.

**FIGURA 3** Capacidad instalada

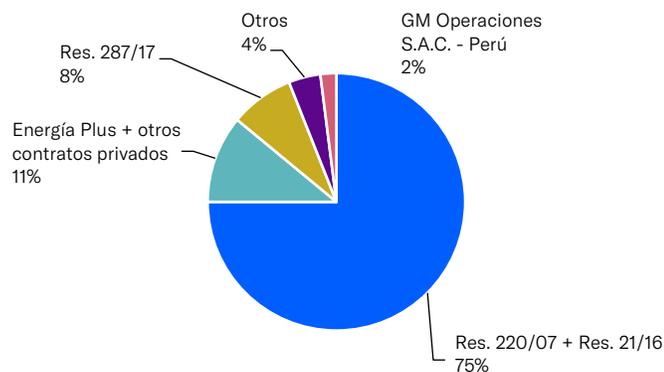


Nota: 2024 incluye 67 MW incorporados en diciembre de CT Modesto Maranzana; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el Grupo Albanesi

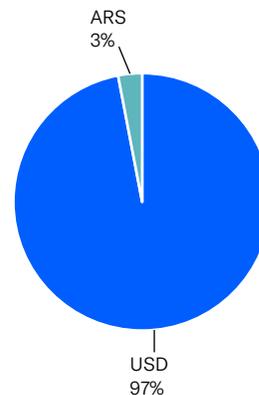
**Perfil de negocios**

Actualmente el principal negocio del Grupo es la generación de energía eléctrica, siendo CAMMESA su principal contratante. En los últimos doce meses a septiembre de 2024, el 83% del EBITDA de GEMSA derivó de contratos de largo plazo con CAMMESA, el 11% de contratos con privados (energía Plus) y el restante 6% de PetroPerú y otros.

**FIGURA 4** EBITDA por tipo de contrato – Sep-24 Últ. 12M **FIGURA 5** EBITDA por moneda – Sep-24 Últ. 12M



Fuente: Moody's Local Argentina en base información publicada por el Grupo Albanesi



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el Grupo Albanesi

GEMSA cuenta con cinco centrales térmicas operativas distribuidas a lo largo del país con una capacidad nominal actual instalada de 1.145 MW. A través de sus distintas sociedades controladas y relacionadas, el Grupo posee una capacidad instalada total de 1.833 MW (incluye Solalban), distribuida en 9 plantas ubicadas en 7 provincias de la Argentina (Córdoba, Tucumán, Santiago del Estero, La Rioja, Río Negro, Santa Fe y Buenos Aires). GEMSA posee el 75% de Central Térmica Roca (CTR), localizada en Río Negro, que posee dos turbinas en funcionamiento y 190 MW de capacidad, de los cuales 60 MW están contratados bajo PPA con CAMMESA (Res. 220/07) con vencimiento en 2028 y 130 MW bajo Res. 826/2022 (Energía Base) a partir del vencimiento de dicho PPA en junio de 2022.

**FIGURA 6** Centrales térmicas operadas por el grupo

Central	Ubicación	Capacidad Instalada	Marco Regulatorio
CT Modesto Maranzana <sup>(1)</sup>	Río Cuarto, Córdoba	471 MW	Res. 220/07, 1281/16 Plus y 869/23, 287/17
CT Independencia	San Miguel de Tucumán, Tucumán	220 MW	Res. 220/07, 1281/16 Plus, 21/16 y 869/23
CT Frías	Frías, Santiago del Estero	60 MW	Res. 220/07 y 869/23
CT Riojana	La Rioja, La Rioja	90 MW	Res. 220/07 y 869/23
CT Ezeiza	Ezeiza, Buenos Aires	304 MW	Res. 21/16
<b>Total GEMSA</b>		<b>1.145 MW</b>	
CT Roca	Gral. Roca, Río Negro	190 MW	Res. 220/07 y 869/23
Solalban Energía S.A. <sup>(2)</sup>	B. Blanca, Buenos Aires	120 MW	1281/16 Plus
CT Refinería Talara <sup>(3)</sup>	Talara, Perú	100 MW	
<b>Total Participación GEMSA</b>		<b>410 MW</b>	
CT Cogeneración Timbúes	Timbúes, Santa Fe	170 MW	Res. 21/16
Arroyo Seco	Arroyo Seco, Santa Fe	108 MW	Res. 287/2017 / Privados
<b>Total Albanesi Energía</b>		<b>278 MW</b>	
<b>Total Grupo Albanesi</b>		<b>1.833 MW</b>	
Proyecto Arroyo Seco	Arroyo Seco, Santa Fe	25 MW	Res. 287/2017 / Privados
<b>Proyectos en construcción</b>		<b>25 MW</b>	

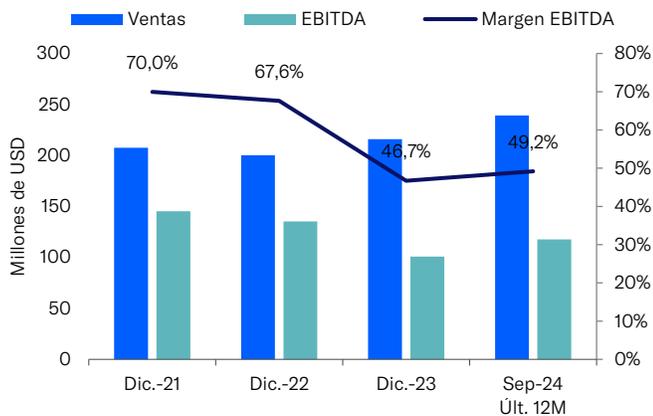
<sup>(1)</sup> 67 MW adicionales habilitados en diciembre de 2024; <sup>(2)</sup> GEMSA posee el 42% de participación; <sup>(3)</sup> GEMSA posee el 25% de participación directa en GM Operaciones S.A.C. Fuente: Moody's Local según estados financieros de GEMSA.

### Rentabilidad y eficiencia

Esperamos que el nivel de EBITDA de la compañía alcance niveles anuales de USD 250 millones para 2025-26, desde aproximadamente USD 160 millones en 2024 a nivel consolidado (GEMSA y AESA), por la entrada de los nuevos proyectos en construcción. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad y un EBITDA incremental anual en torno a USD 38 millones. Asimismo, en el mismo mes GEMSA comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú con un EBITDA anual incremental en torno a USD 15 millones. GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 28 millones. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 24 millones.

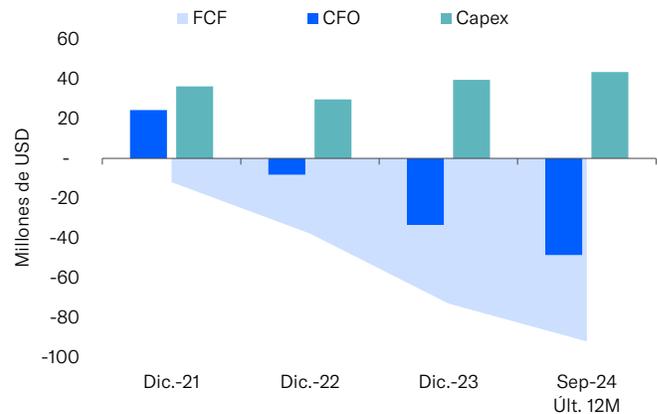
En los doce meses a septiembre de 2024, el flujo de caja operativo de GEMSA se ubicó en niveles negativos de ARS 37.978 millones (USD 49 millones) producto de pagos de intereses elevados y mayores necesidades de capital de trabajo por demoras en los pagos provenientes de CAMMESA. Esto, sumado a un CAPEX en torno a USD 43 millones, derivó en flujos de fondo libres negativos (después de pago de intereses) que esperamos se mantengan en 2024, producto de las elevadas necesidades de fondos para implementar el importante plan de inversiones entre 2024-25 y una mayor carga de intereses financieros de la deuda.

**FIGURA 7 Margen EBITDA**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA

**FIGURA 8 Flujo de fondos**

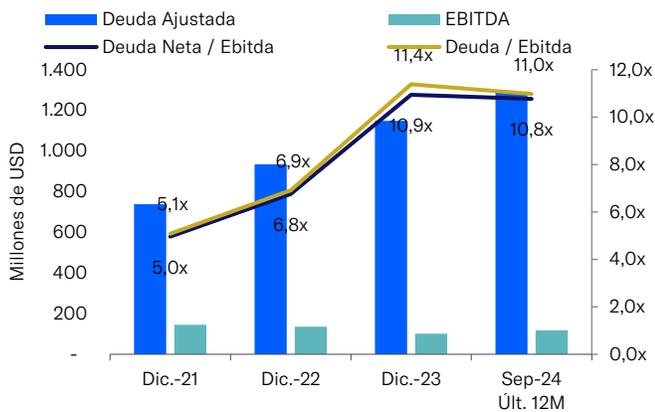


Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA

**Apalancamiento y cobertura**

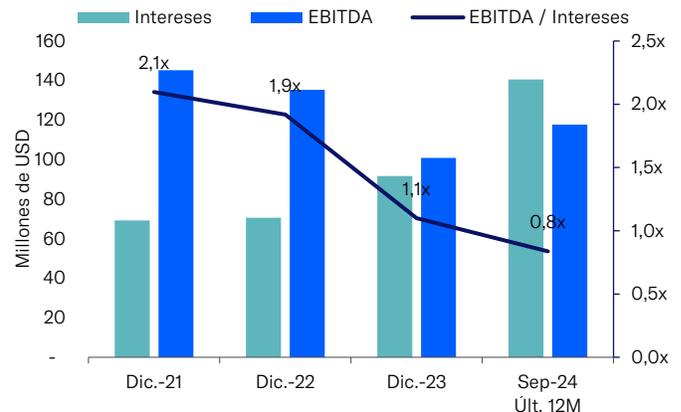
En nuestro caso base estimamos que el endeudamiento a nivel consolidado (GEMSA y AESA) continúe en niveles elevados y se ubique en torno a 9,0x-10,0x EBITDA en 2024 y no esperamos que el ratio baje de 6,0x en 2025-27. A septiembre de 2024, la métrica de endeudamiento neto de GEMSA medido en dólares y ajustado por Moody's Local se ubicó en 10,8x, con débiles coberturas de intereses con EBITDA en torno a 0,8x. Para el mismo periodo, la deuda financiera (excluyendo arrendamientos financieros) reportada por GEMSA fue de ARS 1.252.749 millones (USD 1.290 millones), de los cuales un 24% era deuda de corto plazo y más del 80% estaba denominada en moneda extranjera.

**FIGURA 9 Apalancamiento**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA

**FIGURA 10 Cobertura**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA

**Política financiera**

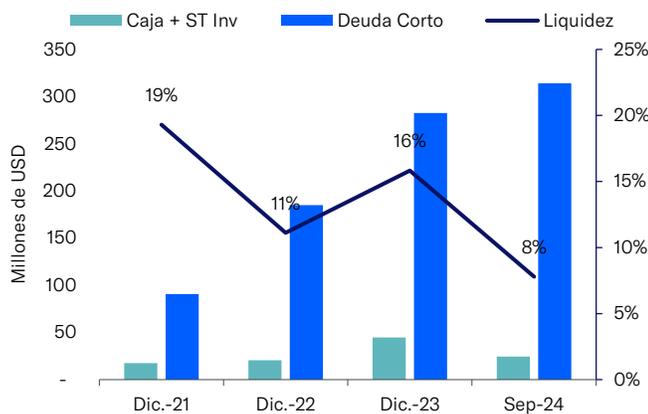
Las calificaciones de GEMSA incorporan los acotados niveles de liquidez para afrontar sus vencimientos de corto plazo, exponiendo a las compañías del grupo a llevar adelante múltiples operaciones de manejo de pasivos. Consideramos que el riesgo de refinanciación de corto plazo se encuentra parcialmente mitigado por la elevada flexibilidad financiera del Grupo, demostrado en el amplio acceso al mercado de capitales local y a líneas financieras con principales entidades bancarias.

Entre agosto y octubre de 2024 las compañías canjearon ON en el mercado local por USD 334 millones y ON en el mercado internacional por USD 354 millones, extendiendo vencimientos de deuda hacia 2031. Los recientes canjes de

deuda aliviaron considerablemente los vencimientos de capital de los próximos dos años y convirtieron parte de su deuda en pesos a dólares, pero las compañías mantienen una acotada posición de liquidez para enfrentar los vencimientos de corto plazo y la alta carga de intereses (en torno a USD 130 millones anuales), por lo que esperamos que continúen enfrentando necesidades de refinanciación de los vencimientos de deuda de los próximos meses.

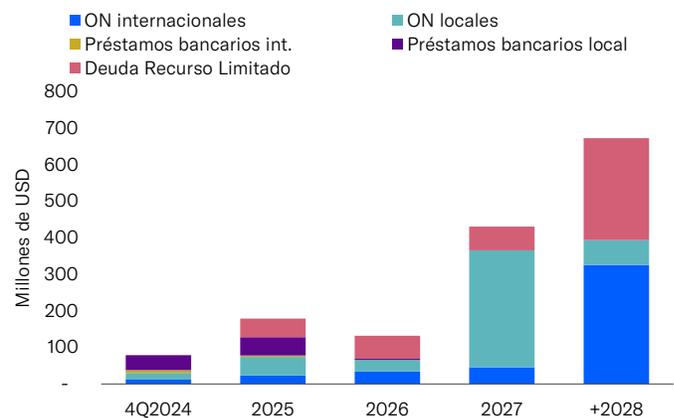
Adicionalmente, en enero de 2025 GEMSA y CTR obtuvieron un préstamo sindicado por USD 59 millones (ampliable hasta USD 80 millones) con Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Supervielle S.A., Banco Santander Argentina S.A., Banco de la Provincia de Córdoba S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco de Servicios y Transacciones S.A. y Banco de la Provincia de Buenos Aires. El préstamo prevé pagos de amortización mensuales desde febrero de 2026 hasta enero de 2027, a una tasa de interés anual de 8,75%. Continuaremos monitoreando el nivel de liquidez de la compañía y el nivel de acceso a alternativas de refinanciación. A septiembre de 2024, el indicador de caja y equivalentes a deuda de corto plazo fue de 7,8%, desde 15,8% en 2023.

**FIGURA 11** Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA

**FIGURA 12** Perfil de vencimientos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el Grupo Albanesi

## Política de dividendos

Debido a la emisión de ON internacional, la compañía debe cumplir ratios a nivel consolidado para poder distribuir dividendos.

## Otras consideraciones

### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

#### Ambientales

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio. La compañía se beneficiará de las políticas de reducción de carbono de Argentina, ilustradas por la ley 27.191, promulgada en abril de 2016, que exige que las energías renovables suministren al menos el 20% de la demanda de electricidad del país para 2025. El Grupo Albanesi está buscando una mayor comercialización y desarrollo de proyectos propios para proporcionar una mayor flexibilidad a su estructura actual.

#### Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. La reciente crisis económica ha aumentado la exposición de la compañía a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo y el aumento de la pobreza y el desempleo. Un mayor deterioro de estos indicadores sociales podría ejercer presión sobre la capacidad del regulador local para mantener los costos de energía de forma que la compañía pueda cumplir sus necesidades de operación e inversión. GEMSA contribuye continuamente al desarrollo de las comunidades

a través de proyectos educativos, de inclusión social y de voluntariado en las provincias donde opera (Buenos Aires, Córdoba, La Rioja, Río Negro, Santa Fe, Santiago del Estero y Tucumán).

**Gobierno corporativo**

Las consideraciones de gobierno son importantes para el perfil crediticio. En agosto de 2018, la Junta Directiva de la Compañía aprobó el Programa de Integridad y las políticas del Grupo, incluido el Código de Ética y Conducta, luego de que la compañía enfrentara un intenso escrutinio debido a un escándalo de corrupción que involucra a uno de sus principales ejecutivos. Entre las repercusiones, la compañía enfrentó limitaciones al acceso al mercado.

**Fusión de GEMSA y AESA**

GEMSA y AESA integran el mismo grupo económico y están sujetas a control común. Las compañías se encuentran implementando un proceso de Reorganización Societaria para obtener una mayor eficiencia operativa y de estructura corporativa de control del grupo. La fecha efectiva de la Reorganización Societaria será el 1 de enero de 2025 e implicará que GEMSA absorba la totalidad del patrimonio de AESA, que será disuelta sin liquidación, y a partir de ese momento la operatoria de AESA y la documentación contable e impositiva será emitida por GEMSA.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

	Sep-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
<b>INDICADORES<sup>(1)</sup></b>					
EBITDA / Ventas netas	49,2%	51,4%	46,7%	67,6%	70,0%
EBIT / Ventas netas	27,5%	29,8%	25,8%	48,6%	52,1%
Deuda / EBITDA <sup>(2)</sup>	13,6x	11,2x	31,2x	9,4x	5,5x
Deuda neta / EBITDA <sup>(2)</sup>	13,4x	11,0x	30,0x	9,2x	5,4x
CFO / Deuda <sup>(2)</sup>	-3,0%	-3,4%	-1,1%	-0,6%	3,0%
EBITDA / Gastos financieros	0,8x	0,9x	1,1x	1,9x	2,1x
EBIT / Gastos financieros	0,5x	0,5x	0,6x	1,4x	1,6x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	34,4%	34,4%	56,5%	100,2%	165,7%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	7,8%	7,8%	15,8%	11,1%	19,3%

**En millones de ARS**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	186.877	162.845	63.748	26.184	19.752
Resultado bruto	82.409	72.538	26.437	13.014	11.190
EBITDA	91.930	83.776	29.772	17.699	13.819
EBIT	51.466	48.449	16.450	12.727	10.295
Intereses	(109.779)	(97.972)	(27.075)	(9.231)	(6.590)
Resultado neto	(128.764)	(136.956)	4.275	(2.304)	8.216

<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	5.831	(1.264)	7.780	4.491	5.606
CFO	(37.978)	(32.360)	(9.890)	(1.069)	2.310
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(33.965)	(28.167)	(11.677)	(3.878)	(3.451)
Flujo de fondos libres	(71.943)	(60.527)	(21.567)	(4.946)	(1.141)

<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL<sup>(3)</sup></b>					
Caja y equivalentes	23.774	23.774	36.140	3.643	1.797
Activos corrientes	134.635	134.635	150.561	41.846	24.303
Bienes de uso	1.373.436	1.373.436	1.065.543	191.305	94.425
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	1.534.541	1.534.541	1.229.888	238.291	120.009
Deuda financiera de corto plazo	305.074	305.074	228.424	32.762	9.310
Deuda financiera de largo plazo	947.676	947.676	699.120	132.635	66.208
Deuda financiera total	1.252.749	1.252.749	927.544	165.397	75.518
Deuda financiera ajustada	1.254.436	1.254.436	928.345	165.615	75.833
Total pasivo	1.461.397	1.461.397	1.057.411	193.811	93.927
Patrimonio neto	73.144	73.144	172.478	44.480	26.083

<sup>(1)</sup> La compañía ha adoptado moneda funcional dólar; Indicadores anualizados para 9M 2024. <sup>(2)</sup> Los indicadores mostrados en esta tabla se encuentran calculados en pesos, los ratios Deuda/EBITDA, Deuda Neta/EBITDA y CFO/EBITDA, entre otros, varían significativamente al ser estimados en dólares, alcanzando 11,0x, 10,8x y -3,8%, respectivamente, para los últimos 12 meses a septiembre de 2024, y 11,4x, 10,9x y -2,9%, respectivamente, para 2023. <sup>(3)</sup> El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos, y por planes de beneficios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados financieros.

**Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina**

Obligaciones Negociables	Moneda de emisión y pago	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase XV	UVA	16-Jul-2021	28-Jul-2026	29 cuotas mensuales (1° en Mar-24)	6,50%	Semestral-Mensual
ON Clase XVI	USD linked	16-Jul-2021	28-Jul-2029	48 cuotas mensuales (1° en Ago-25)	7,75%	Semestral-Mensual
<i>ON Clase XLII co-emitidas con CTR</i>	<i>ARS</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>12 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>TAMAR + margen</i>	<i>Trimestral</i>
<i>ON Clase XXXII adicionales co-emitidas con CTR</i>	<i>USD</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>30-May-2026</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>9,50%</i>	<i>Semestral</i>

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Generación Mediterránea S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>BBB+.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>BBB+.ar</b>	<b>Estable</b>
<b>Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Clase XV con vencimiento en 2026	A-.ar	Estable	A-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XVI con vencimiento en 2029	A-.ar	Estable	A-.ar	Estable
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML A-2.ar</b>	-	-	-
Obligaciones Negociables Clase XLII co-emitidas por GEMSA y CTR con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	ML A-2.ar	-	-	-
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>BBB+.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>BBB+.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Clase XXXII adicionales co-emitidas por GEMSA y CTR con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	BBB+.ar	Estable	-	-

(\*) *Previo a oferta pública*

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Financieros anuales de Albanesi S.A. y Generación Mediterránea S.A. para 2021-2023, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados Financieros Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Prospectos de emisión y hechos relevantes disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- Informes anuales de CAMMESA e información sectorial, disponibles en [www.cammesa.com.ar](http://www.cammesa.com.ar)

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en **BBB.ar** con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-2.ar:** Los emisores o emisiones calificados en **ML A-2.ar** tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody's.com](http://ir.moody's.com) bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.