

Informe Integral

Generación Mediterránea S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase XXVIII, Clase XXIX, Clase XXX y Adicionales Clase XXIV. 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 sept. 2023 fue de USD 116,5 millones con un margen del 56%. A esto se suman las nuevas capacidades por 408 MW adicionales de los proyectos de cierre de ciclo de las centrales Ezeiza (COD esperado marzo 2024), y 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 del endeudamiento de GMSA. El mayor EBITDA a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza, (COD esperado marzo 2024), y Maranzana (COD esperado junio 2024), resultará un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento. Durante el 2023, GMSA logró emitir más de 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 (AESA) 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. Si bien se comenzó en febrero 2024 con un proceso de adecuación de las tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, 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 octubre 2023 fue de 71 días, mientras que en el mes de agosto 2023 los días de cobro con CAMMESA se ubicaron en 81 días. Actualmente el plazo de pago es de aproximadamente 95 días, donde se espera una disminución durante el mes de marzo 2024.

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,

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A(arg)
ON Clase XVIII Co-emisión	A(arg)
ON Clase XXX Co-emisión	A(arg)
ON Ad. Clase XXIV Co-emisión	A(arg)

Perspectiva

Estable

Emisor de corto plazo	A2(arg)
ON Clase XXIX Co-emisión	A2(arg)

Resumen Financiero

Generación Mediterránea S.A.		
Consolidado	Año móvil Sept. 2023	31/12/2022
(\$ millones)	LTM	12 Meses
Total Activos	535.692	238.291
Deuda Financiera	400.715	165.404
Ingresos	47.074	26.184
EBITDA	26.379	17.042
EBITDA (%)	56,0	65,1
Deuda Total / EBITDA(x)	15,2	9,7
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	13,0	8,3
EBITDA / Intereses(x)	1,5	1,8

Criterios Relacionados

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

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

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

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 septiembre 2023 la deuda de GMSA ascendía a USD 1.144,8 millones, siendo USD 282 millones la deuda exclusiva aplicada a los proyectos de cogeneración de Ezeiza y Maranzana, USD 140 millones aplicados a el proyecto de cogeneración Generación Litoral. La caja e inversiones corrientes a USD 164,3 millones. El ratio de EBITDA a septiembre 2023 + disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 1,0x.

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 Frías	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 Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas Pratt & Whitney de 60 MW c/u, dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Tres turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca Fiat de 13 MW C/u. Una turbina Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas duales marca Fiat de 15MW c/u	Una turbina Pratt & Whitney de 60 MW	Dos Turbinas a Gas 108 MW Siemens. Turbina a 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 RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMES A	CAMMES A	CAMMES A	Gas y gas oil	Contratos con RG 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 CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens

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.

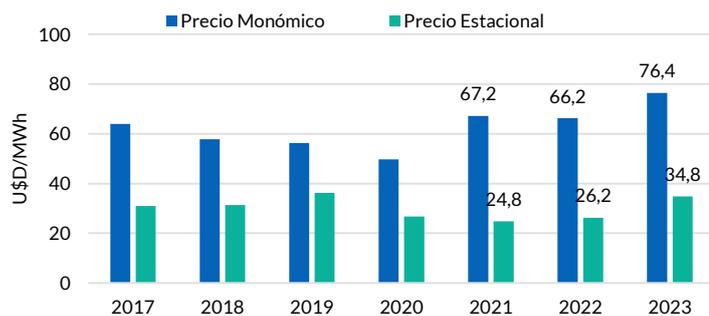
El riesgo operativo es bajo ya que todas las centrales con ingresos atados a contratos de venta de potencia y energía poseen contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas, garantizando la disponibilidad necesaria.

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 \$ 3.101.557 millones (aproximadamente 2% del PBI) en 2023, implicando una caída real del 17,6% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-36,2% a/a), representando las transferencias a CAMMESA el 57% de los mismos en 2023 vs 70% en 2022.

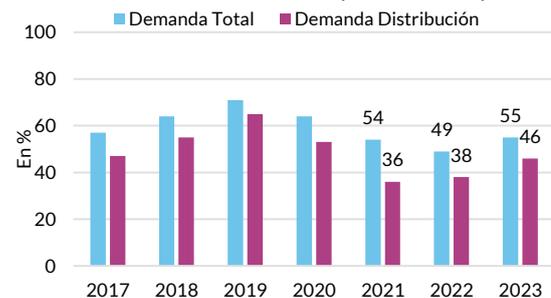
La reducción de los subsidios a CAMMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 89% a/a (de \$11.732MWh a \$22.168MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 113% a/a (de \$4.640MWh a \$9.899MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 38% en 2022 a 46% en 2023. En tato, la cobertura de demanda total paso de 49% a 55%.

Precios Electricidad (2017-2023)



Fuente: CAMMESA

% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2023)



Fuente: CAMMESA

A diciembre 2023 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 49%, la hidráulica el 27%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 6% de la energía generada en 2023.

Por su parte, la principal limitante al crecimiento de fuentes renovables constituye la necesidad de contar con la prioridad de despacho por parte de CAMMESA en un sistema con capacidad de transporte al límite. Adicionalmente, el contexto operacional debilitado con elevadas tasas de interés y restricciones al financiamiento también actúa como limitante al desarrollo del sector.

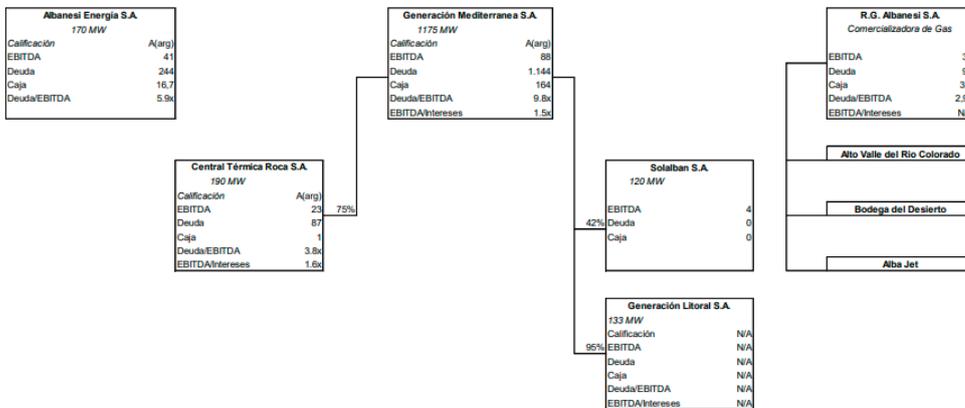
Posición competitiva

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. Año móvil Septiembre 2023 (miles USD)



Factores de riesgo

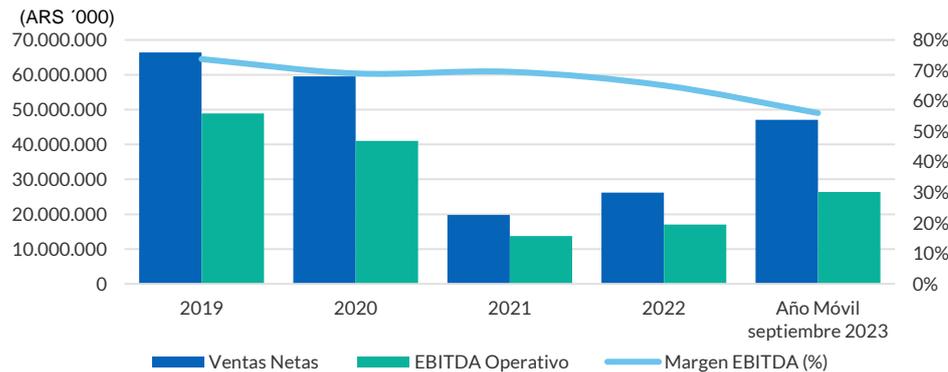
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA.
- Sector altamente regulado.
- Liquidez ajustada.

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 septiembre 2023 los ingresos consolidados de GMSA ascendieron a USD 207,9 millones y el EBITDA a USD 116,5 millones, logrando un margen del 56%.

Evolución Ventas - EBITDA

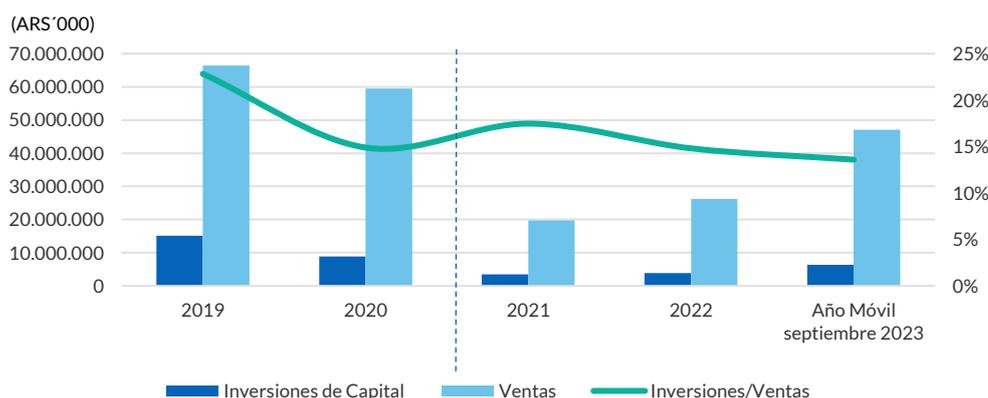


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre 2023 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue negativo en USD 8,3 millones, mientras que capital de trabajo que resultó negativo en USD 29,8 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 28,2 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de los proyectos el flujo de fondos libre resultó negativo en USD 66,5 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

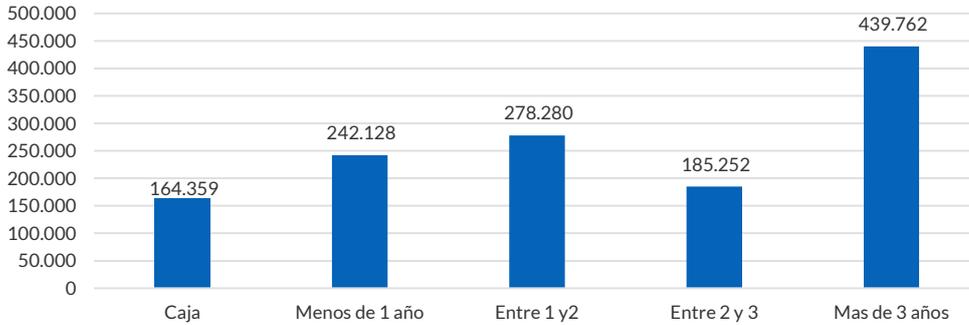
Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2023 la deuda de GMSA ascendía a USD 1.144,8 millones, siendo USD 282 millones la deuda exclusiva aplicada a los proyectos de cogeneración de Ezeiza y Maranzana, USD 140 millones aplicados a el proyecto de cogeneración Generación Litoral. La caja e inversiones corrientes a USD 164,3 millones. El ratio de EBITDA a septiembre 2023 + disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 1,0x. El 21% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a USD 164,3 millones y el endeudamiento de corto plazo USD 242,1 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 septiembre 2023

(USD'000)



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 Obligaciones Negociables garantizadas por USD 130 millones para poder finalizar el cierre de ciclo de la CT Ezeiza y en mayo de 2022 realizó una exitosa emisión garantizada por el equivalente a USD 125,4 millones para concluir el cierre de ciclo de CT Río 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	sept-23	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	26.378.856	21.623.507	17.042.425	13.566.435	9.272.357
EBITDAR Operativo	26.378.856	21.623.507	17.042.425	13.566.435	9.272.357
Margen de EBITDA	56,0	54,4	65,1	67,6	69,0
Margen de EBITDAR	56,0	54,4	65,1	67,6	69,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,3	3,3	6,5	11,9	32,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(32,0)	(25,5)	(19,0)	(6,1)	48,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(2,7)	(7,2)	(5,9)	39,3	14,1
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	1,0	1,5	1,8	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,4	1,8	2,1	1,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	1,4	1,8	2,1	1,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,4	0,9	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,4	0,9	0,7
FGO / Cargos Fijos	0,9	1,0	1,5	1,8	3,4
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,1	0,1	0,3	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0
FCO / Inversiones de Capital	(1,4)	(0,7)	(0,3)	0,6	4,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	25,2	18,8	12,1	6,3	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	15,2	13,9	9,7	5,6	4,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,0	11,9	8,3	4,8	4,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	15,2	13,9	9,7	5,6	4,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	13,0	11,9	8,3	4,8	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,3	5,9	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 (%)	21,1	21,1	19,8	12,4	21,3
Balance					
Total Activos	535.691.685	535.691.685	238.291.373	120.009.234	71.137.915
Caja e Inversiones Corrientes	57.527.028	57.527.028	24.175.981	10.434.191	1.872.408
Deuda Corto Plazo	84.730.201	84.730.201	32.769.432	9.360.377	8.259.528
Deuda Largo Plazo	315.985.003	315.985.003	132.634.733	66.208.304	30.473.603
Deuda Total	400.715.204	400.715.204	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	400.715.204	400.715.204	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	400.715.204	400.715.204	165.404.165	75.568.681	38.733.131
Total Patrimonio	84.117.593	84.117.593	44.480.395	26.082.590	14.475.751
Total Capital Ajustado	484.832.797	484.832.797	209.884.560	101.651.271	53.208.882
Flujo de Caja					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(1.898.722)	716.716	4.458.123	5.491.445	12.028.551
Variación del Capital de Trabajo	(6.761.003)	(4.957.418)	(5.559.787)	(3.272.955)	(3.540.237)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(8.659.725)	(4.240.702)	(1.101.664)	2.218.490	8.488.314
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(5)	(6)	(6)	(3)
Inversiones de Capital	(6.397.426)	(5.878.780)	(3.877.850)	(3.450.788)	(2.001.253)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(15.057.151)	(10.119.487)	(4.979.520)	(1.232.304)	6.487.058
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(78.487)	22.710	0	0	54.250
Otras Inversiones, Neto	(1.001.195)	(298.162)	(1.319.429)	363.784	(1.552.137)
Variación Neta de Deuda	20.219.311	15.074.139	8.029.938	433.972	(3.946.354)
Variación Neta del Capital	(856.150)	(856.150)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(233.745)	0	(233.745)	(70.925)	0
Variación de Caja	2.992.583	3.823.050	1.497.244	(505.473)	1.042.817

Estado de Resultados

Ventas Netas	47.074.289	39.716.893	26.184.016	20.053.861	13.435.215
Variación de Ventas (%)	79,8	111,0	30,6	49,3	22,1
EBIT Operativo	16.536.837	13.437.795	12.069.489	9.940.192	7.975.512
Intereses Financieros Brutos	17.792.377	15.266.837	9.230.752	6.590.360	4.998.610
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.284.272)	(3.917.356)	(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 XXVIII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXX y Adicionales Clase XXIV
Monto Emisión: A determinar
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión: A determinar
Fecha de Vencimiento: 24 meses de la fecha de emisión
Amortización de Capital: Amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: A determinar tasa fija nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: Semestral
Destino de los fondos: 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 XXIX (Co-emisión GMSA y CTR) por hasta USD 40 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXVIII, con la Clase XXX y Adicionales Clase XXIV
Monto Emisión: A determinar
Moneda de Emisión: Pesos
Moneda de suscripción y Pago: Pesos
Fecha de Emisión: A determinar
Fecha de Vencimiento: 12 meses fecha de emisión
Amortización de Capital: Amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: A determinar una tasa de interés variable nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente
Destino de los fondos: 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 Adicionales Clase XXIV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXX y Clase XXVIII
Monto Emisión: A determinar
Moneda de Emisión: Dólares Estadounidenses
Moneda de suscripción y Pago: Las Obligaciones Negociables Clase XXIV Adicionales podrán ser integradas de la siguiente manera: (i) la Serie A de la Clase XXIV Adicional, exclusivamente 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), a tasa de interés fija del 6,00% nominal anual, con vencimiento el 12 de noviembre de 2024; y (b) Obligaciones Negociables Clase XII, código de especie CVSA: 55762 / código BYMA-MAE: MRCD0 (en conjunto, las "Obligaciones Negociables Elegibles para la Clase XXIV Adicional", y junto con las Obligaciones Negociables Elegibles para la Clase XXX, las "Obligaciones Negociables Elegibles"); y (ii) la Serie B de la Clase XXIV Adicional, exclusivamente en efectivo, en Pesos al Tipo de Cambio de Integración. La integración en especie de la Serie A de la Clase XXIV Adicional se realizará a la Relación de Canje de la Clase XXIV Adicional.
Fecha de Emisión: A determinar
Fecha de Vencimiento: 20 de julio 2025
Amortización de Capital: Las Obligaciones Negociables Clase XXIV serán amortizadas íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento
Intereses: Tasa fija 5 % nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente.
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 XXX (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones)

Monto Autorizado: Por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXVIII y Adicionales Clase XXIV

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: Unidades de Valor Adquisitivo UVA

Moneda Pago: Pesos al Valor UVA Aplicable

Suscripción e Integración: Las Obligaciones Negociables Clase XXX podrán ser integradas: (i) en especie mediante la entrega de obligaciones 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), a tasa de interés fija del 4,60% nominal anual, con vencimiento el 12 de noviembre de 2024 y/o (ii) en efectivo, en Pesos al Valor UVA Inicial. La integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase XXX se realizará a la Relación de Canje de la Clase XXX que será informada.

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: 36 meses fecha de emisión

Amortización de Capital: íntegramente en un único pago en la Fecha de Vencimiento.

Intereses: A determinar tasa fija nominal anual

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

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.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **04 de marzo de 2024**, confirmo* en **Categoría A(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)** y asignó en **Categoría A(arg)** los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

Obligaciones Negociables Clase XXVIII (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXX y Adicionales Clase XXIV)

Obligaciones Negociables Clase XXX (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXVIII y Adicionales Clase XXIV)

Obligaciones Negociables Adicionales Clase XXIV (Co-emisión GMSA y CTR por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXIX, con la Clase XXX y Clase XXVIII)

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)** y asignó en **Categoría A2(arg)**, la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por **Generación Mediterránea S.A. (GMSA)**.

Obligaciones Negociables Clase XXIX (Co-emisión GMSA y CTR) por hasta USD 40 millones en conjunto con la Clase XXVIII, con la Clase XXX y Adicionales Clase XXIV)

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 30-09-2023, 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 Adicionales Clase XXV, Adicionales Clase XXVI. Suministrado de forma privada por el emisor el 28 de noviembre 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 calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. 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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.