

Generación Mediterránea S.A. (GMSA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor largo plazo	BBB+(arg)
ON Clase XIV	A-(arg)
ON Clase XV	A-(arg)
ON Clase XVI	A-(arg)

Perspectiva	Estable
--------------------	----------------

Resumen Financiero

(\$ millones)	3 meses		12 meses	
	31/03/21	31/12/20	31/03/21	31/12/20
Total Activos	99.813	80.352		
Total Deuda				
Financiera	56.587	43.750		
Ingresos	4.540	15.177		
EBITDA	3.279	10.474		
EBITDA (%)	72.2	69.0		
Deuda/ EBITDA	4.3x	4.2x		
EBITDA/ intereses	1.9x	1.9x		

Moneda constante a marzo'21

Criterios

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

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Endeudamiento adicional para cierre de ciclo: FIX considera que el mayor apalancamiento para el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza no modifica las calificaciones vigentes de Generación Mediterránea S.A. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para nov'23, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará entre 5.0x-5.5x (versus 4.0x de no realizar la obra). El proyecto implica un bajo riesgo operacional, de ejecución e ingresos, siendo financiado con una estructura de endeudamiento amortizable de largo plazo, repagable en 8 años con los flujos provenientes del contrato de abastecimiento con CAMMESA. El proyecto le permitirá a la compañía mejorar la calidad de sus activos, teniendo un EBITDA proforma (considerando un 70% de despacho) cercana a USD 36 millones anuales durante los primeros 4 años y USD 40 millones hasta abril'2032.

Asignar en A-(arg) a las ON garantizadas: FIX asignó en A-(arg) a las Obligaciones Negociables garantizadas por hasta USD 130 millones a ser emitidas por Generación Mediterránea S.A. La calidad crediticia de las Obligaciones Negociables garantizadas están un escalón por arriba de la calificación de Emisor de largo plazo de GMSA (BBB+(arg)) dado por el fuerte paquete de garantías que establecen el repago de las mismas con el flujo proveniente del proyecto. Las garantías incluyen la constitución de un fideicomiso en garantía al cual se ceden los ingresos derivados del Contrato de Abastecimiento, contando además con una cuenta reserva de una vez el servicio de deuda. En el caso Base estimado por FIX, que implica la habilitación comercial en enero'24, la estructura de garantías representan 1.26x el servicio de deuda en 2024 y creciente a 1.48x en 2026, 1.7x en 2027 y 2.0x en 2028.

Riesgo de contraparte: CAMMESA es la contraparte principal de los contratos de venta de electricidad de las compañías del Grupo. El congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos. El plazo de pago llegó a incrementarse a 84 días actualmente desde los 50 días promedio durante 2019.

Buenos fundamentos operativos: la generación operativa de GMSA, proveniente de los contratos de largo plazo (PPA) con CAMMESA, ha sido estable y predecible, con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. Adicionalmente, los contratos de mantenimiento con los proveedores de las turbinas aseguran la disponibilidad exigida por CAMMESA, reduciendo el riesgo operacional. GMSA consolidada posee una capacidad de 1.230 MW más 120 MW de la vinculada Solalban. El EBITDA anual de Albanesi consolidado para 2021 se estima en aprox. USD 150 millones con un margen del 70%. CAMMESA centraliza las decisiones sobre el despacho de las centrales y provee el combustible. El grupo posee la comercializadora de combustibles Rafael G. Albanesi que podría abastecer de combustible (como lo hizo en el pasado) en caso de cambios normativos.

Organización societaria: FIX considera que la fusión entre GMSA (sociedad absorbente), Albanesi S.A. (sociedad que actuaba como holding) y Generación Centro S.A. (Ambas sociedades absorbidas), que tiene fecha efectiva 1 de enero de 2021, no genera un impacto en la calificación de GMSA, ya que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo por parte de los directores y la estructura de deuda con co-emisiones y garantías entre compañías.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante la ocurrencia de los siguientes factores que individualmente o en conjunto impacten en la calidad crediticia de la compañía: deterioro de la liquidez del grupo ya sea por la extensión de plazo de pago de CAMMESA, modificaciones a los contratos PPA o limitantes para refinanciar los pasivos corrientes.

La calificación podría subir en caso que la compañía finalice las obras de cierre de ciclo logrando un EBITDA arriba de USD 160 MM con un endeudamiento neto medido como deuda neta/EBITDA menor a 3.5x.

La calificación de las ON garantizadas podría subir en caso que se vislumbre (de acuerdo a los informes de Ingeniero independiente) la finalización de la obra en tiempo y forma.

La calificación de las ON garantizadas podrían verse presionadas a la baja en caso de ocurrencia de uno o varios de los siguientes factores: 1) cambios regulatorios que impacten en el Contrato de Abastecimiento firmado con CAMMESA y 2) una demora o suspensión en la construcción de la central, o una baja en la calificación de GMSA.

Liquidez y estructura de capital

FIX considera la mejora en la liquidez de GMSA. En marzo y abril'21 el Grupo realizó tres emisiones por un total de USD 44.2 MM, de los cuales USD 14.2 millones se integraron en especie con canjes de las ON existentes y USD 30 millones con nuevo endeudamiento. Para lo que resta del 2021 el grupo posee vencimientos de capital en el mercado de capitales local por USD 46.5 millones que serán cancelados con los fondos emitidos en marzo por USD 30 millones y con fondos propios generados por USD 16.5 millones. En 2022 los vencimientos en el mercado de capitales ascienden a USD 68 millones, de los cuales USD 30 millones serán refinanciados mediante canjes o nuevo endeudamiento y USD 38 millones cancelados con fondos propios.

Perfil del Negocio

GMSA es la principal compañía generadora de energía del Grupo Albanesi, un grupo que se dedica principalmente a la generación de energía y a la comercialización y transporte de gas. Desde el 1 de enero'21 a partir de la fusión por absorción con su controlante Albanesi S.A. y Generación Centro, GMSA consolida con Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario y Generación Litoral S.A.: (sin actividad). GMSA cuenta con una potencia individual de 900 MW y consolidada de 1.230 MW, más su vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW adicionales. Adicionalmente posee tres proyectos de expansión aprobados por 283 MW, que han sido demorados debido a limitaciones al financiamiento. Las Obligaciones Negociables a emitir por la compañía se utilizarán para financiar el proyecto de Cierre de Ciclo de Ezeiza. El cierre de ciclo le permitirá a la compañía incorporar un activo eficiente con un contrato de largo plazo con CAMMESA hasta abri'2032 que implica un EBITDA anual cercano a USD 36 MM para los primeros 4 años y de USD 40 millones hasta la finalización del contrato.

Existe una fuerte concentración de ingresos del Grupo Albanesi con CAMMESA, que a marzo'21 representaban el 83% de los mismos y el 97% del EBITDA. Los contratos de Energía Plus con la industria representan solamente el 3% del EBITDA. Los contratos con CAMMESA (Res 220 y Res 21) representan en total el 96% del EBITDA y brindan sustentabilidad de ingresos bajo el actual marco regulatorio.

El grupo se encuentra diversificado, operando con 9 centrales térmicas incluyendo Solalban Energía y estando presente en 7 provincias. En los últimos meses CAMMESA priorizó para el despacho la eficiencia de las centrales y la cercanía al gas de cuencas más baratas como la neuquina. Las centrales térmicas Maranzana, Independencia, Frías, Rosario y la nueva turbina de Riojana poseen una eficiencia media y las turbinas antiguas centrales de Riojana y central La Banda poseen un bajo nivel de eficiencia, despachando solamente en casos de alta demanda de energía. Adicionalmente las centrales de tecnología Pratt & Whitney comienzan a despachar (picking), logrando una gran ventaja ante saltos en la demanda.

El combustible es mayormente provisto por CAMMESA (no contabilizado en los costos) salvo el combustible para la producción de energía destinada a la venta de energía plus que se obtiene a través de los contratos con R.G. Albanesi S.A. Al ser un grupo integrado, en el caso que en el futuro CAMMESA deje de proveer el gas a las centrales, la comercializadora de gas del grupo, Rafael G. Albanesi S.A., podrá abastecer a las mismas. Actualmente, las ventas a las generadoras del grupo representan aprox. 5% de los ingresos de RGA.

Central Térmica	Generación Mediterránea						CTR	G. Rosario
	Central Maranzana	Central Independencia	Central Ezeiza	Central Riojana	Central La Banda	Central Frias	Central T. Roca	Central T. Sorrento
Ubicación/Provincia	Córdoba	Tucumán	Buenos Aires	La Rioja	Santiago del Estero	Santiago del Estero	Rio Negro	Santa Fe
Descripción de los equipos	Tres turbinas Pratt & Whitney de 60 MW, dos turbinas Thomassen de 24 MW, dos turbinas Stork de 11 MW, Dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas Pratt & Whitney de 60 MW c/u, dos turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW	Tres turbinas Siemens SGT 800 de 50 MW c/u	Una turbina John Brown de 14 MW y dos marca Fiat de 13 MW C/u. Una turbina Siemens SGT 800 de 50 MW	Dos turbinas duales marca Fiat de 15MW c/u	Una turbina Pratt & Whitney de 60 MW	Una turbina European Gas Turbines, Alstom por 130MW y una turbina a vapor GE por 60MW	Turbina por 140MW Marca Ansaldo
Combustible	Gas y Gas oil	Gas y Gas oil	Gas Y Gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil	Gas y gas oil	Gas	Gas y fuel oil
Acceso al gas	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA
Contratos de Mantenimiento	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Pratt & Whitney y con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con Siemens garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA por la turbina Siemens SGT 800	N/A	Contrato de mantenimiento con PW Power garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	Contrato de mantenimiento con General Electric garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA	N/A

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.

Descripción y riesgos del proyecto

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

Central Térmica	Proyecto de Cierre de Ciclo
CAMMESA PPA	138 MW (res 287/2017)
Capacidad a instalar	154 MW
Precio por disponibilidad	24.500 USD /MW-mes
EBITDA anual estimado	USD 36 MM/ USD 40 MM
Fecha de finalización del contrato	28/04/2032
Inversión total sin IVA	USD 196 MM
Inversión realizada a la fecha	USD 62 MM
Inversión a pendiente (sin IVA)	USD 134 MM

Riesgo de aportación de fondos – bajo- El cierre de ciclo implica una inversión de USD 196 MM, de los cuales 31% (USD 61.4MM) han sido ya pagados por GMSA, teniendo necesidades de financiamiento por USD 134.6 MM. La compañía planea emitir tres series de ON por USD 130 MM y financiar USD 4.6 MM con fondos propios. El mínimo para la emisión es de USD 110 MM.

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

En caso de no finalizar las obras antes de los 845 días desde el comienzo de ejecución (estimada el 10 de noviembre'2023) por causas atribuibles al constructor (excluye fuerza mayor, factores climáticos por más de 40 días al año aniversario completo y la suspensión de trabajos por casos de COVID19) este deberá pagar una multa con un esquema creciente con un tope del 10% del

precio del contrato (USD 9.3 MM) por demoras de más de 60 días. La multa máxima implica 3 meses el servicio de deuda. En caso de casos positivos de COVID19, SACDE se compromete a reemplazar el equipo de trabajo.

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

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

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

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

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

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

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

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

Estructura de endeudamiento: Las ON Clase XIV y Clase XV contarán con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses hasta el mes 31 y gracia de capital de 31 meses. Las ON XVI contarán con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses hasta el mes 31 y gracia de capital de 48 meses. La cuenta de reserva de una vez el servicio de deuda de una vez servicio de deuda establece una protección a la demora en los pagos de CAMMESA por 20 días hábiles adicionales a los 90 días previstos. Actualmente el pago de CAMMESA es de 84 días.

Riesgo del sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía ascenderán a USD 7.4 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% de los mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían implicar una mayor

discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 84 días. La adecuada liquidez de GEMSA permitiría cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

Con las licitaciones de proyectos térmicos y de energías renovables de 2016 y 2017, se produjo un crecimiento importante de la capacidad instalada a partir del año 2018, del orden de los 5.000 MW. En 2020 entraron al sistema 1900 MW adicionales. Todos estos compromisos de pago de CAMMESA están dolarizados, y una suba del tipo de cambio debería ser compensada por una suba acorde de tarifas para mantener equilibrado el sistema.

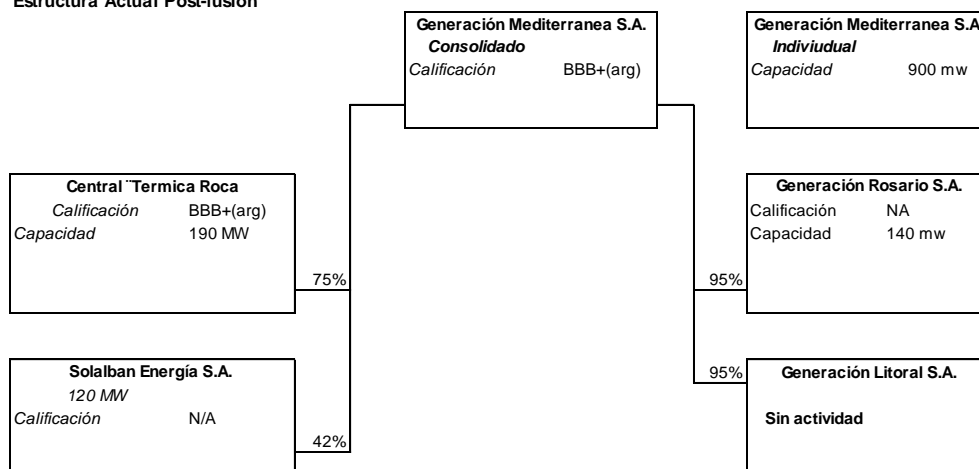
Posición competitiva

GMSA tiene el 2.3% de la potencia instalada del país y el 3.6% de la potencia térmica. Los contratos por potencia con CAMMESA y con la industria le permiten a la compañía asegurarse un nivel alto de rentabilidad e ingresos.

Administración y calidad de accionistas

El grupo Albanesi está integrado por tres sociedades: Generación Mediterránea (recientemente fusionada con Albanesi S.A.), Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) y Albanesi Energía S.A. y sus controladas. El grupo tiene 27 años de experiencia como operadores de gas y 15 como generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 8 millones de m3/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GEMSA se fusiono por absorción con Albanesi S.A. (que actuaba como holding) y con Generación Centro S.A. FIX considera que la fusión no impacta en la calificación de GEMSA ya que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

Estructura Actual Post-fusión



Factores de riesgo

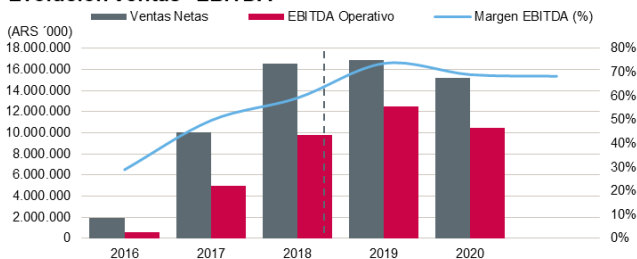
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Sector altamente regulado
- Liquidez ajustada.

Perfil financiero

Rentabilidad

En el trimestral a marzo'21 los ingresos de GMSA consolidado ascendieron a \$ 4.540 millones y el EBITDA a \$ 3.279 millones versus \$ 3.767 millones y \$ 2.854 millones en el mismo período 2020 respectivamente. FIX estima que bajo el actual escenario regulatorio el EBITDA anual ronde en aprox. USD 150 millones.

Evolución Ventas - EBITDA



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

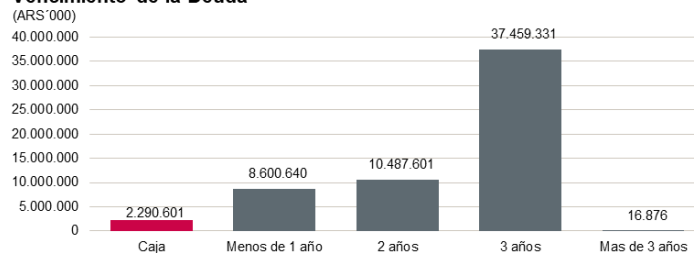
Flujo de fondos

En el primer trimestre a marzo'21 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de \$ 295 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en \$ 1.664 millones producto de la reducción de las cuentas por pagar por haber pagado deuda comercial proveniente de la compra de equipos. El flujo de fondos libre resultó negativo en \$ 2.055 millones. FIX estima que en 2021-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza.

Liquidez y estructura de capital

A marzo'21 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 521 millones, el ratio de deuda/EBITDA (anualizando la cifras trimestrales) resultó en 3.6x y las coberturas de intereses en 1.9x. Tras varias operaciones de refinanciamientos y canjes realizadas a marzo'21 el 4% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a \$ 2.290 millones y el endeudamiento de corto plazo \$ 8.623 millones.

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

El actual acceso al financiamiento se encuentra restringido debido a la situación macroeconómica argentina. En los últimos años la compañía suspendió la realización de tres proyectos por limitaciones al financiamiento. La refinanciación de pasivos mediante canjes y consentimientos le permitió a GMSA mejorar su liquidez. La emisión de ON Clase XIV, Clase XV y Clase XVI con una estructura de vencimientos de largo plazo posibilitará la concreción del Cierre de Ciclo de Ezeiza, restando la realización de los otros dos proyectos.

Anexo I. Resumen Financiero

Las cifras al 3 de marzo '21 no son comparables con ejercicios anteriores ya que incorporan la fusión por absorción con Albanesi S.A. y Generación Centro S.A. Los ratios a marzo '21 han sido estimados anualizando las cifras trimestrales.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	mar-21	2020	2019	2018	2017
Período	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	3.279.335	10.474.223	12.480.193	9.799.423	4.996.315
EBITDAR Operativo	3.279.335	10.474.223	12.480.193	9.799.423	4.996.315
Margen de EBITDA	72,2	69,0	73,7	59,2	49,7
Margen de EBITDAR	72,2	69,0	73,7	59,2	49,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(45,3)	48,3	32,9	(15,8)	(106,3)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	3,4	5,0	2,5	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	1,9	3,0	2,6	4,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	1,9	3,0	2,6	4,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,7	1,2	1,0	1,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,7	1,2	1,0	1,4
FGO / Cargos Fijos	1,2	3,4	5,0	2,5	3,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,9	0,9	0,1	(2,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,0	2,3	2,2	4,0	5,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	4,2	3,7	3,8	5,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	4,0	3,6	3,7	5,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,3	4,2	3,7	3,8	5,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	4,1	4,0	3,6	3,7	5,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,8	12,9	10,8	11,9	8,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	15,2	21,3	14,4	16,6	9,6
Balance					
Total Activos	99.813.114	80.352.359	82.530.385	66.206.843	45.612.283
Caja e Inversiones Corrientes	2.290.601	2.114.940	1.505.201	730.803	295.554
Deuda Corto Plazo	8.623.041	9.329.379	6.623.800	6.131.306	2.444.991
Deuda Largo Plazo	47.963.809	34.420.828	39.238.966	30.833.070	22.929.828
Deuda Total	56.586.850	43.750.206	45.862.766	36.964.375	25.374.819
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56.586.850	43.750.206	45.862.766	36.964.375	25.374.819
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	56.586.850	43.750.206	45.862.766	36.964.375	25.374.819
Total Patrimonio	19.775.753	16.350.785	15.852.018	15.480.487	9.325.265
Total Capital Ajustado	76.362.603	60.100.991	61.714.784	52.444.862	34.700.084
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	295.319	13.587.670	17.033.912	5.506.590	3.200.454
Variación del Capital de Trabajo	(1.663.538)	(3.999.116)	(6.199.299)	(4.130.408)	1.837.911
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.368.219)	9.588.554	10.834.612	1.376.182	5.038.365
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(687.050)	(2.260.652)	(5.260.930)	(3.994.406)	(15.723.767)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.055.268)	7.327.902	5.573.682	(2.618.224)	(10.685.402)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	61.282	0	0	40.937
Otras Inversiones, Neto	490.433	(1.753.322)	(5.058.721)	31.369	731.878
Variación Neta de Deuda	1.892.426	(4.457.873)	(438.456)	2.197.694	8.075.901
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	617.762	0
Variación de Caja	327.591	1.177.989	76.505	228.601	(1.836.685)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	4.539.793	15.176.663	16.927.440	16.562.408	10.053.450
Variación de Ventas (%)	20,5	(10,3)	2,2	64,7	N/A
EBIT Operativo	2.444.977	9.009.284	9.660.645	7.667.216	3.945.171
Intereses Financieros Brutos	1.715.909	5.646.520	4.211.190	3.705.238	1.172.540
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.855.686	2.162.682	1.749.880	(1.976.669)	579.135

* cifras ajustadas al 31/03/2021

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento
- Grupo Albanesi: Generación Mediterránea S.A. Central Térmica Roca y Central Térmica Rosario).

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Clase XIV por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: la emisión se encuentra denominada en dólares e integrada en pesos.

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 60 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: cuotas mensuales consecutivas desde el mes 32 hasta el mes 60.

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: contarán con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses de hasta el mes 31. El pago de intereses se realizará a partir del mes 32 en pagos mensuales.

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 Project 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 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: a determinar

Moneda de Emisión: la emisión se encuentra UVA e integrada en pesos.

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 60 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: cuotas mensuales consecutivas desde el mes 32 hasta el mes 60.

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: contarán con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses de hasta el mes 31. El pago de intereses se realizará a partir del mes 32 en pagos mensuales.

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 Project 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: a determinar

Moneda de Emisión: la emisión se encuentra denominada en dólares e integrada en pesos.

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 96 meses desde la fecha de emisión.

Amortización de Capital: cuotas mensuales consecutivas desde el mes 49 hasta el mes 96.

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: contarán con un período con opción de capitalización del 100% para el pago de intereses de hasta el mes 31. El pago de intereses se realizará a partir del mes 32 en pagos mensuales.

Destino de los fondos: inversiones en activos físicos, integración de capital de trabajo, todo aquello destinado a infraestructura. Específicamente, GMSA aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto de Cierre de Ciclo de Ezeiza y el financiamiento del precio del contrato de EPC.

Garantías: El fideicomiso de garantía y Pago, La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **8 de marzo de 2021 confirmó* en categoría 'BBB+(arg)'** Perspectiva Estable la calificación de Emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A.. Adicionalmente asignó en **'A-(arg)'** Perspectiva Estable a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía.

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

En su conjunto dichas emisiones no podrán superar los USD 130 millones.

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

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

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

Fuentes

- Balances hasta el 31-03-2021, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL

Adicionalmente FIX cuenta con la siguiente información de carácter privado provista por la compañía el 7 de julio 2021.

- Preliminar de suplemento de prospecto de las ON Clase XIV, Clase XV y Clase XVI.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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

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

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