

# Generación Mediterránea S.A. (GMSA)

## 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 Maranzana no modifica las calificaciones vigentes de Generación Mediterránea S.A. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para junio'24, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará cercano a 6.5x (versus 4.2x de no realizar la obra). El proyecto implica un bajo riesgo operacional y de ingresos y riesgo medio de ejecución siendo financiado con una estructura de endeudamiento amortizable de largo plazo, repagable en 10 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 26.3 millones anuales hasta oct'2036.

**Riesgo de refinanciación manejable:** La calificación considera el éxito de los diversos canjes que implicó la refinanciación de USD 370 MM, con una aceptación promedio del 83%, representando el 50% del endeudamiento de Generación Mediterránea S.A. -GMSA-. A su vez, la compañía logró nuevos fondos por el equivalente a USD 34 millones, que se utilizarán para lograr mayor liquidez y refinar pasivos. GMSA posee un riesgo de refinanciación manejable para los próximos doce meses de USD 109 millones. La caja, el flujo de fondos libre (USD 45 millones) y el acceso al financiamiento bancario y de mercado de capitales local le permitirá cumplir con sus vencimientos. El mayor EBITDA a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza, resulta un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento.

**Buenos fundamentos operativos:** la calificación de Generación Mediterránea S.A. (GMSA) considera la calidad crediticia del Generación Mediterránea consolidada (Generación Mediterránea + sus subsidiarias) dado el manejo consolidado de GMSA por parte del management y las sucesivas co-emisiones realizadas entre GMSA y Central Térmica Roca S.A. GMSA (consolidada) posee ingresos predecibles y estables provenientes de los contratos de abastecimiento de largo plazo (PPA) con CAMMESA denominados en dólares y pagaderos en pesos con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. El EBITDA anual de GMSA consolidado para 2022 se estima en aprox. USD 127 millones con un margen del 57%.

**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 promedio de pago de los últimos tres meses se encuentra en 55 días.

**Calificación ON garantizadas:** las Obligaciones Negociables garantizadas Clase XV y XVI han sido calificadas en A(arg), estando un escalón por arriba de la calificación de Emisor de largo plazo de GMSA (A-(arg)) dado el fuerte paquete de garantías que establecen el repago de las mismas con el flujo proveniente del proyecto. Ambas 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 para el Cierre de Ciclo Ezeiza 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. Las coberturas estimadas para el Cierre de Ciclo de Río Cuarto se estiman en promedio en 1.91x con un mínimo de 1.28x en 2024.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Co Emisión	A-(arg)
ON Adicionales Co emision	A-(arg)
ON Clase II Co emisión	A-(arg)
ON Clase V Co emision	A-(arg)
ON Clase VII Co emision	A-(arg)
ON Clase VIII Co emision	A-(arg)
ON Clase IX Co emision	A-(arg)
ON Clase XI	A-(arg)
ON Clase XII	A-(arg)
ON Clase XIII Co emision	A-(arg)
ON Clase XIII	A-(arg)
ON Clase XV	A(arg)
ON Clase XVI	A(arg)
ON Clase XVII	A(arg)
ON Clase XVIII	A(arg)
ON Clase XIX	A(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor de corto plazo	A2(arg)

### Resumen Financiero

Generación Mediterránea S.A.			
Consolidado	31/03/2022	31/12/2021	
(\$ millones)	Año móvil	12 Meses	
Total Activos	130.282	120.009	
Deuda Financiera	83.613	75.569	
Ingresos	21.145	20.054	
EBITDA	14.128	13.566	
EBITDA (%)	66.8	67.6	
Deuda Total / EBITDA	5,9	5,6	
Deuda Neta Total / EBITDA	5,1	5,4	
EBITDA / Intereses	2,1	2,1	

\*GMSA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[FITCR RATINGS Action Commentary](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8122

Analista Secundario  
 Federico Caeiro  
 Director Asociado  
[federico.caeiro@fixscr.com](mailto:federico.caeiro@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8146

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o en su conjunto podrían implicar una baja en la calificación:

- 1) cambios regulatorios desfavorables que impacten en la generación de fondos de GMSA
- 2) demoras en la habilitación del cierre de ciclo de las Centrales de Ezeiza y/o Río Cuarto que retrase el incremento del EBITDA,
- 3) incremento del apalancamiento o reducción de la liquidez de GMSA.

FIX no considera un incremento de la calificación en el corto / mediano plazo. La finalización de los proyectos es sustancial para la suba de calificación.

## 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 marzo'22 la deuda de Generación Mediterránea consolidada ascendía a USD 753 millones y la caja e inversiones corrientes a USD 104 millones. El ratio de EBITDA año móvil+ disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 1,3x.

## 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. Adicionalmente la compañía posee dos proyectos de cierre de ciclo por 154 MW y 121 MW y un proyecto de cogeneración que ha sido demorado debido a limitaciones al financiamiento.

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.

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

	<b>Central Maranzana</b>	<b>Central Independencia</b>	<b>Central Ezeiza</b>	<b>Central Riojana</b>	<b>Central La Banda</b>	<b>Central Frías</b>
Ubicación/Provincia	Córdoba	Tucumán	Buenos Aires	La Rioja	Santiago del Estero	Santiago del Estero
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
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

Acceso al gas	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	Contratos con RG Albanesi S.A. + CAMMESA	CAMMESA	CAMMESA	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		Contrato de mantenimiento con PW Power garantizando la disponibilidad exigida por CAMMESA

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

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

#### Descripción y riesgos del proyecto de cierre de ciclo de Río Cuarto.

La Central Térmica Modesto Maranzana es una central termoeléctrica de combustible dual, ubicada en Río Cuarto, provincia de Córdoba, que cuenta con una capacidad instalada de 350 MW. La capacidad de generación y la energía eléctrica producida por la central se venden a) CAMMESA mediante contrato de abastecimiento MEM (bajo la Res SE 21/2016) por 90 MW, b) a grandes usuarios industriales, mediante contratos de compraventa de energía eléctrica en el marco del programa de Energía Plus por 145 MW y c) a CAMMESA bajo el marco de energía base o sin contrato.

El proyecto de expansión de la Central Maranzana consiste en la instalación de una turbina de gas Siemens modelo SGT-800 de potencia nominal 54 MW, una turbina de vapor Siemens, modelo SST-600 de potencia nominal 67 MW y tres calderas de recuperación VOGT HRSG boiler de alta presión, transformando las tres turbinas Siemens de la Central Maranzana en unidades de ciclo combinado. Una vez completada la expansión la central contará con una capacidad nominal de 471 MW, aportando 121 MW a los ya existentes..

La realización del cierre de ciclo le permitirá a GMSA compensar la menor rentabilidad derivada de los vencimientos de los contratos de abastecimiento en los próximos años, obtener una central con mayor eficiencia que le permite mantener un elevado nivel de despacho y reducir la emisión de Co2 y NOx.

Combustible	Consumo actual (Kcal/MWh)	Consumo ciclo combinado (Kcal/MWh)
Gas natural	2250	1590
Gas oil	2370	1650

El costo de la inversión es de USD 190 MM de los cuales USD 61 ya fueron pagados por la compañía y el resto se financiará con la emisión de Obligaciones Negociables en dos tramos por hasta un máximo de USD 125 MM con vencimiento a 60 y 120 meses.

Resumen de cierre de ciclo	
Capacidad nominal	121 MW
PPA con CAMMESA	113 MW
Precio por disponibilidad	18.070 USD por MWh mes
Precio por energía	8 USD/ MW

EBITDA proforma anualizado	USD 27 millonesl
Combustible	Provisto por CAMMESA
Fecha estimada de habilitación	15 de junio 2024
Fecha de finalización del contrato	Octubre 2036
Inversión	USD 190 MM
Inversión realizada a la fecha	USD 61 MM

### Factores de riesgo del proyecto

**Riesgo de aportación de fondos:** Probabilidad medio. El cierre de ciclo implica una inversión de USD 190 MM, de los cuales 32% (USD 61.4MM) han sido ya pagados por GMSA, teniendo necesidades de financiamiento por USD 120 MM. La compañía planea emitir tres series de ON por USD 125 MM. No existe un mínimo requerido para emitir. En caso que la emisión resulte por debajo de lo esperado, la compañía planea continuar con el proyecto y lograr obtener los fondos en 2022.

**Riesgo de ejecución:** Probabilidad medio. La construcción se encuentra en un grado de avance del 32%, según informe presentado por la compañía. La fecha para la habilitación estipulada por la empresa es jun'2024. No existe un contrato llave en mano. GEMSA estará a cargo de realizar la coordinación entre los diversos contratistas con los cuales se celebrará el contrato con los principales proyectos.

- Contrato de montaje electromecánico. GMSA se encuentra en la etapa final del proceso de licitación y el mismo deberá ser firmado antes de los 60 de la fecha de emisión de las ON.
- Contrato Civil: GMSA se encuentra negociando los términos y condiciones del contrato civil. El mismo deberá ser suscrito antes de 45 de la fecha de emisión de las ON.
- Contrato de Revisión Técnica: GMSA planea suscribir con Siemens S.A. y Vogt Power International uno o más contratos de revisión técnica. El contrato deberá ser firmado antes de los 90 días de la fecha de emisión de las ON.
- Contrato de construcción y montaje de acueducto: GMSA se encuentra en la etapa final del proceso de licitación para la construcción y montaje de acueductos. El contrato deberá ser suscrito antes de los 60 días desde la fecha de emisión de las ON.

Todos los contratos tendrán una garantía de fiel cumplimiento que contempla una póliza de caución por el 20% del contrato y una garantía de fondo de reparo que reemplazará la garantía de fiel cumplimiento una vez alcanzada la recepción provisoria, mediante la emisión de una póliza de caución. Los seguros de caución en su conjunto serán al menos USD 25 millones

La falta de cumplimiento de las fecha máximas para la firma de los contratos principales de los proyectos e incumplimiento de las garantías y seguros de caución se considera como causales de incumplimiento.

De acuerdo al certificado emitido por del Ingeniero independiente la compra de equipos resultará en USD 129 millones. Resulta un evento de incumplimiento en el caso que exista un mayor costo por parte de cualquiera de los contratistas principales por un monto superior entre a) los montos depositados en la cuenta de construcción y los montos asegurados y no ejecutados bajo el seguro de caución.

La demora por incumplimiento de la fecha de habilitación incluye el pago de multas por parte de CAMMESA que serán descontadas de la facturación mensual. Las mismas se estiman en base a los días de demora y no podrán superar los USD 16.5 millones incluidas en fianza de cumplimiento que GMSA emitida por un banco a favor de CAMMESA.

**Riesgo Operacional:** Probabilidad baja. 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 contraparte y regulatorio:** Probabilidad media. 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 2.5 millones.

**Riesgo de abastecimiento:** Probabilidad baja. El combustible será abastecido por CAMMESA. Las centrales al TG son duales pudiendo despachar con gas o con fuel oil.

## 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. En 2021 los subsidios a la energía rondaron los USD 11 mil millones, representando las transferencias a CAMMESA el 67% de los mismos. Para 2022 se estiman que los subsidios sigan creciendo como consecuencia del incremento en los precios de los combustibles importados.

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 54 días luego de alcanzar 89 días en Abr'21. El acceso a líneas bancarias permitiría a al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

A diciembre'21 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.983 MW, lo cual significó un aumento de 2.5% o 1.038 MW, respecto a diciembre'20. La capacidad térmica representó el 59% de la capacidad total, la hidráulica el 25%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 4%. A su vez La generación térmica representó el 64% de la energía generada en 2021, la hidráulica el 17%, las fuentes de energía renovables el 12% y nuclear 7%.

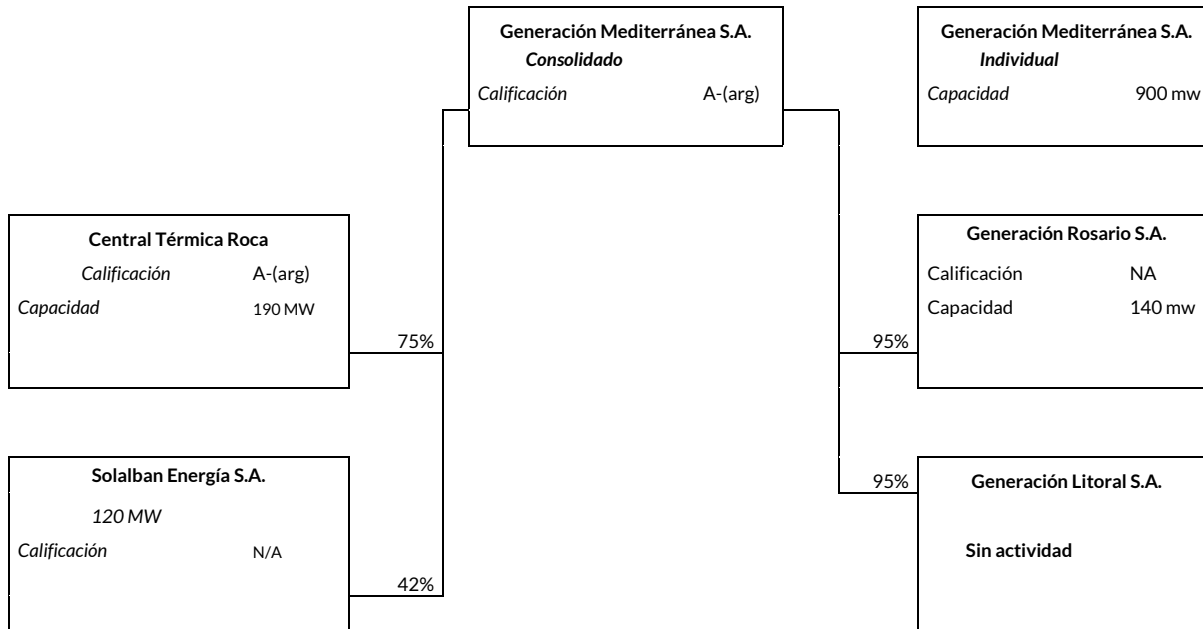
### Posición competitiva

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 m<sup>3</sup>/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GEMSA 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 GEMSA ya que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

**Estructura Organizacional Generación Mediterránea**



**Factores de riesgo**

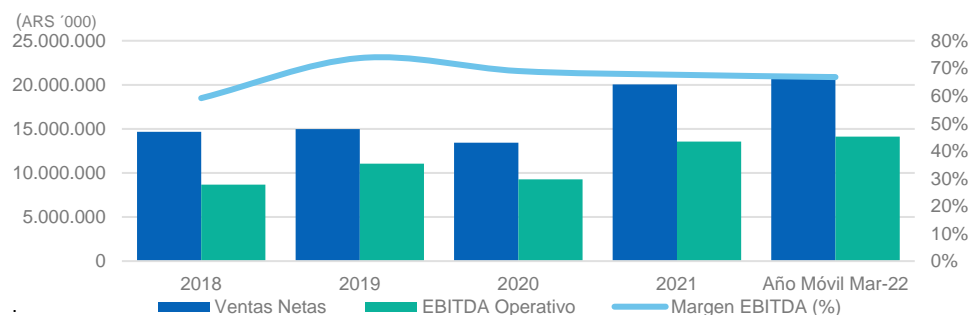
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Sector altamente regulado
- Liquidez ajustada.

**Perfil financiero**

**Rentabilidad**

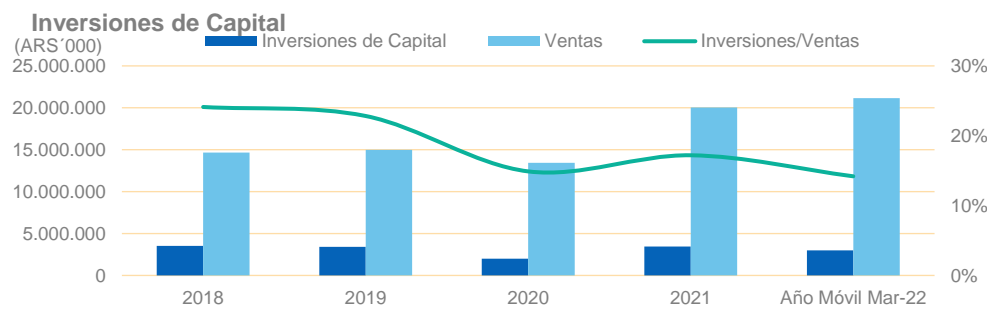
Los ingresos y EBITDA de GMSA hasta 2020 corresponden a los Estados Contables previo a la fusión con Albanesi S.A. y por lo tanto no son comparables con 2021. En el año móvil a marzo22 los ingresos de GMSA consolidado ascendieron a USD 212 millones y el EBITDA a USD 141 millones, logrando un margen del 66.8%. FIX estima que bajo el actual escenario regulatorio el EBITDA para 2022 se reduzca a USD 124 millones debido a la finalización del contrato de abastecimiento de la Central Térmica Independencia con CAMMESA.

**Evolución Ventas - EBITDA**



### Flujo de fondos

En el año móvil a marzo'22 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de USD 85.8 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en USD 50.7 millones producto de la reducción de las cuentas por pagar por haber pagado deuda comercial proveniente de la compra de equipos. Después de realizar inversiones de capital por USD 30 millones, destinadas principalmente al cierre de ciclo de la CT Ezeiza, el flujo de fondos libre resultó positivo en USD 5.0 millones. FIX estima que en 2021-2023, el flujo de fondos resultará negativo por las inversiones en la Central Térmica Ezeiza y Central Térmica Río Cuarto.

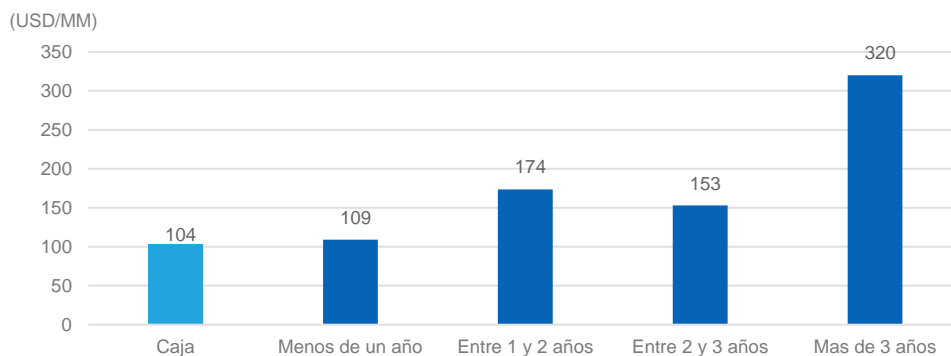


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

En el año móvil a marzo'22 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 753 millones, el ratio de deuda/EBITDA resultó en 5.3x y las coberturas de intereses en 2.1x. El 14% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a \$ USD 103 millones y el endeudamiento de corto plazo \$ USD 108 millones. El riesgo de refinanciación resulta manejable la compañía posee vencimientos en los próximos 12 meses por USD 109 millones. El flujo de fondos libre para el repago de la deuda de USD 45 millones anual 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



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y flexibilidad financiera

Durante el período 2017-julio 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 los próximos días planea realizar una nueva emisión garantizada por un máximo de hasta USD 125 millones para concluir el cierre de ciclo de CT Río Cuarto. 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	NIIF
Período	Año Móvil	mar-22	2021	2020	2019	2018
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	14.126.726	3.713.373	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
EBITDAR Operativo	14.126.726	3.713.373	13.566.435	9.272.357	7.776.841	4.142.222
Margen de EBITDA	66,8	68,2	67,6	69,0	70,7	59,2
Margen de EBITDAR	66,8	68,2	67,6	69,0	70,7	59,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,7	4,2	11,9	32,0	22,3	20,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,3	11,9	(6,1)	48,3	2,5	(7,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	27,3	(1,4)	39,3	14,1	14,2	(17,9)

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,7	1,8	3,4	3,5	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,1	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	2,1	2,1	1,9	3,4	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,9	0,7	1,3	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,3	0,9	0,7	1,3	1,0
FGO / Cargos Fijos	2,3	2,7	1,8	3,4	3,5	2,8
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,3	0,9	0,4	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	1,1	1,0	1,0	0,6	0,3
FCO / Inversiones de Capital	1,2	25,1	0,6	4,2	1,1	0,7

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,5	4,4	6,3	2,3	3,3	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,9	5,6	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,1	4,9	4,8	4,0	3,3	3,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,9	5,6	5,6	4,2	3,4	3,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,1	4,9	4,8	4,0	3,3	3,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,4	8,9	9,0	13,8	8,7	13,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	17,7	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	14,4	14,4	12,4	21,3	14,4	16,6

#### Balance

Total Activos	130.282.175	130.282.175	120.009.234	71.137.915	48.205.198	27.985.673
Caja e Inversiones Corrientes	11.497.554	11.497.554	10.434.191	1.872.408	879.173	308.911
Deuda Corto Plazo	12.039.674	12.039.674	9.360.377	8.259.528	3.868.528	2.591.707



Deuda Largo Plazo	71.573.599	71.573.599	66.208.304	30.473.603	22.919.100	13.033.158
Deuda Total	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	83.613.273	83.613.273	75.568.681	38.733.131	26.787.628	15.624.865
Total Patrimonio	28.258.219	28.258.219	26.082.590	14.475.751	9.259.010	6.543.611
Total Capital Ajustado	111.871.492	111.871.492	101.651.271	53.208.882	36.046.638	22.168.476

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.546.334	2.972.845	5.491.445	12.028.551	5.752.200	2.881.350
Variación del Capital de Trabajo	(5.056.408)	(2.295.659)	(3.272.955)	(3.540.237)	(2.960.982)	(1.745.926)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.489.926	677.186	2.218.490	8.488.314	2.791.218	1.135.424
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	(6)	(3)	(3)	(2)
Inversiones de Capital	(3.000.738)	(26.965)	(3.450.788)	(2.001.253)	(2.512.786)	(1.688.438)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	489.188	650.217	(1.232.304)	6.487.058	278.428	(553.016)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(536.618)	(536.618)	0	54.250	0	0
Otras Inversiones, Neto	(165.550)	(78.601)	363.784	(1.552.137)	(2.416.205)	(279.324)
Variación Neta de Deuda	704.660	1.176.707	433.972	(3.946.354)	1.967.111	928.967
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(50.816)	(79.587)	(70.925)	0	207.203	0
Variación de Caja	440.864	1.132.118	(505.473)	1.042.817	36.537	96.627

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	21.144.964	5.445.677	20.053.861	13.435.215	11.007.076	7.000.940
Variación de Ventas (%)	5,4	20,0	49,3	22,1	57,2	168,1
EBIT Operativo	10.303.826	2.746.595	9.940.192	7.975.512	6.281.839	3.240.937
Intereses Financieros Brutos	6.724.343	1.763.960	6.590.360	4.998.610	2.298.899	1.566.207
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	7.707.682	(96.270)	8.081.834	1.914.525	1.137.860	(835.539)

## Anexo II. Glosario

- 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.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: compañía administradora del mercado mayorista eléctrico
- CT: Central Térmica

### **Anexo III. Características de los Instrumentos**

**Obligaciones Negociables Co-emisión por GEMSA y CTR por hasta U\$S 250 millones. \***

Fecha de emisión: El 27 de Julio 2016  
Monto de emisión: de U\$S 250 millones.  
Precio de emisión: 98.758%  
Tasa de interés aplicable: 9.625%.  
Intereses: pagos semestrales.  
Vencimiento: 27 de julio 2023.  
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.  
Garante: Albanesi S.A.  
Ley aplicable: Nueva York

**Obligaciones Negociables Adicionales Co-emisión Generación Mediterránea S.A. y CTR por hasta U\$S 86 millones. \***

Fecha de emisión: 5 de diciembre 2017  
Monto de emisión: de U\$S 86 millones.  
Precio de emisión: 110.875%  
Tasa de interés aplicable: 9.625%.  
Intereses: pagos semestrales.  
Vencimiento: 27 de julio 2023.  
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.  
Garante: Albanesi S.A.  
Ley aplicable: Nueva York

- El saldo de la ON después del caje resultó en USD 67.2 millones

#### **Obligaciones Clase II (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones)**

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones  
Monto Emisión: USD 80 millones (Saldo actual USD 49.6 millones)  
Moneda de Emisión: dólar  
Fecha de Emisión: 5 de agosto 2019  
Fecha de Vencimiento: 5 de mayo 2023  
Amortización de Capital: 10 cuotas trimestrales e iguales, el 5 de febrero, 5 de mayo, 5 de agosto y 5 de noviembre de cada año, comenzando el 5 de febrero de 2021 y finalizando en la fecha de vencimiento.  
Intereses: 15% nominal anual  
Cronograma de Pago de Intereses: el 5 de febrero, 5 de mayo, 5 de agosto y 5 de noviembre de cada año, comenzando el 5 de noviembre de 2019 y finalizando en la fecha de vencimiento.  
Destino de los fondos: inversiones de capital, refinanciación de deuda comercial y financiera.  
Garantías: Aval Albanesi SA, Equipos 8 Turbinas ya instaladas y operando, Flujo de los contratos de venta de capacidad asociados a 6 de las 8 turbinas puestas en garantía y cuenta de Reserva equivalente a dos períodos de interés.

#### **Obligaciones Clase V (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 35 millones)**

Monto Autorizado: por hasta USD 35 millones  
Monto Emisión: USD 14.369.484  
Moneda de Emisión: denominadas en dólares y pagaderas en pesos  
Fecha de Emisión: 27 de noviembre 2020  
Fecha de Vencimiento: 27 de noviembre 2022  
Amortización de Capital: único pago al vencimiento  
Intereses: 6% nominal anual  
Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

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

#### **Obligaciones Negociables Co emisor Clase VII por hasta USD 40 MM**

Monto Emisión: \$ 7,707,573

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de emisión y liquidación: 11 de marzo 2021

Fecha de Vencimiento: 11 de marzo 2023

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

Intereses: 6%

Pago de Intereses: trimestral.

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

Ley aplicable: Argentina

#### **Obligaciones Negociables Clase Co emisión VIII por hasta USD 40 MM**

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones

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

Moneda de Emisión: UVA pagadero en pesos

Fecha de emisión y liquidación: 11 de marzo 2021

Fecha de Vencimiento: 11 de marzo 2023

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

Intereses: 4,6%

Pago de Intereses: trimestral.

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

Ley aplicable: Argentina

#### **Obligaciones Negociables Clase Co emisión IX por hasta USD 7,088,911**

Monto Autorizado: por hasta USD 7,088,911

Monto Emisión: 4,265,575 (saldo a la fecha USD 2.9 millones)

Moneda de Emisión: dólares

Fecha de emisión y liquidación: 9 de abril 2021

Fecha de Vencimiento: 9 de abril 2024

Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas, el 33,3% el 9 de abril 2022, el 33,3% el 9 de abril 2023 y el 33,4% al vencimiento.

Intereses: 12,5%

Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera.

Ley aplicable: Argentina

#### **Obligaciones Negociables Co emisión Clase XI**

Monto Emisión: Clase A: USD 16,847,877, Clase B: USD 21,806,923

Moneda de Emisión: dólares

Moneda de liquidación. Pesos

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

Fecha de emisión: 12 de noviembre 2021

Fecha de Vencimiento: 12 de noviembre 2024.

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

Intereses: 6%

Pago de Intereses: trimestral

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

Ley aplicable: Argentina

**Obligaciones Negociables Coemisión Clase XII**

Monto Emisión: Clase A: UVAs 36,806,833 y Clase B 11,354,712

Moneda de Emisión: UVA (unidad de valor Adquisitivo)

Moneda de liquidación. Pesos

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

Fecha de emisión y liquidación: a determinar

Fecha de Vencimiento: 12 de noviembre 2024.

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

Intereses: 4,6%

Pago de Intereses: trimestral

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

Ley aplicable: Argentina

**Obligaciones Clase XIII (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones)**

Monto Autorizado: por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones

Monto Emisión: USD 15 millones

Moneda de Emisión: dólar

Fecha de Emisión: 30 de Diciembre 2021

Fecha de Vencimiento: 30 de Diciembre 2023

Amortización de Capital: Amortizado íntegramente al vencimiento (24 meses)

Intereses: Tasa de Corte

Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente

Destino de los fondos: inversiones de capital, refinanciación de deuda comercial y financiera.

**Obligaciones Clase XV por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones**

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

Monto Emisión: 36,621,305 UVAs

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

Fecha de Emisión: 16 de julio 2021

Fecha de Vencimiento: 28 de julio

2026.

Amortización de Capital: 29 cuotas mensuales consecutivas desde el 28 de marzo de 2024 hasta el 28 de julio 2026.

Intereses: 6,5%

Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 124 meses desde la fecha de emisión, (ii) a los 31 meses desde la fecha de emisión y (iii) con periodicidad mensual comenzando en el mes 32 hasta el vencimiento.

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

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

#### **Obligaciones Clase XVI por hasta USD 110 millones, ampliable a USD 130 millones**

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

Monto Emisión: 98,772,758

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

Fecha de Emisión: 16 de julio 2021

Fecha de Vencimiento: 28 de julio 2029

Amortización de Capital: 48 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 49 contando desde la fecha de emisión.

Intereses: 7,75%

Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagados (i) semestralmente hasta los 24 meses desde la emisión, (ii) a los 31 meses desde la fecha de emisión y (iii) mensualmente desde la fecha de emisión al vencimiento.

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

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

#### **Obligaciones Clase XVII por hasta USD 45 millones**

Monto Autorizado: por hasta USD 45 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

Amortización de Capital: en 29 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 32 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

Intereses: a tasa fija a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

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

Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Rio Cuarto, La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

**Obligaciones Clase XVIII por hasta USD 45 millones**

Monto Autorizado: por hasta USD 45 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: estarán denominadas en UVA, actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER"), pagaderas en pesos.

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 60 meses

Amortización de Capital: en 29 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 32 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

Intereses: a tasa fija a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

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

Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Rio cuarto. La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del circo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

**Obligaciones Clase XIX por hasta USD 100 millones**

Monto Autorizado: por hasta USD 45 millones

Monto Emisión: a determinar

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

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 120 meses

Amortización de Capital: en 60 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 61 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

Intereses: a tasa fija a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, (ii) a los 31 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y (iii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 32 desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

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

Garantías: El fideicomiso de garantía y pago con todos los ingresos provenientes del cierre de ciclo de la CT Rio Cuarto. La prenda de los equipos del proyecto y el seguro de caución. Además cuenta con la prenda de los equipos del ciclo abierto hasta la fecha de finalización del proyecto.

**Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta USD 19,7 millones**

Monto Emisión: \$ 13,076,765 Saldo actual USD 8.7 millones)

Moneda de Emisión: pesos

Moneda de liquidación: Pesos

Fecha de emisión y liquidación: 23 de junio 2020

Fecha de Vencimiento: 16 de febrero 2024

Amortización de Capital: la ON será amortizable en tres cuotas mensuales cad una de ellas por un monto equivalente a (i) 33,3% el 16 de febrero de 2022, (ii) 33,3% el 16 de febrero de 2023 y (iii) el 16 de febrero de 2024.

Intereses: 1,25%

Pago de Intereses: trimestral

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

Ley aplicable: Argentina



## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **12 de mayo de 2022**, confirmó\* en **A-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables (co-emisión) por hasta U\$S 250 millones,
- Obligaciones Negociables Adicionales (co-emisión) por hasta U\$S 86 millones.
- Obligaciones Negociables (co-emisión) Clase II por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 40 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase V (Co emisión) por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 20 MM
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase VII por hasta \$ 350 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XIII por hasta USD 19.7 millones
- Obligaciones Negociables (Co emison) Clase IX por hasta USD 7.08 millones.
- Obligaciones Negociables (Co emision) Clase XI series Ay B
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XII series A y B
- Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XIII por hasta USD 6.0 millones, ampliable a USD 15 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta UDS 19.7 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

Asimismo confirmó en Categoría A(arg) a las ON Clase XV y Clase XVI garantizadas y asignó en dicha categoría a las Obligaciones Negociables Clase XVII, Obligaciones Negociables Clase XVIII y Obligaciones Negociables Clase XIX a ser emitidas por la compañía.

La perspectiva es **Estable**.

Adicionalmente, FIX confirmó en categoría A2(arg) a la calificación de Emisor de corto Plazo.

**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.

#### Fuentes

- Estados Financieros hasta el 31-12-2021, disponibles en Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L. disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Actualización de Prospecto de Programa de Obligaciones Negociables publicado en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) de fecha 28 de julio 2017.
- Suplemento de Prospecto de ON Adicional Co-emitada por GMSA y CTR, de fecha 28 de noviembre 2017, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto de las Co emisión entre GMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones, de fecha 30 de junio 2019, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto de la ON Clase XI y Clase XII por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 30 millones, de fecha 18 de junio 2020, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto de la ON Clase XIII de fecha 23 de junio 2020, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto de ON Clase IV y V de fecha 2 de diciembre 2020, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase VII y ON co emisión Clase VIII, de fecha 3 de marzo 2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase IX, de fecha 8 de abril 2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de las ON Clase XV y XVI, de fecha 8 de julio 2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de las ON Clase X, de fecha 22 de octubre de 2022, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase XI y XII, de fecha 5 de noviembre 2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de prospecto de la ON Co emisión Clase XIII, de fecha 30 de diciembre de 2021, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

Adicionalmente FIX cuenta con la siguiente información de carácter privado provista por la compañía:

- Suplemento de prospecto de las ON Clase XVII, Clase XVIII y Clase XIX, enviado por email el 11 de mayo de 2022.

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](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 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.