

Generación Mediterránea S.A. (GMSA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor largo plazo	BBB(arg)
ON Co emisión Clase VII	BBB(arg)
ON Co emisión Clase VIII	BBB(arg)

Perspectiva	Negativa
-------------	----------

Resumen Financiero

	Año móvil	12 meses
(\$ millones)	30/09/20	31/12/19
Total Activos	62.385	58.950
Total Deuda		
Financiera	33.847	32.758
Ingresos	12.374	13.460
EBITDA	9.403	8.834
EBITDA (%)	76.0	70.7
Deuda/ EBITDA	3.6x	3.4x
EBITDA/ intereses	2.6x	3.4x

Moneda constante a sept'20

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
Gustavo Avila - Director
+54 11 5235-8146
gustavo.avila@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Grupo Albanesi: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantuvo la calificación del Grupo Albanesi (Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A.) en BBB(arg). En dic'20 el grupo logró, mediante diversas transacciones de canjes, enmiendas y consentimiento de los tenedores, reducir su riesgo de refinanciación para 2021 a USD 15 MM (de USD 85 MM). Mediante las diversas transacciones la compañía adaptó los pagos a las regulaciones cambiarias (Comunicación BCRA A 7106) para poder tener acceso Mercado Único Libre de Cambios (MULC). La emisión de ON Co emisión Clase VII y Clase VIII, integradas en especie o en efectivo le permitirá al grupo continuar refinanciando los vencimientos del corriente año priorizando la liquidez.

La perspectiva negativa refleja un conjunto de factores: a) alto riesgo sectorial, b) la necesidad de fondeo adicional para lograr finalizar los proyectos comprometidos con CAMMESA, c) elevado riesgo de contraparte por parte de CAMMESA y d) concentración de vencimientos en 2023 con limitada liquidez con la que opera el grupo.

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 85 días desde los 50 días promedio durante 2019 y actualmente ronda los 80 días.

Riesgo regulatorio elevado: el elevado riesgo regulatorio es mitigado por el hecho que el Grupo Albanesi posee sus ingresos y EBITDA mayormente derivados de los contratos de largo plazo. Sin embargo el vencimiento gradual de los contratos a partir de 2021 incrementa paulatinamente dicho riesgo ya que la remuneración de dichas centrales se regirá de acuerdo a la energía Base (Res 31/12). Las remuneraciones sin contratos se encuentran denominadas en pesos y no han sido ajustadas desde comienzos de 2020. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo con CAMMESA de compra de electricidad (generación térmica y de renovables), los cuales serían eventos evaluados en caso de ocurrencia.

Alto riesgo de descalce de moneda: El grupo posee ingresos mayormente atados a contratos en dólares con CAMMESA pagaderos en pesos al tipo de cambio oficial y una deuda en dólares que representa el 94% del total siendo principalmente hard dólar. FIX monitoreará la ejecución del plan financiero, los cambios en las regulaciones cambiarias y eventualmente sensibilizará un mayor descalce de moneda que el contemplado originalmente.

Buenos fundamentos operativos: la generación operativa del grupo Albanesi, 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 que aseguran la disponibilidad exigida por CAMMESA, reducen el riesgo operacional. Las subsidiarias de Albanesi poseen una capacidad de 1230 MW más 120 MW de la vinculada Solalban. El EBITDA anual de Albanesi consolidado para 2021 y 2022 se estima en aprox. USD 150 millones y USD 131 MM respectivamente. El EBITDA normalizado anual de Albanesi consolidado se estima en aprox. USD 165 millones y el de GMSA en USD 130 millones, (81% del grupo).

Organización societaria: FIX considera que la fusión entre GMSA, Albanesi S.A. y Generación Centro S.A. 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. A partir del 1 de enero de 2021, GMSA se fusionó por absorción con Albanesi S.A. (que actuaba como holding) y con Generación Centro S.A.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un 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. FIX no observa una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y estructura de capital

Históricamente, el grupo opera con una liquidez ajustada. A sept'20 la deuda financiera del grupo Albanesi ascendía a USD 590 millones. La caja e inversiones corrientes eran de USD 15.5 MM, cubriendo el 10% de la deuda de corto plazo. En el año móvil a sept'20 el ratio de deuda/EBITDA del grupo medio en pesos fue de 3.7x en pesos y las coberturas de intereses en 2.7x y medido en dólares 3.0x y 2.7 respectivamente. A dicha fecha la deuda financiera de GMSA ascendía a USD 444 millones, representando el 75% del endeudamiento del grupo.

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. No existe una compañía holding que consolide las operaciones del grupo, sin embargo el mismo se maneja de forma centralizada maximizando la rentabilidad del conjunto.

A partir del 1 de enero de 2021 como consecuencia de la fusión por absorción con Albanesi S.A. y Generación Centro S.A., GMSA consolidado posee una potencia de 1230 MW más la vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW adicionales.

Adicionalmente posee tres proyectos de expansión aprobados por 375 MW, que han sido demorados debido a limitaciones al financiamiento.

	Generación Mediterránea						CTR	G. Rosario
Central Térmica	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

Existe una fuerte concentración de ingresos del Grupo Albanesi con CAMMESA, que a sept'20 representaban el 87% de los mismos y el 96% del EBITDA. Los contratos de Energía Plus con la industria representan solamente el 4% del EBITDA. Los contratos con CAMMESA (Res 220 y Res 21) representan en total el 91% 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.

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.

En el segundo semestre de 2017 (Res. 287/2017) Generación Mediterránea obtuvo la adjudicación de dos proyectos de cierres de ciclo, que implica lograr un incremento de capacidad de 283MW y una elevada eficiencia de equipos que le permitirán obtener un alto nivel de despacho. A la fecha la compañía compro los equipos pero no comenzó las obras civiles por limitaciones al financiamiento. GMSA firmó dos contratos a 15 años con CAMMESA a un precio por potencia de USD/MW-mes 24.500 cada uno, lo que implica un EBITDA adicional anualizado de aprox. USD 84 millones. La fecha de habilitación comercial comprometida es jun 2023. Se estiman inversiones totales por USD 400 millones. La compañía necesita lograr financiamiento por USD 200 millones para poder finalizar las inversiones. En caso de no poder lograr la habilitación comercial en los plazos previstos, CAMMESA prevé un esquema de penalidades creciente a ser abonadas luego de la entrada en operación y la reducción proporcional del plazo de contrato. La ajustada liquidez de la compañía y contexto macroeconómico con limitado acceso al financiamiento dificultan la realización de las inversiones. En junio'17 Generación Centro S.A., fue adjudicada (Res SE 820/17) un proyecto de co-generación para la instalación de dos turbinas a gas de 108 MW de capacidad bruta y una caldera de recuperación de 25 MW en la planta de Arroyo Secco, perteneciente a la compañía Dreyfus. En noviembre 2017 la compañía firmó un contrato con CAMMESA por 15 años para la comercialización de la energía. Ante la falta de financiamiento al igual que los proyectos de Generación mediterránea la ejecución de dicho proyecto se encuentra suspendido.

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. Demoras en los pagos de CAMMESA pueden presionar fuertemente las necesidades de capital de trabajo del Grupo Albanesi. Una demora de 30 días podría implicar necesidades de capital de trabajo para el Grupo por USD 15 millones. Actualmente los pagos rondan los 85 días en promedio.

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.

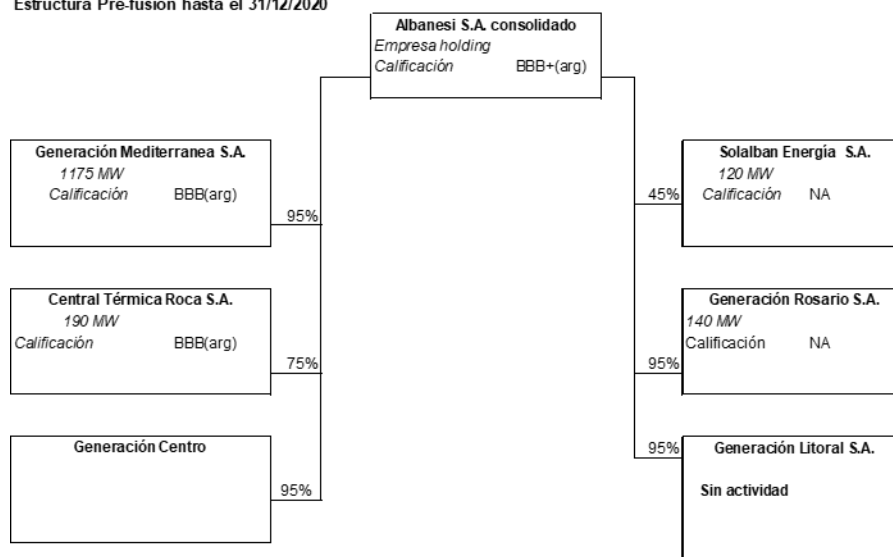
Administración y calidad de accionistas

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

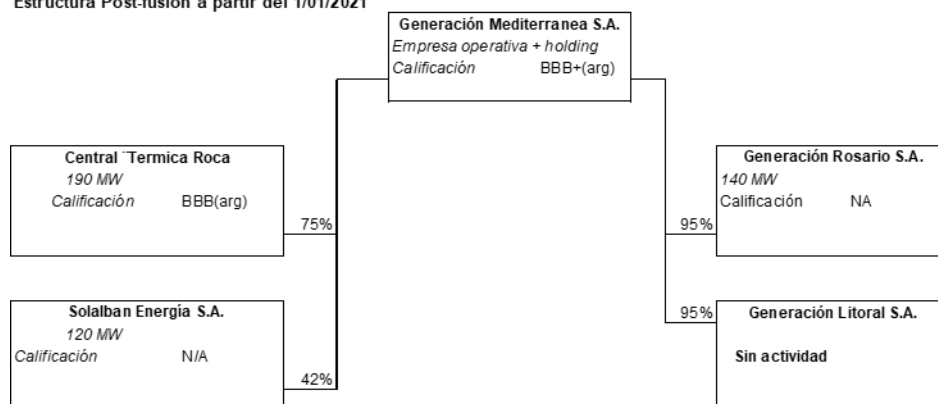
generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 10 millones de m3/d, lo que representa aprox. el 10% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GEMSA se fusiono por absorción 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.

El grupo Albanesi está integrado por tres sociedades 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 9.0 millones de m3/d, lo que representa aprox. el 10% del gas consumido del país.

Estructura Pre-fusión hasta el 31/12/2020



Estructura Post-fusión a partir del 1/01/2021



Factores de riesgo

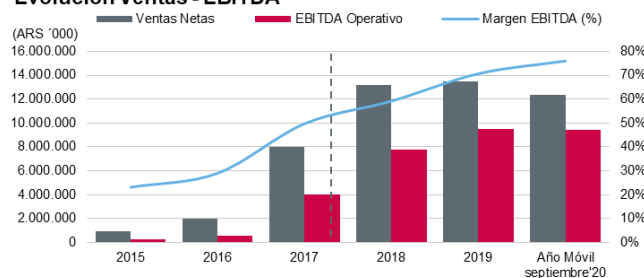
- Riesgo de ejecución de proyectos.
- Riesgo de refinanciación.
- Riesgo de descalce de moneda
- Contratos de Energía Plus de corta duración.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Sector altamente regulado
- Liquidez ajustada.

Perfil financiero

Rentabilidad

En el año móvil a septiembre'20 los ingresos de GMSA ascendieron a \$ 12.374 millones y el EBITDA a \$ 9.403 millones versus \$ 13.460 millones y \$ 9.510 millones en 2019 respectivamente. El crecimiento del tipo de cambio menor a la inflación explica el leve aumento del 2% en la rentabilidad. FIX estima que bajo el actual escenario regulatorio el EBITDA anual ronde en aprox. USD 140 millones.

Evolución Ventas - EBITDA



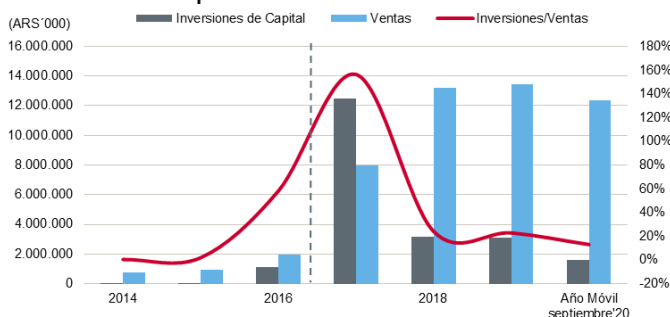
(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En el año móvil a sept'20 los ingresos consolidados de Albanesi S.A. (ahora GMSA) ascendieron a \$ 16.116 millones y el EBITDA a \$ 12.286 millones versus \$ 17.364 millones y \$ 12.286 millones en 2019. FIX bajo el actual marco regulatorio FIX espera un EBITDA consolidado para 2021 de USD 165 MM.

Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre'20 el flujo generado por las operaciones (FGO) de GMSA fue de \$ 7.880 millones, que utilizó para financiar el creciente capital de trabajo que resultó negativo en \$ 3.640 millones producto de la extensión de los plazos de cobro por parte de CAMMESA y las inversiones de capital (\$ 1.609 millones). El flujo de fondos libre resultó positivo en \$ 2.631 millones. FIX estima que en 2021, asumiendo los actuales días de pago de CAMMESA cercanos a 85 días e inversiones limitadas, el flujo libre de GMSA (reciente fusionada) continuará positivo rondando 0.5x EBITDA.

Inversiones de Capital



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

Liquidez y estructura de capital

A sept'20 la deuda financiera del grupo Albanesi ascendía a USD 590 millones. En el año móvil a sept'20 el ratio de deuda/EBITDA del grupo medio en pesos del grupo fue de 3.7x en pesos y las coberturas de intereses en 2.7x y medido en dólares 3.0x y 2.7x respectivamente.

A septiembre'20 la deuda financiera de GMSA ascendía a \$ 33.847 millones (aprox. USD 444 millones), venciendo el 28% en el corto plazo y el 72% en el largo plazo (USD 322 millones). El ratio de deuda/EBITDA del año móvil a septiembre'20 (medido en pesos) resultó en 3.6x, y las coberturas en 2.6x.

GMSA opera con una liquidez ajustada. A septiembre'20 la caja e inversiones era de \$ 770 millones cubriendo el 8% de la deuda de corto plazo (\$9.308 millones).

Fondeo y flexibilidad financiera

El actual acceso al financiamiento se encuentra restringido debido a la situación macroeconómica argentina. En los últimos años la compañía logró refinanciar los pasivos financieros mediante sucesivos canjes de Obligaciones Negociables. La emisión de las ON co-emisión Clase VII y Clase VIII le permitirá continuar refinanciando los pasivos, extendiendo la estructura de vencimientos de ON.

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a septiembre'20 los estados contables al 31/12/2017, 31/12/2018 y 31/12/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los estados contables al 31/12/2016 se expresan en valores nominales y por lo tanto no son comparables con los expresados en moneda homogénea.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*) NIIF	Moneda Constante(*) NIIF	Moneda Constante(*) NIIF	Moneda Constante(*) NIIF	Moneda Constante(*) NIIF	NIIF
Año	Año Móvil septiembre'20 12 meses	sep-20 9 meses	2019 12 meses	2018 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	9.402.893	7.002.930	9.510.211	7.792.344	3.972.990	566.188
EBITDA Operativo	9.402.893	7.002.930	9.510.211	7.792.344	3.972.990	566.188
Margen de EBITDA	76,0	78,3	70,7	59,2	49,7	29,0
Margen de EBITDA	76,0	78,3	70,7	59,2	49,7	29,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	21,3	19,8	2,5	(15,8)	(106,3)	(106,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,8	3,5	2,5	3,7	(3,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,5	3,4	2,6	4,3	2,9
EBITDA Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,6	2,5	3,4	2,6	4,3	2,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,7	1,3	1,0	1,4	1,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,6	1,3	1,0	1,4	1,2
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,8	3,5	2,5	3,7	(3,6)
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,4	0,1	(2,6)	(3,9)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	3,2	3,3	4,0	5,8	(5,3)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	3,6	3,4	3,8	5,1	6,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	3,5	3,3	3,7	5,0	5,8
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,6	3,6	3,4	3,8	5,1	6,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,5	3,5	3,3	3,7	5,0	5,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,0	11,6	9,7	11,9	7,8	9,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,5	27,5	14,4	16,6	9,6	7,7
Balance						
Total Activos	62.384.876	62.384.876	58.949.591	52.646.621	36.270.157	6.857.245
Caja e Inversiones Corrientes	770.422	770.422	1.075.131	581.123	235.020	444.955
Deuda Corto Plazo	9.308.191	9.308.191	4.730.780	4.875.516	1.944.217	287.621
Deuda Largo Plazo	24.539.278	24.539.278	28.027.508	24.517.963	18.233.432	3.458.177
Deuda Total	33.847.470	33.847.470	32.758.287	29.393.479	20.177.649	3.745.798
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.847.470	33.847.470	32.758.287	29.393.479	20.177.649	3.745.798
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.847.470	33.847.470	32.758.287	29.393.479	20.177.649	3.745.798
Total Patrimonio	12.621.466	12.621.466	11.322.739	12.309.835	7.415.302	1.770.122
Total Capital Ajustado	46.468.935	46.468.935	44.081.026	41.703.315	27.592.951	5.515.921
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.879.636	5.137.636	7.034.300	4.378.752	2.544.950	(907.217)
Variación del Capital de Trabajo	(3.639.545)	(2.408.070)	(3.620.952)	(3.284.434)	1.461.478	(33.586)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.240.092	2.729.566	3.413.348	1.094.318	4.006.427	(940.804)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.608.861)	(959.940)	(3.072.858)	(3.176.287)	(12.503.288)	(1.134.282)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.631.231	1.769.626	340.490	(2.081.969)	(8.496.860)	(2.075.085)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	25.106	25.106	0	0	32.553	0
Otras Inversiones, Neto	(2.666.479)	(1.140.773)	(2.954.750)	24.944	581.977	(177.177)
Variación Neta de Deuda	(887.678)	(600.178)	2.405.558	1.747.571	6.421.828	2.690.205
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(20.298)	(4.848)	253.387	491.234	0	0
Variación de Caja	(918.119)	48.933	44.685	181.780	(1.460.503)	437.943
Estado de Resultados						
Ventas Netas	12.374.467	8.941.441	13.460.429	13.170.161	7.994.343	1.953.798
Variación de Ventas (%)	(0,1)	(10,8)	2,2	64,7	N/A	109,4
EBIT Operativo	7.687.391	5.706.085	7.681.990	6.096.848	3.137.137	457.471
Intereses Financieros Brutos	3.659.970	2.851.852	2.811.297	2.946.346	932.385	197.534
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.034.823	1.298.727	1.391.476	(1.571.816)	460.519	99.455

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: Albanesi S.A. y sus subsidiarias (Generación Mediterránea S.A. Central Termica Roca y TR y Central Térmica Rosario).

Anexo III. Características de los instrumentos

ON Clase VII Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 40 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: dólar

Moneda de pago: pesos

Integración: en especie mediante ON Clase III (emitida por Albanesi S.A.), ON Clase VIII (emitida por GMSA), ON Clase XI (emitida por GMSA) y ON Clase IV (emitida por CTR)

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 24 meses

Amortización de Capital: 4 cuotas consecutivas siendo la primera del 10% a los 15 meses de la emisión, la segunda del 15% a los 18 meses, la tercera del 15% a los 21 meses y la última del 60% al vencimiento

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

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

Garantías: N.A.

ON Clase VIII Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 40 millones

Monto Autorizado: por hasta USD 40 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: UVA (Unidades de valor Adquisitivo)

Moneda de pago: pesos

Integración: en especie mediante ON Clase III (emitida por Albanesi S.A.), ON Clase VIII (emitida por GMSA), ON Clase XI (emitida por GMSA) y ON Clase IV (emitida por CTR) y/o integración en

Fecha de Emisión: a determinar

Fecha de Vencimiento: 24 meses

Amortización de Capital: 4 cuotas consecutivas siendo la primera del 10% a los 15 meses de la emisión, la segunda del 15% a los 18 meses, la tercera del 15% a los 21 meses y la última del 60% al vencimiento

Intereses: a determinar

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral

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

Garantías: N.A.

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 **4 de marzo de 2021** confirmó* en categoría **'BBB(arg)'** Perspectiva Negativa la calificación de Emisor de largo plazo de Generación Mediterránea S.A.. Adicionalmente asignó en **'BBB(arg)'** Perspectiva Negativa a los siguientes instrumentos a emitir por la compañía.

- Obligaciones Negociables Co emisión Clase VII por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Co-emisión Clase VIII por hasta USD 40 millones.

En su conjunto ambas emisiones no podrán superar los USD 40 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.

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 30-09-2020, 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 26 de febrero 2021.

- Preliminar de suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase VII y ON co emisión Clase VIII.

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 disseminación 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.