

# Cambios en el PPA de la Central Térmica Ezeiza no impactan las calificaciones de GEMSA

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante "FIX", considera que los cambios en los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase V y Clase VI, que incluyen modificaciones al contrato de abastecimiento firmado con CAMMESA por el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza, no impactan en la calificación de largo plazo de Generación Mediterránea S.A. (GEMSA), calificada en A-(arg), ni de las ON Garantizadas calificadas en A(arg). Ambas calificaciones cuentan con Perspectiva Estable.

De acuerdo a lo informado en el HR publicado el 22 de febrero de 2022, la compañía solicitó consentimiento a los tenedores de las Obligaciones Negociables Garantizadas Clase V y Clase VI para aprobar ciertos cambios en los términos y condiciones de las ON (según lo descrito abajo). Las modificaciones constituyen una única propuesta y se requiere la aprobación de la totalidad de las mismas. En caso de no lograr dicho consentimiento, la compañía no suscribirá la enmienda al suplemento y las modificaciones propuestas no entrarán en vigencia. El plazo para la aprobación del consentimiento será hasta el 25 de febrero.

Los principales cambios en los términos y condiciones implican la aceptación por parte de GEMSA de las modificaciones al contrato de abastecimiento del proyecto de cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza, según lo establecido en la Res 39/2022 de fecha 27 de enero de 2022 publicada por la Secretaría de Energía. Los principales cambios son los siguientes:

	<b>Contrato de Abastecimiento actual del proyecto Res° 287/2017</b>	<b>Contrato de Abastecimiento del proyecto Res. ° 39/2022</b>
Fecha comprometida de inicio de operación comercial	6 de octubre 2021	7 de noviembre 2023
Fecha de expiración	9 de abril de 2032	2 de octubre 2036
Precio de Potencia	USD 24.500 MWh	USD 19.552 MWh
Penalidad	Penalidad devengada por USD 20 millones	No hay penalidad devengada en caso de cumplimiento de los nuevos plazos

A pesar de que el EBITDA anual estimado por FIX se reduce a USD 33.2 MM desde USD 36.4 MM durante los primeros 4 años (incluyendo la penalidad), y a USD 41.4 MM desde en 2028 hasta abril'2032, la extensión del contrato por cuatro años y medio sobre compensa el menor EBITDA, arrojando un valor presente neto mayor para la compañía,

Las Obligaciones Negociables garantizadas Clase XV y XVI mantendrán un escalón por arriba de la calificación de Emisor de largo plazo de GEMSA (A-(arg)) dado que el paquete de garantías que establecen el repago de las mismas con el flujo proveniente del proyecto resultarán menores, pero continuarán siendo fuertes. 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 y un despacho en el orden del 70%, el ratio de ingresos garantizados/servicio de deuda se mantendrán por arriba de 1.27x versus 1.37x bajo el actual contrato.

La calificación de GEMSA considera los buenos fundamentos operativos de la compañía derivados de ingresos predecibles y estables provenientes de los contratos 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 del grupo consolidado para 2022-2023 se estima en aprox. USD 120 millones y creciente a partir de 2024 en cerca de USD 155 millones por la habilitación del cierre de ciclo de la Central de Ezeiza. El endeudamiento consolidado hasta 2023 continuará siendo elevado cercano a 5.0x / 5.5x deuda/EBITDA pero mitigado por el riesgo de refinanciación manejable.

## INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible [en www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".

## CONTACTOS

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

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

Cecilia Minguillon  
Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235-8121

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios  
[diego.elespe@fixscr.com](mailto:diego.elespe@fixscr.com) +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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 LIDER 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.

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 son riesgos 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, pero no 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.