

Central Térmica Roca S.A. (CTR)

Informe Integral

Factores relevantes de la calificación

Ajustada liquidez del Grupo Albanesi: en un contexto macroeconómico adverso el Grupo Albanesi ha demostrado la capacidad para refinanciar su endeudamiento a través de la co-emisión de ON por USD 80 millones. Sin embargo, FIX considera que bajo el actual contexto de restricciones al financiamiento y mayores tasas, el grupo continua siendo vulnerable al riesgo de refinanciación. El canje de las ON con vencimientos en 2020 le permitirá al grupo refinanciar parte de su endeudamiento hasta 2021, no obstante la liquidez continuará siendo ajustada y el endeudamiento medido en pesos se mantendrá en niveles cercanos a 3.8x deuda/EBITDA. (3.4x en dólares).

Estructura Grupo Albanesi: el Grupo Albanesi es un grupo integrado de energía con una capacidad de generación térmica bruta de 1.520 MW (4% de la capacidad del país), un máximo de 12.1 millones de m³/d de gas comercializado (10% del participación), obteniendo en 2018 un EBITDA de USD 270 MM. CTR representa el 12.5% de la capacidad de generación del grupo con una capacidad de 190 MW a partir de la puesta en marcha del ciclo combinado en agosto 2018 y un EBITDA anual estimado de USD 30 MM proveniente de los contratos de largo plazo con CAMMESA.

Inversiones del Grupo postergadas: ante la falta de financiamiento el grupo ralentizó la ejecución de los proyectos de cierres de ciclo de GEMSA y el proyecto de co-generación de Generación Centro S.A. A la fecha el grupo deberá lograr endeudamiento adicional para finalizar las obras por USD 200 millones y USD 100 millones respectivamente. CAMMESA extendió los plazos para la habilitación comercial hasta dic'2022 y estipuló multas progresivas a ser pagadas una vez habilitada el ciclo cerrado y una reducción del plazo del contrato proporcional a la demora. y estipuló multas progresivas a ser pagadas una vez habilitada las centrales y una reducción del plazo del contrato proporcional a la demora.

Riesgo Regulatorio en Alza: FIX considera que el riesgo regulatorio se intensifica ante sucesivos escenarios de fuerte depreciación del peso y continuidad de caída en la actividad económica, lo cual además puede trasladarse a un mayor riesgo de descalce entre la deuda en dólares de la mayoría de los emisores del sector si hubiera una pesificación de los ingresos que actualmente están dolarizados. El déficit operacional del sistema eléctrico se incrementó luego de la significativa depreciación del peso en agosto último ante un sistema cuyos costos están denominados en dólares, elevando la exposición a cambios normativos para acortar dichos desbalances.

Riesgo Contraparte: Luego de la fuerte depreciación del peso, el sector eléctrico vuelve a depender fuertemente de la asistencia del Gobierno Nacional a través de la Secretaría de Energía y las correspondientes transferencias de fondos a CAMMESA, quien actúa como cámara compensadora de la industria. Dichas transferencias no poseen fecha cierta y expone al agente a déficits que podrían provocar atrasos en los pagos a los operadores/generadores.

Reducción gradual del endeudamiento: a sept'19 la deuda de la compañía ascendía a \$ 6.793 millones y el ratio de Deuda/EBITDA del año móvil medido en pesos resultó en 3.6x vs 6.0x en dic'18. La mejora en la generación de fondos le permitirá a CTR reducir gradualmente el apalancamiento llegando a niveles cercanos a 3.5x en 2019 y por debajo de 2.5x a fines de 2020. El 60% de la deuda corresponde a la co-emisión Internacional con vencimiento en 2023.

Sensibilidad de la calificación

Se considerará una baja en la calificación en caso de un deterioro en la liquidez del grupo ya sea por la extensión de plazos de pago de CAMMESA o limitaciones para refinanciar los pasivos. Adicionalmente, cambios regulatorios que impacten negativamente sobre la generación de fondos del grupo podrían también implicar una baja en la calificación. La suba será contemplada en caso que el grupo logre el financiamiento para los proyectos y finalice las obras previstas.

Liquidez y estructura de capital

A sept'19 CTR tenía una posición de caja de \$564 millones que cubría el 44% de los vencimientos de capital de corto plazo (\$ 1.278 millones). El canje de ON Clase III (co-emisión) le permitirá a la compañía refinanciar parte de su endeudamiento financiero.

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase II por hasta \$ 270 MM, ampliable a \$ 400 MM	BBB(arg)
ON Clase IV por hasta \$320 MM	BBB(arg)
ON Co emisión GEMSA, y CTR por hasta U\$S 250 MM	BBB(arg)
ON Clase I (Co emisión GEMSA Y CTR) por U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 30 MM	BBB(arg)
ON Adicionales Co emision GEMSA y CTR por hasta U\$S 86 MM	BBB(arg)
ON Clase II (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 40MM, ampliable a USD 80 MM)	BBB(arg)
ON Clase III (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 31MM	BBB(arg)
Pesrpectiva	Estable

Resumen Financiero

Estados Contables	30/09/19 31/12/18	
	Año Móvil	12 Meses
\$ millones		
Total Activos	9.654	9.479
Total Deuda Financiera	6.793	6.880
EBITDA	1.887	1.140
EBITDA (%)	85.3	90.4
Deuda/ EBITDA	3.6x	6.0x
EBITDA/ intereses	2.2x	2.0x

Informes relacionados

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

Analistas Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
+5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado
+5411 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon – Senior Director
+5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

Central Térmica Roca, es una central térmica de 190 MW de capacidad bruta, perteneciente al Grupo Albanesi y subsidiaria de Albanesi S.A., ubicada en las proximidades de la Ciudad de Gral. Roca, provincia de Río Negro (Ver Administración y Calidad de Accionistas). La central cuenta con turbina térmica a gas con una potencia nominal de 130 MW y una turbina a vapor de 60 MW, ambas turbinas de tecnología General Electric. La central funcionando como ciclo combinado fue inaugurada en agosto de 2018, tras dos años de obra. Los ingresos de la compañía se concentran en dos contratos con CAMMESA:

- Contrato de abastecimiento (SE220/07) firmado en enero de 2012 por 10 años por una potencia de 116.7 MW por la turbina a gas a un precio por potencia de 12.540 USD/Mw-Mes que le asegura a la compañía ingresos estables anuales por USD 15 MM por año.
- Contrato de abastecimiento (SE 220/07) por diez años, vigente a partir de agosto 2018 por una potencia de 55 MW a un precio de 31.916 MWh-mes. Que le permite un EBITDA adicional anualizado de USD 15 MM.

La central se encuentra vinculada eléctricamente al Sistema Argentino de Interconexión (SADI) a través de un sistema de transmisión de 132 KV.

La compañía firmó un contrato de mantenimiento de largo plazo con General Electric International, Inc. Sucursal Argentina y un contrato de partes y servicios de reparación con General Electric International, Inc. y General EnergyParts International, Llc. (proveedores de la turbina y repuestos instalados en 2012-2013). Los acuerdos de mantenimiento establecidos con General Electric garantiza la disponibilidad por sobre la exigida por CAMMESA para ambas turbinas.

El gas es provisto por R.G. Albanesi S.A. (RGA), la empresa comercializadora de gas del Grupo Albanesi, teniendo la compañía un bajo riesgo de abastecimiento. La eficiencia del ciclo combinado es buena ya que cuenta con un "ratio de eficiencia calórica" de 1.700 Kcal/Mwh.

La construcción de cierre de ciclo implicó una inversión de USD 86 millones, que incluyó la compra de una turbina General Electric y una caldera de recuperación de vapor. Las mismas fueron financiadas con endeudamiento adicional y en menor medida con fondos propios.

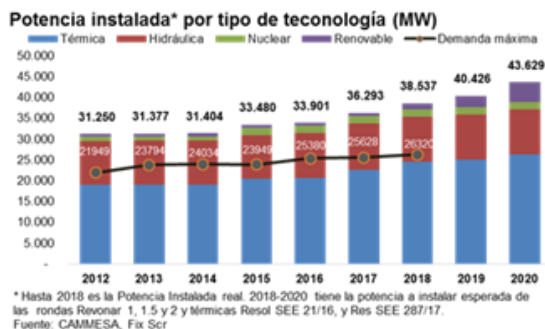
Riesgo del sector

El sector eléctrico dependía a jul'19 en un 25% de subsidios públicos. La fuerte depreciación del peso aumenta el costo del sistema, que está dolarizado. Dada la débil coyuntura económica, el gobierno prorrogó el aumento de tarifas de agosto a enero'20. El sector continua con una dependencia del sector público estimado en aprox. USD 4 mil millones por año para el pago de los compromisos de CAMMESA, que es la principal contraparte de los emisores del sector. El déficit fiscal que esto trae aparejado incrementa mucho las probabilidades de cambios regulatorios en el sector, fundamentalmente en lo que respecta a la remuneración de la Energía sin contrato o Energía Base (mercado spot). FIX no espera que se modifiquen los contratos de largo plazo de los proyectos recientemente adjudicados, pero sí podría haber retrasos en los pagos de CAMMESA, que pueden presionar la liquidez de las compañías y generar demoras en los planes de inversión comprometidos, tanto de renovables como de cierres de ciclo o cogeneración.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan entre 45 y 50 días. Bajo la actual regulación el riesgo de descalce de moneda es bajo; las facturas son denominadas en dólares pero cobradas en pesos, estableciendo el tipo de cambio 24hs antes del pago.

La Res. SEE N°1/19 (que rige desde marzo 2019 en reemplazo de la Res. n° 19/17) mantiene la dolarización de la remuneración a la generación base, pero reduce los precios entre un 11% y un 37% según el nivel de despacho del último año, penalizando a las máquinas más ineficientes. Esto presiona a los generadores a invertir en equipos más eficientes, para aumentar su nivel de despacho y así incrementar su flujo de caja operativo. Los precios monómicos de generación se han mantenido en un rango de 70 / 75 USD/MWh en los últimos años, y prevemos que continuará en esos valores en los próximos años, dado que el menor precio por el ingreso de generación con fuentes renovables es compensado por los elevados cargos fijos de los nuevos contratos térmicos de largo plazo, pero con un despacho esperado de energía térmica inferior al histórico (del 67% del total generado en los últimos años, a menos del 60 % a partir de 2020).

Con las nuevas licitaciones de proyectos térmicos y de energías renovables, se espera un crecimiento importante de la capacidad instalada a partir del año 2019, con unos 5.000 MW adicionales en energía térmica y otros 4.500 MW en energías renovables. Esto traerá aparejado un incremento en los compromisos de pago de CAMMESA, los que deberían ser compensados por la suba acorde de tarifas y el vencimiento de los contrato bajo resolución CAMMESA 220.



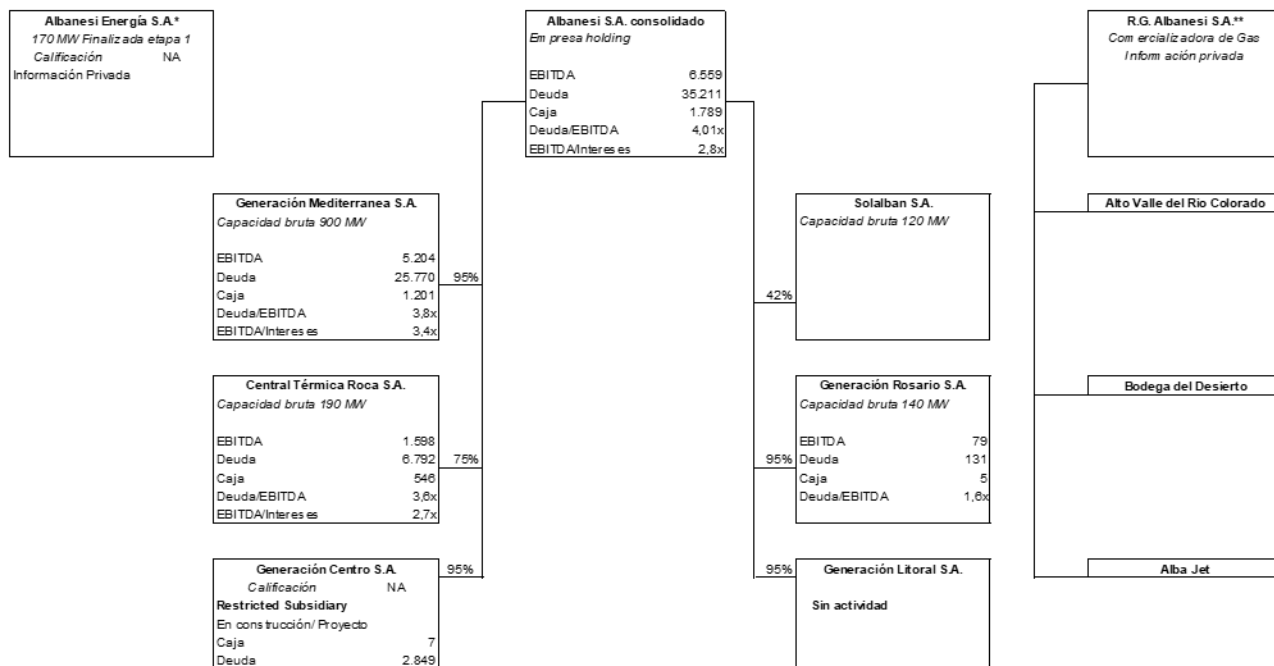
Posición competitiva

La compañía posee una participación muy pequeña de la capacidad total instalada del país, sin embargo los contratos por potencia con CAMMESA, le permiten asegurarse un piso de ingresos y rentabilidad. Albanesi S.A. (controlante) tiene el 3% de la potencia instalada del país y 5% de la potencia térmica.

Administración y calidad de accionistas

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 12.1 millones de m³/d, lo que representa aprox. el 10% del gas consumido del país.

Grupo Albanesi sep'19 (9 mes es millones de pesos)



Factores de Riesgo

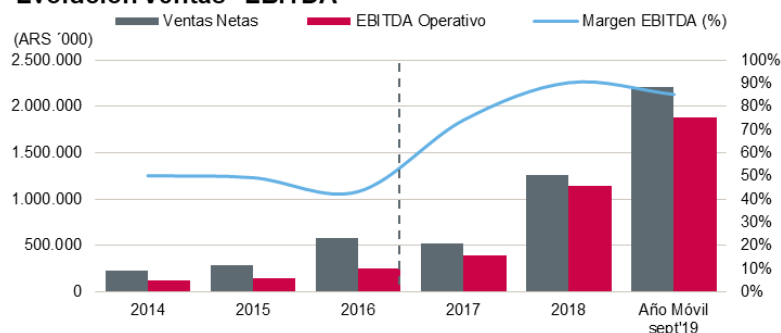
- Acotada liquidez
- Riesgo regulatorio
- Concentración de contraparte en CAMMESA
- Riesgo de ejecución y terminación de los proyectos de Generación Mediterranea S.A.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Hasta agosto'18 la rentabilidad de CTR provenía del Contrato de Abastecimiento firmado con CAMMESA por una potencia de 116MW a 12.540 U\$S/ MWh-mes, el cual le permite obtener ingresos estables anuales por aprox. USD15MM. A partir de la habilitación del ciclo combinado la rentabilidad anualizada de la compañía es de aprox. USD 30 millones. En el año móvil a sep'19 los ingresos de CTR resultaron en \$ 2.213 millones y el EBITDA en \$ 1.887 millones. El incremento de rentabilidad se deriva de la puesta en marcha del ciclo combinado y de los menores costos a partir de la devaluación ya que los ingresos son denominados en dólares y los costos mayormente en pesos

Evolución Ventas - EBITDA

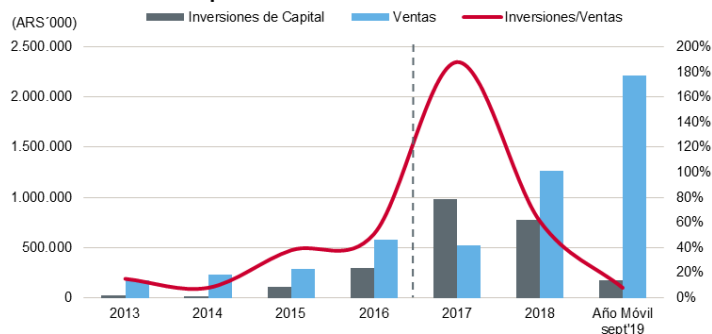


(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a sept'19 el flujo de caja operativo (incluyendo intereses financieros) resultó en \$ 583 millones. La compañía realizó inversiones de capital por \$ 177 millones y el flujo de fondos libre resultó positivo en \$ 406 millones. En el futuro, con niveles de inversiones reducidas a mantenimiento, el flujo de fondos libre continuará siendo positivo y la compañía tendrá fondos para reducir gradualmente su endeudamiento.

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'19 la deuda de CTR ascendía a \$ 6.793 millones, siendo el 91% denominado en dólares y el 9% en pesos. A dicha fecha aprox. el 60% de la misma corresponde a la porción de CTR de la Co – emisión internacional por USD 70 millones con vencimiento en 2023. En el año móvil a sept'19 el ratio de deuda /EBITDA medido en pesos resultó en 3.6x y las coberturas de intereses en 2.2x. En los próximos meses el nivel de endeudamiento disminuirá gradualmente, a partir de la generación de fondos de la compañía dado el incremento en la rentabilidad y el reducido nivel de inversiones.

CTR opera con una liquidez ajustada. A sept19 el ratio de (EBITDA año móvil + disponibilidades) / deuda de corto plazo era de 1.5x. La compañía poseía caja e inversiones corrientes por \$ 564 millones, con vencimientos de corto plazo por \$ 1.279 millones. El canje de la ON Clase I, le permitirá a la compañía extender los vencimientos hasta 2021.

Fondeo y flexibilidad financiera

El actual acceso al financiamiento se encuentra restringido debido a la situación macroeconómica argentina. La refinanciación y/o reestructuración de la deuda soberana limita el acceso al financiamiento de los privados. Bajo dicho contexto el Grupo Albanesi planea lograr refinanciar su endeudamiento bancario y canjear un elevado porcentaje de sus Obligaciones Negociables con vencimiento en 2020.

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a sep'19 los estados contables al 31/12/2017 y 31/12/2018, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los estados contables al 31/12/2016 y 31/12/2015 se expresan en valores nominales y por lo tanto no son comparables con los expresados en moneda homogénea.

Resumen Financiero - Central Térmica Roca S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015
Período	Sept'19	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		253,71	184,26	184,26		
Coefficiente de actualización		253,71	253,71	253,71		
Ratio de ajuste		1,00	1,27	1,27		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.886.997	1.420.784	1.140.285	389.374	248.942	140.152
EBITDAR Operativo	1.886.997	1.420.784	1.140.285	389.374	248.942	140.152
Margen de EBITDA	85,3	78,7	90,4	74,2	43,3	49,3
Margen de EBITDAR	85,3	78,7	90,4	74,2	43,3	49,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	18,3	0,0	(85,7)	(232,8)	(85,7)	(19,0)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	1,0	1,8	0,1	(0,3)	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,4	2,0	3,3	2,6	2,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,2	2,4	2,0	3,3	2,6	2,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,9	0,4	1,0	1,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,9	0,8	0,4	1,0	1,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,4	1,0	1,8	0,1	(0,3)	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,4	(0,2)	(2,9)	(2,2)	0,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,7	8,7	6,7	221,0	(56,5)	6,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	3,6	6,0	8,0	6,2	4,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,3	5,8	7,7	4,5	4,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,6	3,6	6,0	8,0	6,2	4,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,3	3,3	5,8	7,7	4,5	4,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,5	11,7	11,6	5,1	8,7	12,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	18,8	18,8	30,0	8,5	5,3	29,8
Balance						
Total Activos	9.653.974	9.653.974	9.479.217	4.721.723	2.368.543	1.136.735
Caja e Inversiones Corrientes	564.258	564.258	292.709	133.876	416.483	24.409
Deuda Corto Plazo	1.278.039	1.278.039	2.061.884	266.783	82.092	200.790
Deuda Largo Plazo	5.514.583	5.514.583	4.818.276	2.865.976	1.460.494	473.363
Deuda Total	6.792.622	6.792.622	6.880.160	3.132.759	1.542.586	674.153
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.792.622	6.792.622	6.880.160	3.132.759	1.542.586	674.153
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.792.622	6.792.622	6.880.160	3.132.759	1.542.586	674.153
Total Patrimonio	726.568	726.568	1.705.525	916.513	431.414	269.949
Total Capital Ajustado	7.519.190	7.519.190	8.585.685	4.049.272	1.974.000	944.102
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	341.933	0	442.526	(104.885)	(123.435)	43.668
Variación del Capital de Trabajo	240.670	0	(752.794)	(131.167)	(76.890)	9.969
Flujo de Caja Operativo (FCO)	582.602	0	(310.267)	(236.053)	(200.326)	53.637
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(176.697)	0	(771.626)	(985.731)	(292.440)	(107.755)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	405.905	0	(1.081.894)	(1.221.784)	(492.765)	(54.118)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	51.331	0	120.430	82.549	140.346	(185.295)
Variación Neta de Deuda	(103.450)	0	967.669	655.033	788.084	255.696
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(85.391)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	268.395	0	6.205	(484.202)	435.665	16.283
Estado de Resultados						
Ventas Netas	2.212.632	1.804.333	1.261.736	524.751	574.759	284.247
Variación de Ventas (%)	75,4	111,4	140,4	N/A	102,2	23,3
EBIT Operativo	1.181.276	1.026.752	570.961	334.757	216.679	114.752
Intereses Financieros Brutos	855.296	588.383	581.599	119.061	96.131	62.246
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	292.574	(407.199)	(1.064.713)	95.739	70.716	(27.518)

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

Anexo III Características del instrumento

Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 270 millones, ampliable a \$ 400 millones.

El 17 de noviembre de 2015 Central Térmica Roca S.A. emitió las Obligaciones Negociables Clase II bajo las siguientes condiciones:

Monto emitido: \$ 270 millones (saldo actual \$108 millones)

Moneda: Pesos

Interés: Badlar Privada más 2%.

Fecha de Vencimiento: 17 de noviembre 2020.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en 10 cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes al 10% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, en las siguientes fechas: 17 de agosto de 2018, 17 de noviembre 2018, 17 de febrero 2019, 17 mayo 2019, 17 de agosto 2019, 17 de noviembre 2019, 17 de febrero 2020, 17 de mayo 2020, 17 de agosto 2020 y 17 de noviembre 2020.

Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$ 320 millones.

El 24 de julio 2017 la compañía emitió las ON Clase IV bajo las siguientes condiciones:

Monto: \$ 291.119.753

Moneda: Pesos

Interés: las mismas devengarán un interés pagadero trimestralmente a tasa de interés variable Badlar Privada más 5%

Vencimiento: 24 de julio 2021.

Amortización: en una sola cuota al vencimiento.

Integración: en efectivo \$ 130.000.000 y en especie \$ 161.119.753 a través de canje de ON Clase III.

Obligaciones Negociables Clase I por hasta U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 30 MM.

El 11 de octubre 2017 CTR co-emitió junto con Generación Mediterránea S.A. las Obligaciones Negociables Clase I bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta U\$S 300.000.000. Las condiciones de las ON son las siguientes:

Emisores: Generación Mediterránea S.A y Central Térmica Roca S.A.

Monto de Emisión: U\$S 30 millones.

Moneda: dólares

Tasa de interés aplicable: 6.68%.

Vencimiento: 11 de octubre 2020.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase será amortizado en una única cuota al vencimiento.

Ley aplicable: Argentina.

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

El 27 de Julio 2016 GEMSA, Generación Frías (ahora GEMSA) y CTR Co-emitieron Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

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.

El 5 de diciembre 2017 CTR y GEMSA, emitieron Obligaciones Negociables Adicionales bajo las siguientes condiciones:

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

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

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 periodos de interés.

Condiciones de no hacer: limitaciones al endeudamiento adicional en caso que el endeudamiento consolidado resulte menor a 4x hasta el 30/06/2020 y 3,75x desde 01/07/2020 al vencimiento.

Obligaciones Clase III (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 31 millones)

Monto Autorizado: por hasta USD 31 millones

Monto Emisión: a determinar

Moneda de Emisión: dólar

Integración: en especie con canje de Co emisión ON Clase I

Fecha de Vencimiento: abril 2021

Amortización de Capital: 10% del capital se amortizará en octubre 2019 y el 90% al vencimiento.

Intereses: 8% hasta octubre 2020 y 13% desde octubre 2020 hasta el vencimiento.

Cronograma de Pago de Intereses: pagadero trimestrales.

Destino de los fondos: refinanciación de deuda financiera.

Garantías: Aval Albanesi SA

Anexo IV. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **30 de septiembre de 2019, confirmó* en categoría BBB(arg)** a la calificación de emisor y las siguientes instrumentos emitidos por Central Térmica Roca S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 270 millones, ampliable a \$ 400 millones.
- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$320 millones.
- Obligaciones Negociables Co-emisión realizada por Generación Mediterránea S.A. (GEMSA), Generación Frias S.A. (fusionada con GEMSA) y Central Térmica Roca por hasta U\$S 250 millones,
- Co-emisión de Obligaciones Negociables Adicionales por hasta U\$S 86 millones emitidas por CTR y GEMSA
- Obligaciones Negociables Clase I por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 30 millones co-emitidas por CTR y GEMSA.
- Obligaciones Negociables Clase II por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 40 millones, ampliable a USD 80 millones, co-emitidas por CTR y GEMSA.

Asimismo asignó en **categoría BBB(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase III (Co-emisión entre Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. por hasta USD 31 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.

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)".

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

La perspectiva 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

Fuentes

- Estados Financieros intermedios hasta el 30/09/2019, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Financieros anuales hasta el 31/12/2018, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L.

- Actualización de Prospecto de Programa de Obligaciones Negociables publicado en www.cnv.gov.ar de fecha 28 de julio 2017.
- Suplemento de Precio correspondiente a la ON Clase II de fecha 11 de noviembre de 2015, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Co-emitida por GEMSA, Generación Frías y CTR, de fecha 12 de Julio 2016 y adenda de 22 de Julio 2016 disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Precio de ON Clase IV de fecha 13 de julio 2017, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase I de fecha 25 de septiembre 2017, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Adicionales Co-Emisión Generación Mediterránea y CTR, de fecha 28 de noviembre 2017, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de las Co emisión entre GEMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones, de fecha 30 de junio 2019, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de las Co emisión entre GEMSA y CTR por hasta USD 40 millones, ampliable a USD 80 millones, provisto por la compañía el 22 de julio 2019, disponible en www.cnv.gov.ar
- Preliminar de Suplemento de Prospecto de las ON Clase III Co emisión entre GEMSA y CTR por hasta USD 30 millones, provisto por la compañía el 21 de noviembre 2019.

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

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

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

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

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

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

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