

INFORME DE CALIFICACIÓN

20 de febrero de 2025

Central Térmica Roca S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local (ML)	ML A-2.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Senior Credit Analyst ML
nazarena.ciucci@moodys.com

Fatima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
fatima.kesqui@moodys.com

Jose Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Central Térmica Roca S.A. ("CTR") una calificación de emisor en moneda extranjera de largo plazo de **BBB+.ar** con perspectiva estable a las **Obligaciones Negociables ("ON") Clase XXXII adicionales co-emitidas con Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA") con vencimiento en 2026**, y una calificación de emisor en moneda local de corto plazo de **ML A-2.ar** a las **ON Clase LXII co-emitidas con GEMSA con vencimiento en 2026**.

Al mismo tiempo, afirma las calificaciones de emisor en moneda local y en moneda extranjera de largo plazo de CTR en BBB+.ar. La perspectiva de las calificaciones se mantiene estable.

El perfil crediticio de CTR se encuentra respaldado por la pertenencia al Grupo Albanesi ("Grupo"), y sus calificaciones se encuentran en línea con las calificaciones de Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA"), propietaria del 75% de las acciones de la compañía. Las calificaciones reflejan los sólidos márgenes de rentabilidad y la elevada flexibilidad financiera del Grupo. Asimismo, las calificaciones también incorporan el elevado nivel de apalancamiento financiero de la compañía, las débiles coberturas de intereses, la ajustada posición de liquidez y su exposición al entorno regulatorio local.

En 2024, la generación de EBITDA y flujo de fondos de GEMSA fue afectado por el impacto de la Res. 58/2024 de la Secretaría de Energía que implicó (i) demoras en los pagos de CAMMESA, (ii) el pago de transacciones de diciembre 2023 y enero 2024 mediante la entrega de bonos soberanos con una quita implícita superior al 50% y (iii) el no reconocimiento de intereses por los retrasos en los pagos. Esto, sumado a las demoras en el inicio de operaciones de las centrales térmicas (CT) Ezeiza, Modesto Maranzana y Arroyo Seco, derivó en mayores necesidades de capital de trabajo para las compañías del Grupo durante el primer semestre, incrementando el nivel de endeudamiento financiero con un costo más elevado y una mayor salida de flujo por intereses financieros.

Por este motivo, esperamos una generación de EBITDA consolidado en torno a USD 160 millones para 2024 y USD 250 millones en 2025-26 y flujos de caja operativo negativos, resultando en un elevado nivel de apalancamiento financiero con débiles coberturas de intereses y una ajustada posición de liquidez. En nuestro caso base estimamos que el endeudamiento a nivel consolidado (GEMSA y AESA) se ubique en torno a 9,0x-10,0x EBITDA en 2024 y no esperamos que el ratio baje de 6,0x en 2025-27, con coberturas en torno a 1,0x-2,0x EBITDA.

Por otro lado, como mitigante a la ajustada liquidez de las compañías, la calificación incorpora la elevada flexibilidad financiera del Grupo. Entre agosto y octubre de 2024 las compañías canjearon ON en el mercado local por USD 334 millones y ON en el mercado internacional por USD 354 millones, extendiendo vencimientos de deuda hacia 2031. Los recientes canjes de deuda aliviaron considerablemente los vencimientos de capital de los próximos dos años y convirtieron parte de su deuda en pesos a dólares, pero las compañías mantienen una acotada posición de liquidez para enfrentar los vencimientos de corto plazo y la alta carga de intereses (en torno a USD 130 millones anuales), por lo que esperamos que continúen enfrentando necesidades de refinanciación de los vencimientos de deuda de los próximos meses.

Adicionalmente, en enero de 2025 GEMSA y CTR obtuvieron un préstamo sindicado por USD 59 millones (ampliable hasta USD 80 millones) con el objetivo de cancelar pagarés bursátiles vigentes. En el sindicado participaron: Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Supervielle S.A., Banco Santander Argentina S.A., Banco de la Provincia de Córdoba S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco de Servicios y Transacciones S.A. y Banco de la Provincia de Buenos Aires. El préstamo prevé pagos de amortización mensuales desde febrero de 2026 hasta enero de 2027, a una tasa de interés anual de 8,75%.

La entrada de los nuevos proyectos en construcción generará un incremento en el EBITDA de las compañías en 2025-2027, en torno a USD 250 millones, desde USD 160 millones en 2024, aunque el nivel de endeudamiento consolidado se mantendrá en niveles altos en torno a 6,0x EBITDA, con cobertura de intereses por debajo de 2,0x para el mismo periodo. A pesar de que la reciente reestructuración de deuda despejó las amortizaciones de capital hasta 2027, consideramos que la generación de flujo propio de caja de las compañías no será suficiente para reducir consistentemente el nivel de apalancamiento dado que en 2027 comienzan a vencer una parte considerable de los PPA vigentes y el nivel de EBITDA comenzará a reducirse a partir de 2028. De no producirse cambios en el marco regulatorio actual que mejore significativamente la remuneración futura a percibir por las compañías, esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles elevados en comparación a otras empresas calificadas.

A pesar de las demoras en los inicios de operaciones (COD), en 2024 GEMSA finalizó los cierres de ciclo de CT M. Maranzana y Ezeiza y comenzó a operar la Central de Cogeneración de Petróleos del Perú S.A. (PetroPerú), consolidando su portafolio de activos de elevada calidad. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad y un EBITDA incremental anual en torno a USD 38 millones. Asimismo, en el mismo mes GEMSA comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú con un EBITDA anual incremental en torno a USD 15 millones. GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 28 millones. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 24 millones. En nuestras proyecciones originales, estimábamos inicio de operaciones en el cuarto trimestre de 2023 para CT Ezeiza y PetroPerú y en el segundo trimestre de 2024 para CT M. Maranzana y Arroyo Seco.

Al igual que otras compañías de generación eléctrica en Argentina, las compañías del Grupo Albanesi se encuentran altamente expuesta a las regulaciones locales, al entorno operativo, y a potenciales presiones de liquidez dado que la mayor parte de sus flujos están expuestos a la variabilidad de pagos de CAMMESA, que presentó fuerte demoras en los primeros meses de 2024. En el caso de las empresas con mayor exposición a los contratos con CAMMESA, un retraso sostenido en los pagos podría afectar la generación de flujo de caja y deteriorar la capacidad de pago en el corto plazo de las compañías.

La compañía planea la co-emisión con GEMSA de las ON Clase XLII y Clase XXXII adicionales por un valor nominal en conjunto de hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliable por hasta el equivalente a USD 20 millones. Las ON Clase XLII están denominadas y pagaderas en pesos, con vencimiento a los 12 meses de su emisión y devengarán intereses a tasa TAMAR más un margen a licitar, pagaderos trimestralmente. Las ON Clase XXXII adicionales están denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, con vencimiento el 30 de mayo de 2026 y devengarán intereses a una tasa de interés fija del 9,50%, pagaderos semestralmente. Las obligaciones negociables estarán garantizadas por Albanesi Energía S.A. El destino de los fondos será principalmente para recomponer la posición de liquidez de la compañía y la refinanciación de pasivos de corto plazo.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Fortalezas crediticias

- Pertenencia del Grupo Albanesi con amplia experiencia en el sector energético y calidad de activos.
- Nivel de despacho de planta por encima del promedio del mercado.
- Sólidos márgenes de rentabilidad.

Debilidades crediticias

- Escala de operaciones como compañía individual relativamente baja, con limitada diversificación de ingresos.
- Exposición a riesgo crediticio y plazos de pago variables de CAMMESA, su único contratante.
- Exposición a riesgo regulatorio.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones podría generarse por una suba en las calificaciones de GEMSA producto de una (i) una generación de EBITDA y flujo de caja operativo por encima de nuestras proyecciones, (ii) un nivel de endeudamiento (medido en dólares) consistentemente por debajo de 6,0x EBITDA y (iii) una mejora en las métricas de liquidez.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por una baja en las calificaciones de GEMSA derivado de (i) un menor acceso a fuentes de liquidez que incremente el riesgo de refinanciación en el corto plazo, (ii) niveles de endeudamiento a EBITDA por encima de 8,0x en el periodo 2025-27 o (iii) cambios regulatorios y demoras sostenidas en los pagos que afecten la estabilidad y generación de flujo de fondos de la compañía.

Principales aspectos crediticios**Estabilidad del sector**

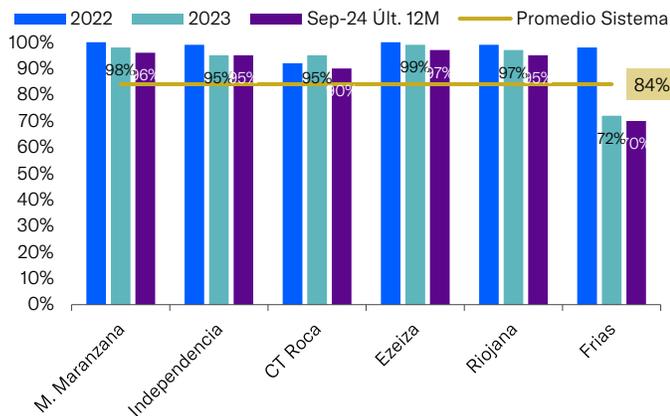
Las compañías del Grupo Albanesi operan bajo las Resoluciones 220/2007, 21/2016, 287/2017, Energía Plus (Res. 1.281/2006) y Energía Base. En el marco de las Res. 220/2007, 21/2016 y 287/2017, el Grupo suscribió contratos de largo plazo (PPA) con Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) que establecen un precio fijo por MW para la capacidad disponible (*take or pay*), resultando en flujos de fondos estables y predecibles durante la vida de los proyectos. Los ingresos derivados de estos contratos pueden verse afectados por penalidades si la disponibilidad horaria es menor a la comprometida. Las centrales térmicas del Grupo presentan una buena disponibilidad, que alcanzaron un promedio de 91% en los últimos doce meses a septiembre de 2024, mientras que la disponibilidad promedio del sistema se ubicó en 84%.

CTR tiene una capacidad nominal instalada de 190 MW, de los cuales 60 MW son comercializados mediante contratos de abastecimiento con CAMMESA bajo las Res. 220/07 y el resto están remunerados bajo Energía Base (Res. 826/2022 y sus modificatorias). Las tarifas bajo la Res. 220 están denominadas en dólares y, si bien son pagaderas en pesos, suministran una cobertura natural frente a variaciones en el tipo de cambio, una consideración crediticia relevante dado que al 31 de diciembre de 2023 el 90% de la deuda de CTR se encontraba denominada en dólares estadounidenses. Asimismo, en marzo de 2023 la compañía adhirió a la Res. 59/2023 que habilita la celebración de contratos por disponibilidad denominados en dólares con CAMMESA para ciclos combinados que se encuentran bajo el esquema de remuneración spot (Energía Base).

Aun cuando los ingresos de CTR debieran ser estables, están expuesto a plazos de pago variables de CAMMESA que ha presentado históricamente retrasos en los pagos. Los recientes incrementos de tarifas en los segmentos de

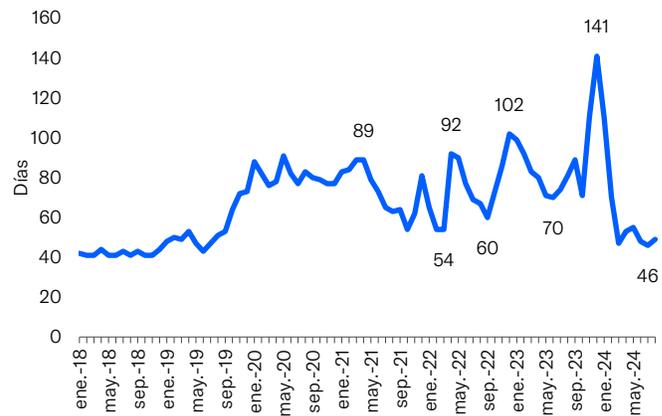
distribución y transporte permitieron recomponer parcialmente los costos de generación y reducir los días de demora en los pagos a niveles de 45-50 días. Esperamos una elevada incertidumbre respecto del marco regulatorio en los próximos meses. Las recientes Resoluciones N° 21 y N° 67 de la Secretaría de Energía definen los primeros lineamientos en el marco de la desregularización del sector eléctrico impulsada por el gobierno actual. Las Res. 21 incentiva la firma de nuevos contratos a término en el MEM para generadores térmicos, hidráulicos y nucleares que comercializan energía en el mercado spot mientras que la Res. 67 habilita la convocatoria para sumar 500 MW en el AMBA con baterías de almacenamiento a través de contratos directos con las distribuidoras.

FIGURA 1 Disponibilidad



Fuente: Moody's Local Argentina en base información publicada por el Grupo Albanesi

FIGURA 2 Días de pago CAMESA



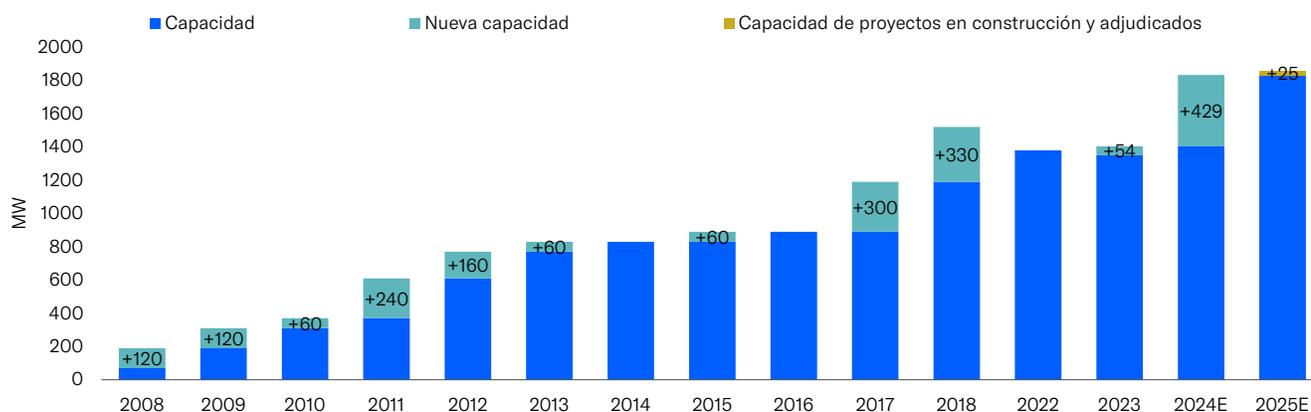
Fuente: Moody's Local Argentina en base información publicada por el Grupo Albanesi

Escala

CTR es una central de ciclo combinado de combustible dual localizada en la provincia de Río Negro. Posee dos turbinas en funcionamiento con una capacidad de generación instalada de 190 MW, de los cuales 60 MW se venden por contrato a CAMESA (bajo el marco regulatorio de la Resolución 220/2007) y 130 MW bajo el marco de la Res. 826/2022 y sus modificatorias (Energía Base) a partir del vencimiento de dicho PPA en junio de 2022.

El Grupo Albanesi ha desarrollado un importante plan de expansión. Actualmente cuenta con una capacidad instalada total de 1.833 MW (que representa el 4,2% de la capacidad instalada total del país a enero de 2025 y el 7,2% de la capacidad térmica instalada total).

A pesar de las demoras en los inicios de operaciones, en 2024 GEMSA finalizó los cierres de ciclo de CT M. Maranzana y Ezeiza y comenzó a operar PetroPerú, consolidando su portafolio de activos de elevada calidad. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad, y comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú. Asimismo, GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025. En nuestras proyecciones originales, estimábamos inicio de operaciones en el cuarto trimestre de 2023 para CT Ezeiza y PetroPerú y en el segundo trimestre de 2024 para CT M. Maranzana y Arroyo Seco.

FIGURA 3 Capacidad instalada


Nota: 2024 incluye 67 MW incorporados en diciembre de CT Modesto Maranzana; Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el Grupo Albanesi

Perfil de negocios

Actualmente el principal negocio del Grupo es la generación de energía eléctrica, siendo CAMMESA su principal contratante, y quien provee el gas a las generadoras. A través de sus distintas sociedades controladas y relacionadas, el Grupo posee una capacidad instalada total de 1.833 MW (incluye Solalban), distribuida en 9 plantas ubicadas en 7 provincias de la Argentina (Córdoba, Tucumán, Santiago del Estero, La Rioja, Río Negro, Santa Fe y Buenos Aires). Además, asimismo, el Grupo opera 100 MW en la refinería Talara en Perú.

FIGURA 4 Centrales térmicas operadas por el grupo

Central	Ubicación	Capacidad Instalada	Marco Regulatorio
CT Modesto Maranzana ⁽¹⁾	Río Cuarto, Córdoba	471 MW	Res. 220/07, 1281/16 Plus y 869/23, 287/17
CT Independencia	San Miguel de Tucumán, Tucumán	220 MW	Res. 220/07, 1281/16 Plus, 21/16 y 869/23
CT Frías	Frías, Santiago del Estero	60 MW	Res. 220/07 y 869/23
CT Riojana	La Rioja, La Rioja	90 MW	Res. 220/07 y 869/23
CT Ezeiza	Ezeiza, Buenos Aires	304 MW	Res. 21/16
Total GEMSA		1.145 MW	
CT Roca	Gral. Roca, Río Negro	190 MW	Res. 220/07 y 869/23
Solalban Energía S.A. ⁽²⁾	B. Blanca, Buenos Aires	120 MW	1281/16 Plus
CT Refinería Talara ⁽³⁾	Talara, Perú	100 MW	
Total Participación GEMSA		410 MW	
CT Cogeneración Timbúes	Timbúes, Santa Fe	170 MW	Res. 21/16
Arroyo Seco	Arroyo Seco, Santa Fe	108 MW	Res. 287/2017 / Privados
Total Albanesi Energía		278 MW	
Total Grupo Albanesi		1.833 MW	
Proyecto Arroyo Seco	Arroyo Seco, Santa Fe	25 MW	Res. 287/2017 / Privados
Proyectos en construcción		25 MW	

⁽¹⁾ 67 MW adicionales habilitados en diciembre de 2024; ⁽²⁾ GEMSA posee el 42% de participación; ⁽³⁾ GEMSA posee el 25% de participación directa en GM Operaciones S.A.C. Fuente: Moody's Local según estados financieros de GEMSA.

Rentabilidad y eficiencia

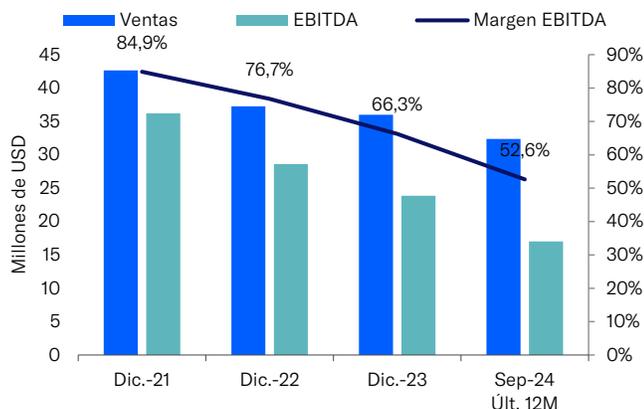
Esperamos que el nivel de EBITDA a nivel consolidado (GEMSA y AESA) alcance niveles anuales de USD 250 millones para 2025-26, desde aproximadamente USD 160 millones en 2024, por la entrada de los nuevos proyectos en

construcción. En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la CT Ezeiza, sumando 154 MW de capacidad y un EBITDA incremental anual en torno a USD 38 millones. Asimismo, en el mismo mes GEMSA comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de PetroPerú con un EBITDA anual incremental en torno a USD 15 millones. GEMSA habilitó 54 MW de la turbina de gas de la CT M. Maranzana en junio de 2024 y la turbina de vapor por 65 MW en diciembre de 2024, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 28 millones. En octubre de 2024 GEMSA habilitó 105 MW en dos turbinas de gas de la CT Arroyo Seco y espera habilitar la turbina de vapor en el primer trimestre de 2025, con un EBITDA anual incremental esperado de USD 24 millones

Para los últimos doce meses a septiembre 2024, las ventas y el EBITDA de CTR (ajustado por Moody's Local) se ubicaron en ARS 25.280 millones (USD 32 millones) y ARS 13.304 millones (USD 17 millones), respectivamente, con un margen EBITDA de 52,6%, desde 66,3% en diciembre de 2023 y 76,7% en diciembre de 2022. La caída en los márgenes durante 2023 y 2024 respecto de 2022 se explica principalmente por mayores costos operativos por incrementos salariales y por el vencimiento de contratos denominados en dólares, aunque esto fue parcialmente compensado por la remuneración de la Res. 59/2023.

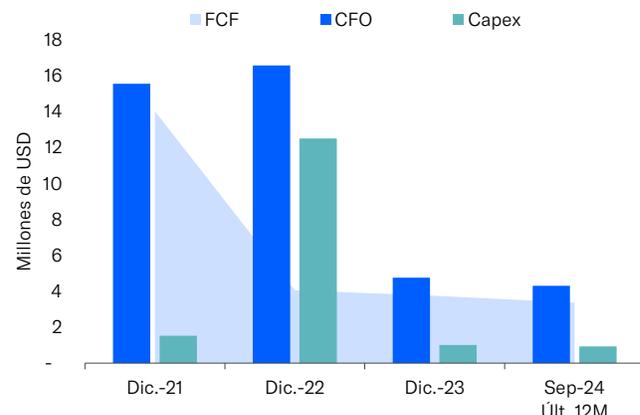
Asimismo, el acumulado de doce meses a septiembre de 2024 del flujo de efectivo operativo (CFO) de la compañía ascendió a ARS 3.366 millones, un incremento en términos reales del 139% respecto de 2023.

FIGURA 5 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

FIGURA 6 Flujo de fondos

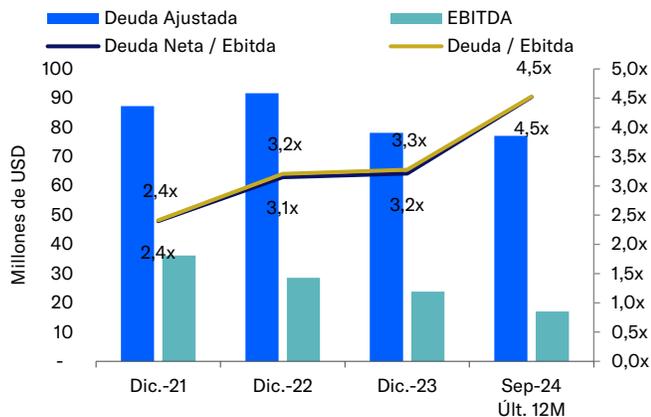


Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

Apalancamiento y cobertura

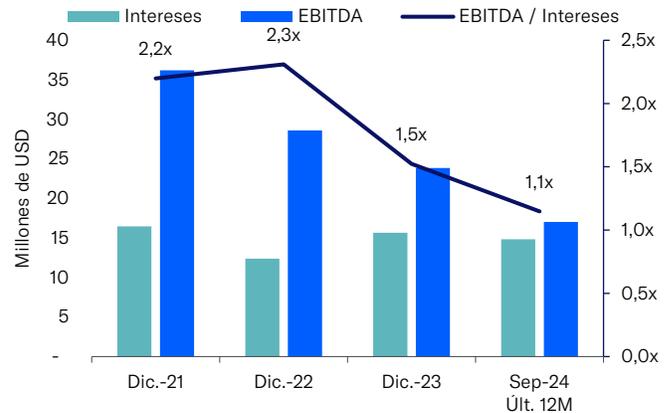
En nuestro caso base estimamos que el endeudamiento a nivel consolidado (GEMSA y AESA) continúe en niveles elevados y se ubique en torno a 9,0x-10,0x EBITDA en 2024 y no esperamos que el ratio baje de 6,0x en 2025-27. A septiembre de 2024, la métrica de endeudamiento neto de CTR se ubicó en 4,5x (medido en dólares), por encima del 3,2x reportado al cierre del ejercicio 2023, y las coberturas de intereses con EBITDA se ubicaron en torno a 1,1x. Para el mismo periodo, la deuda financiera reportada por la compañía fue de ARS 74.690 millones (USD 77 millones), de los cuales un 36% era de corto plazo.

FIGURA 7 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

FIGURA 8 Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

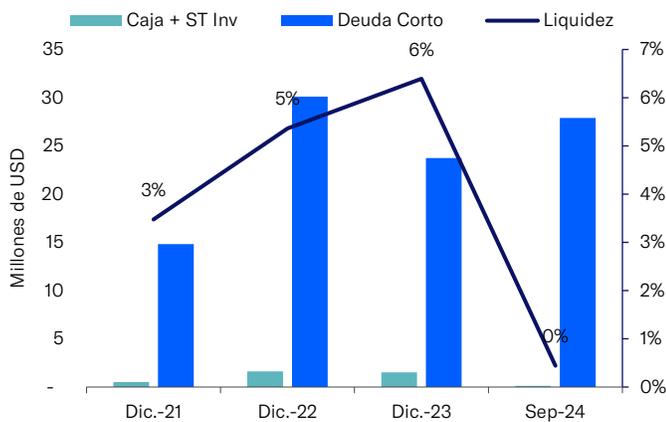
Política financiera

Las calificaciones de CTR incorporan los acotados niveles de liquidez para afrontar sus vencimientos de corto plazo. Consideramos que el riesgo de refinanciación de corto plazo se encuentra parcialmente mitigado por la elevada flexibilidad financiera del Grupo, demostrado en el amplio acceso al mercado de capitales local y a líneas financieras con principales entidades bancarias.

Entre agosto y octubre de 2024 las compañías canjearon ON en el mercado local por USD 334 millones y ON en el mercado internacional por USD 354 millones, extendiendo vencimientos de deuda hacia 2031. Los recientes canjes de deuda aliviaron considerablemente los vencimientos de capital de los próximos dos años y convirtieron parte de su deuda en pesos a dólares, pero las compañías mantienen una acotada posición de liquidez para enfrentar los vencimientos de corto plazo y la alta carga de intereses (en torno a USD 130 millones anuales), por lo que esperamos que continúen enfrentando necesidades de refinanciación de los vencimientos de deuda de los próximos meses.

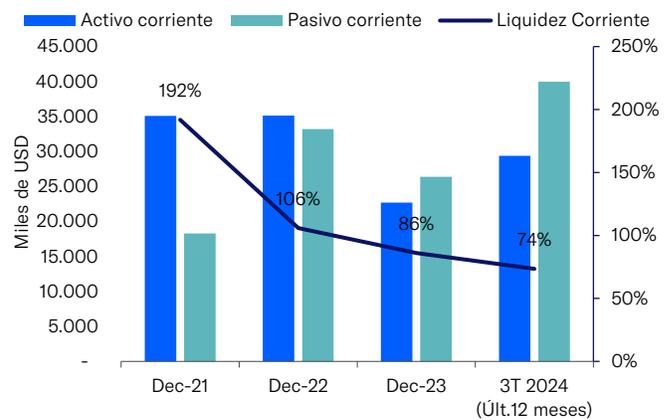
Adicionalmente, en enero de 2025 GEMSA y CTR obtuvieron un préstamo sindicado por USD 59 millones (ampliable hasta USD 80 millones) con Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Supervielle S.A., Banco Santander Argentina S.A., Banco de la Provincia de Córdoba S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco de Servicios y Transacciones S.A. y Banco de la Provincia de Buenos Aires. El préstamo prevé pagos de amortización mensuales desde febrero de 2026 hasta enero de 2027, a una tasa de interés anual de 8,75%. Continuaremos monitoreando el nivel de liquidez de la compañía y el nivel de acceso a alternativas de refinanciación. A septiembre de 2024, el indicador de caja y equivalentes a deuda de corto plazo fue de 7,8%, desde 15,8% en 2023.

FIGURA 9 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

FIGURA 10 Liquidez corriente



Fuente: Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de CTR

Política de dividendos

CTR no posee política de dividendos definida. Debido a la emisión de ON internacional, la compañía debe cumplir ratios a nivel consolidado para poder distribuir dividendos.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales no son relevantes para el perfil crediticio. La compañía se beneficiará de las políticas de reducción de carbono de Argentina, ilustradas por la ley 27.191, promulgada en abril de 2016, que exige que las energías renovables suministren al menos el 20% de la demanda de electricidad del país para 2025. El Grupo Albanesi está buscando una mayor comercialización y desarrollo de proyectos propios para proporcionar una mayor flexibilidad a su estructura actual.

Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de la empresa. La reciente crisis económica ha aumentado la exposición de la compañía a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo y el aumento de la pobreza y el desempleo. Un mayor deterioro de estos indicadores sociales podría ejercer presión sobre la capacidad del regulador local para mantener los costos de energía de forma que la compañía pueda cumplir sus necesidades de operación e inversión. El Grupo Albanesi contribuye continuamente al desarrollo de las comunidades a través de proyectos educativos, de inclusión social y de voluntariado en las provincias donde opera (Buenos Aires, Córdoba, La Rioja, Río Negro, Santa Fe, Santiago del Estero y Tucumán).

Gobierno corporativo

Las consideraciones de gobierno son importantes para el perfil crediticio. En agosto de 2018, la Junta Directiva aprobó el Programa de Integridad y las políticas del Grupo, incluido el Código de Ética y Conducta, luego de que GEMSA enfrentara un intenso escrutinio debido a un escándalo de corrupción que involucra a uno de sus principales ejecutivos. Entre las repercusiones, el Grupo enfrentó limitaciones al acceso al mercado.

Evaluación de soporte

Consideramos en las calificaciones de CTR la elevada integración que posee el grupo Albanesi en términos operativos, administrativos y financieros, que alinea su perfil crediticio con el de su principal accionista. Albanesi S.A. adquirió el 75% del capital social de CTR en el año 2011, que luego de la fusión por absorción pasó a ser propiedad de GEMSA, mientras que el 25% restante se encuentra en manos de Tefu S.A.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Sep-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES⁽¹⁾					
EBITDA / Ventas netas	52,6%	50,9%	66,3%	76,7%	84,9%
EBIT / Ventas netas	16,5%	14,9%	33,5%	48,3%	63,7%
Deuda ajustada / EBITDA ⁽²⁾	5,6x	5,2x	9,0x	4,3x	2,6x
Deuda neta ajustada / EBITDA ⁽²⁾	5,6x	5,1x	8,8x	4,3x	2,6x
CFO / Deuda ⁽²⁾	4,5%	5,2%	2,2%	13,4%	16,5%
EBITDA / Gastos financieros	1,1x	1,1x	1,5x	2,3x	2,2x
EBIT / Gastos financieros	0,4x	0,3x	0,8x	1,5x	1,6x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	73,5%	73,5%	86,0%	105,9%	191,8%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	0,4%	0,4%	6,4%	5,4%	3,5%
En millones de ARS					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	25.280	21.410	10.626	4.875	4.058
Resultado bruto	12.076	10.149	5.758	2.886	2.844
EBITDA	13.304	10.897	7.041	3.742	3.445
EBIT	4.182	3.189	3.555	2.355	2.584
Intereses financieros	(11.593)	(9.694)	(4.622)	(1.620)	(1.566)
Resultado neto	(17.136)	(10.980)	(6.164)	(460)	1.835
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	7.573	6.697	2.570	1.599	1.406
CFO	3.366	2.910	1.406	2.171	1.483
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(730)	(729)	(298)	(1.639)	(146)
Flujo de fondos libres	2.636	2.181	1.108	532	1.337
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL⁽³⁾					
Caja y equivalentes	120	120	1.227	286	53
Activos corrientes	28.535	28.535	18.349	6.225	3.605
Bienes de uso	119.995	119.995	106.224	24.854	14.166
Intangibles	-	-	-	-	-
Total activos	156.108	156.108	128.688	31.211	17.869
Deuda corto plazo	27.091	27.091	19.192	5.334	1.523
Deuda largo plazo	47.598	47.598	43.862	10.870	7.421
Deuda total	74.690	74.690	63.054	16.204	8.943
Deuda total ajustada	74.871	74.871	63.169	16.241	8.971
Total pasivo	124.714	124.714	93.722	21.563	12.285
Patrimonio neto	31.394	31.394	34.966	9.648	5.584

⁽¹⁾ La compañía ha adoptado moneda funcional dólar; Indicadores anualizados para 9M 2024. ⁽²⁾ Los indicadores mostrados en esta tabla se encuentran calculados en pesos, los ratios Deuda/EBITDA, Deuda Neta/EBITDA y CFO/EBITDA, entre otros, varían significativamente al ser estimados en dólares, alcanzando 4,5x, 4,5x y 5,6%, respectivamente, para los últimos 12 meses a septiembre de 2024, y 3,3x, 3,2x y 6,1%, respectivamente, para 2023. ⁽³⁾ El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos, y por planes de beneficios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados financieros.

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda de emisión y pago	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
<i>ON Clase XLII co-emitidas con GEMSA</i>	<i>ARS</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>12 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>TAMAR + margen</i>	<i>Trimestral</i>
<i>ON Clase XXXII adicionales co-emitidas con GEMSA</i>	<i>USD</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>30-May-2026</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>9,50%</i>	<i>Semestral</i>

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Central Térmica Roca S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-2.ar	-	-	-
Obligaciones Negociables Clase XLII co-emitidas por GEMSA y CTR con vencimiento en 2026 ^(*)	ML A-2.ar	-	-	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB+.ar	Estable	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase XXXII adicionales co-emitidas por GEMSA y CTR con vencimiento en 2026 ^(*)	BBB+.ar	Estable	-	-

^(*) Previa a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros auditados anuales de Central Térmica Roca S.A. 2021-2023, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros anuales de Albanesi S.A. y Generación Mediterránea S.A. para 2021-2023, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos de emisión y hechos relevantes disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- Informes anuales de CAMMESA e información sectorial, disponibles en www.cammesa.com.ar

Definición de las calificaciones asignadas.

- **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en **BBB.ar** con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-2.ar:** Los emisores o emisiones calificados en **ML A-2.ar** tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.