

Albanesi Energía S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase VII, VIII y IX: FIX (afiliado de Fitch Ratings) –en adelante FIX– confirmó en Categoría A-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Albanesi Energía S.A. (AESA) y asignó en la misma Categoría la calificación de las ON Clase VII y IX a ser emitidas por la compañía. Asimismo, confirmó en Categoría A2(arg) a la calificación de Emisor de Corto Plazo y asignó en la misma Categoría la calificación de las ON Clase VIII a ser emitidas por AESA. La calificación considera los buenos fundamentos operativos de la compañía que le permitirán reducir su endeudamiento en el mediano plazo, y los fuertes vínculos con el Grupo Albanesi (Generación Mediterránea S.A. (GMSA), sus subsidiarias y Rafael G. Albanesi S.A. (RGA)). Las ON Clase VII, VIII y IX podrán ser integradas tanto en efectivo como en especie, mediante la entrega de (i) ON Clase I, Clase y Clase VI emitidas previamente, de acuerdo a las relaciones de canje según se defina en su suplemento de precios. Cuyo fondos podrán ser destinados a: i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, ii) Capital de trabajo y/o a III) La refinanciación de pasivos, en todos los casos relacionados con proyectos de desarrollo de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina, incluyendo entre otros, la refinanciación de descubiertos bancarios y del capital e intereses adeudados por la Compañía bajo el Préstamo UBS.

Vínculos con el Grupo Albanesi: AESA es una compañía perteneciente al Grupo Albanesi. Cuenta con los mismos accionistas (en distintas proporciones) que el resto de las compañías del grupo. A pesar de que no existen vínculos societarios directos con GMSA y RGA, las decisiones de los accionistas son tomadas en conjunto maximizando la rentabilidad del grupo. Para financiar la construcción de la central, RGA le otorgó dos préstamos a AESA, por un total de USD 24 millones. Los mismos son subordinados con respecto al préstamo sindicado ya que recién se podrán repagar una vez cancelado el préstamo con el banco suizo UBS. Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. poseen una calificación de Largo Plazo de A-(arg) y A2(arg) de Corto Plazo sustentada en los sólidos fundamentos operativos del grupo y la reciente reducción del riesgo de refinanciación a través de diversos canjes que representaron más del 50% de su endeudamiento. El desafío del grupo es lograr finalizar los proyectos aprobados para sostener el flujo operativo que se verá disminuido por la caída de ciertos contratos."

Buenos fundamentos operativos: la compañía posee una central de cogeneración con capacidad nominal de 170 MW e ingresos derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y Renova S.A. (Renova) denominados en dólares y pagaderos en pesos, logrando un EBITDA proforma de entre USD 45 millones y USD 50 millones anuales. Adicionalmente, la eficiencia calórica de la central le permite lograr un elevado despacho cercano a 95%. El gas es provisto por CAMMESA, no existiendo riesgo de abastecimiento y el contrato de mantenimiento con Siemens le permite asegurar la disponibilidad exigida por CAMMESA del 92%.

Riesgo de contrapartes: CAMMESA y Renova son las únicas contrapartes de AESA. Dicho riesgo es parcialmente mitigado por el contrato con Renova que representa cerca del 25% de los ingresos de AESA y que a su vez le mejora los días de cobro que durante 2022 hasta julio promediaban 24 días. En tanto, el congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos. El plazo promedio de pago a septiembre 2022 se ubicó en 60 días, mejorando con respecto a los 78 días a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase VII*	A-(arg)
ON Clase IX*	A-(arg)

Perspectiva

Emisor Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase VIII*	A2(arg)

(*En conjunto por hasta el equivalente de USD 20 millones, ampliable por hasta el equivalente de USD 70 millones.

Resumen Financiero

Albanesi Energía S.A.		
\$ millones	30/09/22	31/12/21
	Año Movil	12 Meses
Total Activos	44.254	28.327
Deuda Financiera	38.082	23.789
Ingresos	8.616	6.887
EBITDA	5.516	4.613
EBITDA (%)	64,0	67,0
Deuda / EBITDA (x)	6,9	5,2
Deuda Neta/ EBITDA (x)	6,0	4,9
EBITDA / Intereses (x)	1,6	1,5

AESA adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022

Generación Mediterránea S.A.

Central Térmica Roca S.A.

RG Albanesi Fideicomisos Financieros Series XI y XII

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

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

Reducción gradual del endeudamiento: A septiembre 2022 (Año Móvil), la deuda financiera era de USD 258,5 millones (que incluyen USD 45,3 millones del préstamo con RGA el cual es subordinado al pago de USD), el ratio de deuda EBITDA resultó en 6,9x (4,5x si se excluye el préstamo RGA) y las coberturas de intereses en 1,6x. En un escenario proforma, considerando precios de gas cercanos a 3,2 USD/MMBTU y una demanda por parte de Renova cercana a 133 mil toneladas mensuales, la compañía logrará un flujo de fondos libre cercano a USD 2,0 millones, que se destinará a la cancelación de deuda. El ratio de deuda/EBITDA para 2022 se espera que se reduzca a 4,2x (excluyendo el préstamo con RGA). La estrategia de la compañía es cancelar parcial o totalmente el préstamo sindicado con tasas elevadas y remplazarlo con la emisión de ON que devengarían menores tasas.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunta podrían implicar una baja en la calificación: 1) cambios relevantes en los contratos con CAMMESA y/o Renova que impacten en la generación de fondos, 2) incremento en el apalancamiento o reducción de la liquidez como consecuencia de prolongamiento de cobro por parte de CAMMESA y 3) una baja en la calificación de Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. implicando un deterioro en la calidad crediticia del Grupo Albanesi. No se espera una suba de la calificación en el corto/mediano plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre 2022 la deuda de AESA ascendía a USD 258,5 millones (que incluyen USD 45,3 millones del préstamos con RGA el cual es subordinado al pago de USD), concentrándose el 65% en el largo plazo. En tanto, la caja e inversiones corrientes por USD 32,8 millones cubrían el 36% de la deuda de corto plazo y el ratio de EBITDA (Año Móvil) + disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 0,8x. El acceso al mercado de capitales locales y a préstamos bancarios le permitirá refinanciar los vencimientos de corto plazo.

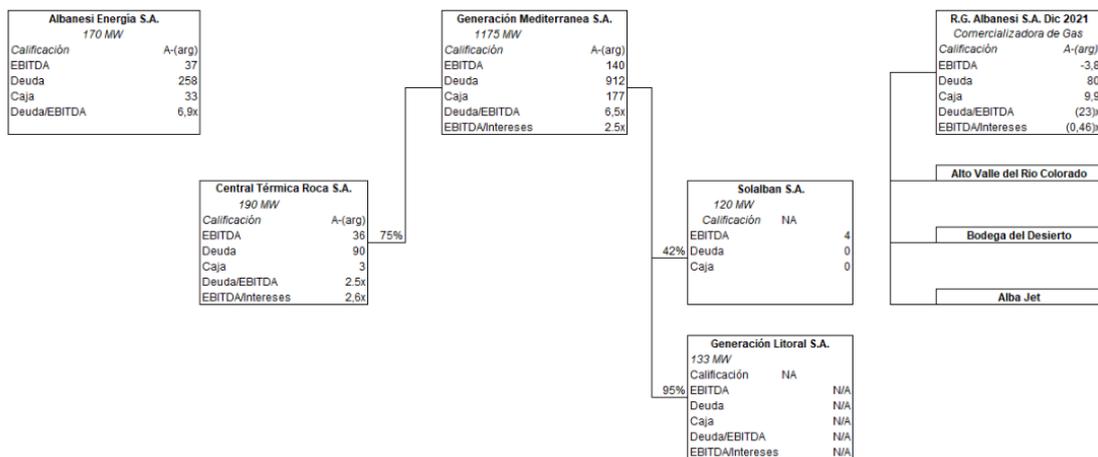
Perfil del Negocio

Albanesi Energía es una compañía fundada en 2012 cuyo principal negocio es la cogeneración y comercialización de energía eléctrica y vapor. La compañía opera la Central Térmica Cogeneración Timbúes, una central ubicada en la localidad de Timbúes, Provincia de Santa Fe, que cuenta con una capacidad nominal de 170 MW.

La empresa forma parte del Grupo Albanesi, un grupo que se dedica principalmente a la generación de energía y a la comercialización y transporte de gas. Generación Mediterránea S.A. consolidada con Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario y Generación Litoral S.A. (en desarrollo) cuenta con una potencia consolidada de 1.230 MW más su vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW. Adicionalmente, posee un proyecto de cierre de ciclo por 154 MW y dos proyectos de expansión aprobados por 129 MW, que han sido demorados debido a limitaciones al financiamiento. Sumando Generación Mediterránea y Albanesi Energía el grupo posee una capacidad instalada de 1400 MW más 120 adicionales. Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) es la comercializadora de gas natural del grupo alcanzando en 2021 valores diarios de 8 millones de m3/d.

La central Tambúes se encuentra localizada en un predio propiedad de Renova S.A. lindero a la planta de procesamiento de soja y granos. El objetivo es proveer de energía eléctrica al SADI y a su vez aprovechar los gases producidos por la turbina para la producción de vapor para el consumo de Renova S.A.

Grupo Albanesi proforma post finalización de proyectos Sept 2022 (miles USD)



La central está compuesta por una turbina de gas Siemens modelo SGTS-2000 de 170 MW y una caldera de recuperación de calor con capacidad de 240 tn/h de generación de vapor (la caldera de recuperación). La energía eléctrica generada por la central es entregada al MEM, a través del SADI, siendo el punto de conexión al mismo la Subestación Transformadora de Renova de 132 Kw.

La central implicó una inversión de USD 225,4 millones y se construyó en dos etapas:

- 1) La primera consistió la instalación de la Turbina a gas o combustible líquido, logrando el inicio de operación comercial el 24 de febrero de 2018, momento en que comenzó a regir el contrato de abastecimiento con CAMMESA. El proyecto arrancó 56 días de demora desde la fecha comprometida y debe pagar penalidades por 44 días (los días restante se justificaron mediante fuerza mayor) que deriva en una multa por USD 16,5 millones. La misma se descuenta de la facturación en 48 cuotas mensuales iguales más una tasa de interese de Libor 12 meses y un margen del 1% anual.
- 2) La segunda consistió en la instalación de la caldera de recuperación que aprovecha el calor de los gases para generar vapor. El mismo es suministrado a Renova para el uso de su proyecto productivo y obtención de energía eléctrica. El inicio de la operación fue en febrero 2019 y a la fecha ya cuenta con la habilitación definitiva.

La inversión fue financiada con un préstamo con UBS por USD 165 millones, un préstamo subordinado de RGA por USD 24.7 millones, un préstamo del Banco Ciudad por USD 10 millones y un aporte accionario por USD 5 millones. Además contó con los flujos operativos en su primera etapa del proyecto por USD 19,4 millones y adelantos transitorios de RGA por USD 1,3 millones. El 77% fue financiado con endeudamiento bancario y el 33% con flujo propio, aporte de capital o deuda con compañías vinculadas del Grupo Albanesi.

La central es muy eficiente teniendo un consumo calórico de 2.500 Kcal /Kwh en su ciclo abierto y 1.850 Kcal / Kwh en el ciclo de cogeneración. El contrato de mantenimiento de largo plazo con Siemens le garantiza la disponibilidad del 95% versus el 92% exigido el contrato con CAMMESA. Adicionalmente, la empresa cuenta con un stock de repuestos en planta y un técnico de Siemens de forma permanente.

AESA firmó un contrato de abastecimiento con CAMMESA bajo los siguientes términos y condiciones:

Plazo	10 años
Marco Regulatorio	Resolución 21/2016
Potencia contratada	Entre 165 MW y 168 MW dependiendo del período del año y del combustible utilizado
Precio	USD 18.250 (USD/MW - Mes) cuando opera con gas o USD 23.000 (USD/MW- Mes) cuando se encuentra la turbina de recuperación operativa.

La relación con Renova S.A. se encuentra instrumentada mediante tres contratos

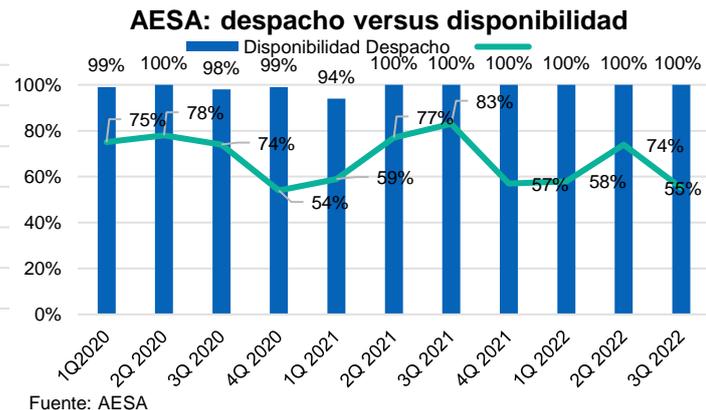
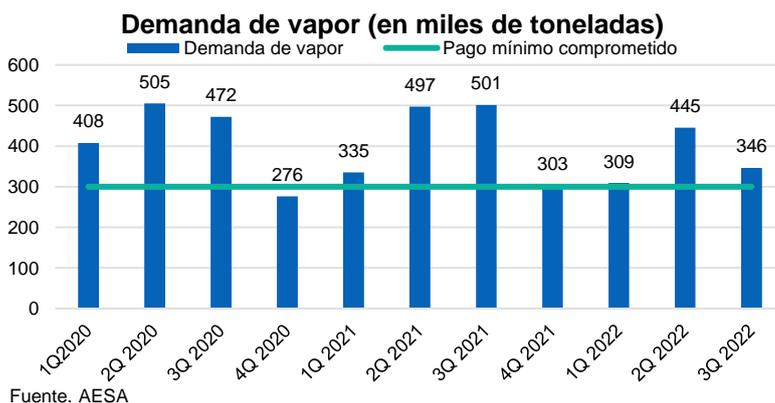
Contrato sobre el predio: mediante el cual Renova la otorga a AESA la posición sobre el predio a cambio del pago de un canon y le concedió una opción irrevocable de constitución de un derecho real de usufructo por 30 años sobre dicho predio. Asimismo, el contrato estipula que en caso de producirse la terminación del Contrato de Vapor o del Contrato sobre el Predio por alguna de las causales específicamente previstas, tendrá la opción de compra sobre el predio. El canon sobre el predio es de USD 477.280 anuales pagadera en cuotas mensuales consecutivas.

Contrato de Vapor: AESA firmó un contrato de venta de vapor con Renova bajo las siguientes condiciones:

Plazo	15 años, renegociable de común acuerdo.
Pago mínimo mensual	El pago mínimo equivale a 100.000 toneladas / mes aún si el consumo fuera menor a dicho volumen. Los pagos sobre volúmenes que no fueran consumidos son tomados a cuenta del pago de consumos futuros donde se supere el volumen mínimo mensual estipulado.
Precio	El precio en dólares fijo anual de USD 477.280 pagadero en cuotas mensuales iguales consecutivas en pesos conforme al tipo de cambio vendedor del BNA + el monto variable que se calcula mensualmente considerando la función paramétrica que considera el costo de combustible (USD/Kcal) consumo específico previsto y el precio del agua.

AESA no posee penalidades en caso que no pueda cumplir con la entrega de 100.000 toneladas mes de vapor.

Acuerdo Marco: Renova y AESA firmaron un acuerdo marco, a los fines de coordinar y administra el contrato sobre el Predio y el Contrato de Vapor.

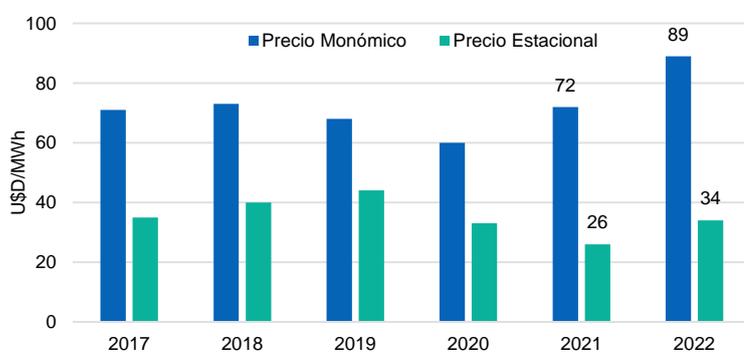


Riesgo del sector

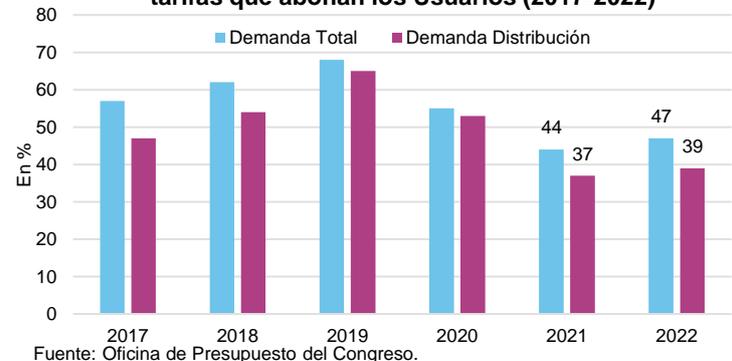
FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

La reducción de los subsidios a CAMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura mediante tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tanto, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.

Precios Electricidad (2017-2022)



% del Costo Mayorista Eléctrico Cubierto por las tarifas que abonan los Usuarios (2017-2022)



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022. El acceso a líneas bancarias permitiría a al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

Posición competitiva

El Grupo Albanesi en su conjunto incluyendo Solalban y Timbúes, posee el 3,5% de la capacidad de Argentina. Los contratos por potencia con CAMMESA y venta de vapor con Renova permiten a la compañía asegurarse los ingresos independientemente del despacho. AESA por su parte posee una potencia instalada de 170 KW que representa el 0.4% de la potencia instalada.

Administración y calidad de accionistas

El Grupo Albanesi está integrado principalmente por tres sociedades: Generación Mediterránea ((i) recientemente fusionada con Albanesi S.A. y Generación Centro S.A., quedando como continuadora de estas, y (ii) que a su vez controla Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario S.A y Generación Litoral S.A., iii) teniendo una participación minoritaria del 42% en Solalban Energía S.A.), Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) y Albanesi Energía S.A. (AESA) y sus controladas. El grupo tiene 27 años de experiencia como operadores de gas y 18 como generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 8 millones de m³/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país

Factores de Riesgo

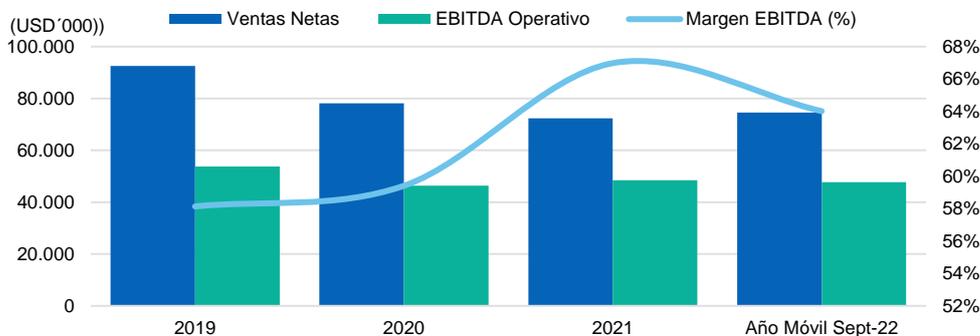
- Concentración de contrapartes en CAMMESA y Renova. Siendo el sector energético deficitario, CAMMESA depende de las transferencias realizadas por parte del Estado Nacional para pagar a los generadores. Una demora en las transferencias podría implicar el prolongamiento de los plazos de pagos y mejores necesidades de capital de trabajo para AESA. Dicho riesgo es parcialmente mitigado por el contrato con Renova que representa cerca del 25% de los ingresos de AESA y que a su vez le mejora los días de cobro que durante 2022 hasta julio promediaban 24 días
- Concentración de activos. La compañía opera una única central de generación. El contrato de mantenimiento con Siemens y los diversos seguros contratados mitigan el costo económico en caso de rotura de la central. En caso de tener un desperfecto en la caldera de recuperación, la compañía podría seguir operando la turbina a gas.
- Riesgo de transferibilidad. El 42% de la deuda de AESA corresponde a un préstamo en dólares otorgado por el UBS bajo ley internacional. Actualmente el mismo cuenta con acceso al MULC por parte del BCRA.

Perfil financiero

Rentabilidad

Los ingresos de la compañía provienen de la venta del contrato de abastecimiento con CAMMESA y la venta de Vapor a Renova. Al año móvil, a septiembre 2022, los ingresos resultaron en USD 74,6 millones y el EBITDA en USD 47,8 millones con un margen del 64% medido en dólares. En el escenario base de FIX el EBITDA rondará entre UD 45 millones y USD 50 millones dependiendo de la demanda por parte de Renova y el sostenimiento de los precios de gas cerca de USD 3.2 MM/BTU.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

Al año móvil, a septiembre 2022, el flujo generado por las operaciones resultó en USD 17,4 millones que sumado a la necesidad de financiar capital de trabajo por USD 6,5 millones derivó en un flujo de caja operativo de USD 10,8 millones. El incremento de los plazos de pago con CAMMESA durante 2022 explica la variación de capital de trabajo. Después, del pago de inversiones por USD 0,62 millones, el flujo de fondos libre resultó positivo en USD 10,8 millones. Considerando que no existen variaciones en los días de pago por parte de CAMMESA, el flujo de fondos libre anual normalizado rondará cercano a USD 20 millones. La compañía no planea distribuir dividendos y la generación de fondos le permitirá reducir gradualmente el endeudamiento.

Liquidez y estructura de capital

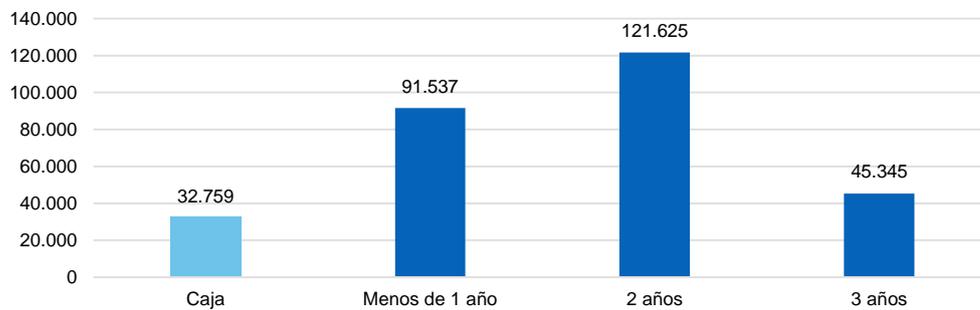
Al 30 de septiembre de 2022, la deuda de AESA ascendía a USD 258,5 millones, compuesta en un 41,7% por el préstamo con UBS por USD 107,7 millones, el 38,6% proviene de la emisión de ON locales por que suman USD 99,9 millones, el 17,5% por préstamos otorgado por Rafael G. Albanesi por USD 45,3 millones. El 35% vencía en el corto plazo y 65% en el largo plazo. El

79,2% se encuentra denominada en dólares y el resto en pesos. El ratio de deuda EBITDA a septiembre 2022 (Año Móvil) resultó en 6,9x (4,5x si se excluye el préstamo RGA) y las coberturas de intereses en 1,6x. En un escenario proforma, considerando precios de gas cercanos a 3,2 USD/MMBTU y una demanda por parte de Renova cercana a 133 mil toneladas mensuales, la compañía logrará un flujo de fondos libre cercano a USD 2,0 millones, que se destinará a la cancelación de deuda. El ratio de deuda/EBITDA para 2022 se espera que se reduzca a 4,2x (excluyendo el préstamo con RGA). La estrategia de la compañía es cancelar parcial o totalmente el préstamo sindicado con tasas elevadas y remplazarlo con la emisión de ON que devengarían menores tasas.

A septiembre 2022, la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 32,7 millones, cubriendo el 30% de los vencimientos de corto plazo. El acceso al mercado de capitales locales y a préstamos bancarios le permitirá refinanciar los vencimientos de corto plazo.

Vencimiento de la Deuda

(USD/millones)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía posee un adecuado acceso al mercado de capitales locales y financiamiento a través de préstamos bancarios. Los buenos fundamentos operativos que derivan en una generación de fondos libre positiva para los próximos años brindan sustento para el acceso al mercado financiero para refinanciar su endeudamiento

Estructura de Deuda

USD '000	Sept-22	(%)
Prestamo UBS	107.737	41,7
Obligaciones Negociables	99.891	38,6
Sociedades relacionadas	45.329	17,5
Deuda Bancaria	5.500	2,1
Arrendamientos Financieros	49	0,0
Deuda Total	258.507	100,0
Deuda en Pesos	53.236	20,6
Deuda en Dólares	205.271	79,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Albanesi Energía S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-2022	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	5.515.776	4.207.342	4.613.054	3.905.645	4.388.194	1.467.376
EBITDAR Operativo	5.515.776	4.207.342	4.613.054	3.905.645	4.388.194	1.467.376
Margen de EBITDA	64,0	60,3	67,0	70,8	72,2	61,8
Margen de EBITDAR	64,0	60,3	67,0	70,8	72,2	61,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,5	13,2	(8,9)	17,3	6,7	(87,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,7	1,1	1,7	2,0	(0,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,7	0,2	0,9	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,7	0,2	0,9	0,1
FGO / Cargos Fijos	1,6	1,7	1,1	1,7	2,0	(0,3)
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,4	0,2	0,7	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,9	6,0	6,8	4,0	3,1	(56,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,9	6,8	5,2	4,9	4,2	12,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	5,9	4,9	4,8	4,2	11,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,9	6,8	5,2	4,9	4,2	12,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,0	5,9	4,9	4,8	4,2	11,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,4	12,1	26,1	30,2	32,9	14,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,4	35,4	13,9	81,8	8,9	83,4
Balance						
Total Activos	44.254.495	44.254.495	28.327.124	22.699.881	23.406.725	22.729.263
Caja e Inversiones Corrientes	4.825.836	4.825.836	970.197	393.637	301.277	870.573
Deuda Corto Plazo	13.484.719	13.484.719	3.307.811	15.513.420	1.657.812	14.719.924
Deuda Largo Plazo	24.597.197	24.597.197	20.481.575	3.452.282	16.899.769	2.928.002
Deuda Total	38.081.916	38.081.916	23.789.386	18.965.702	18.557.581	17.647.925
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.081.916	38.081.916	23.789.386	18.965.702	18.557.581	17.647.925
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.081.916	38.081.916	23.789.386	18.965.702	18.557.581	17.647.925
Total Patrimonio	4.884.018	4.884.018	3.329.931	(554.515)	395.765	2.349.366
Total Capital Ajustado	42.965.934	42.965.934	27.119.317	18.411.187	18.953.346	19.997.292

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.009.512	1.969.310	407.043	1.888.105	3.025.052	(1.547.748)
Variación del Capital de Trabajo	(753.610)	(994.599)	(436.755)	(866.380)	(2.316.471)	2.329.439
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.255.902	974.711	(29.712)	1.021.726	708.581	781.691
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(91.519)	(54.976)	(584.133)	(65.335)	(299.272)	(2.853.110)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.164.383	919.735	(613.845)	956.391	409.309	(2.071.419)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(10.612)	(119.001)	(152.081)
Variación Neta de Deuda	1.940.522	2.409.448	576.447	(1.077.756)	(1.180.304)	1.240.184
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(173.746)	0	251.254	0	0	0
Variación de Caja	2.931.158	3.329.183	213.856	(131.977)	(889.996)	(983.316)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	8.616.033	6.980.476	6.887.150	5.515.199	6.079.652	2.374.647
Variación de Ventas (%)	25,1	32,9	24,9	(9,3)	156,0	N/A
EBIT Operativo	4.132.541	3.121.806	3.488.259	2.893.899	3.521.646	1.130.788
Intereses Financieros Brutos	3.530.150	2.810.597	3.109.919	2.860.745	3.051.367	1.232.663
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	272.787	181.266	3.962.620	(1.407.643)	(2.784.654)	(3.125.526)

Desde 2021 Albanesi Energía adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

(*) Hasta 2019 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento
- Grupo Albanesi: Albanesi Energía S.A., Generación Mediterránea S.A. Central Térmica Roca S.A., Central Térmica Rosario y Rafael G. Albanesi S.A
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.
- MWh: Megawatt hora.
- MW: Megawatt.
- MMBTU: Millón de BTU (Unidad térmica británica)

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase VIII y Clase IX, por hasta el equivalente de USD 20 millones ampliable por hasta el equivalente de USD 70 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Forma de Integración:	1) En pesos al tipo de cambio de integración y/o 2) en especie, mediante la entrega de (i) Obligaciones Negociables Clase I emitidas con fecha 7 de mayo de 2021 por un monto total de USD 5.937.081 con vencimiento el 7 de noviembre de 2023, a una tasa de interés del 6,00% nominal anual. (ii) Obligaciones Negociables Clase II emitidas con fecha 7 de mayo de 2021 por un monto total de 48.321.462 UVAs con vencimiento el 7 de noviembre de 2023, a una tasa de interés del 5,99% nominal anual y (iii) Obligaciones Negociables Clase VI de la Emisora emitidas con fecha 22 de agosto de 2022 por un monto total de \$1.191.500.000 con vencimiento el 22 de agosto de 2023, a una tasa de interés variables (BADLAR + 2,35%), de acuerdo a las Relaciones de Canje Clase VII (según se defina en su suplemento de precios).
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses, a ser integradas y pagadas en pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los Fondos:	i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, ii) Capital de trabajo y/o a III) La refinanciación de pasivos, en todos los casos relacionados con proyectos de desarrollo de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina, incluyendo entre otros, la refinanciación de descubiertos bancarios y del capital e intereses adeudados por la Compañía bajo el Préstamo UBS.

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado:	En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase VII y Clase IX, por hasta el equivalente de USD 20 millones ampliable por hasta el equivalente de USD 70 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Forma de Integración:	1) En pesos al tipo de cambio de integración y/o 2) en especie, mediante la entrega de (i) Obligaciones Negociables Clase VI de la Emisora emitidas con fecha 22 de agosto de 2022 por un monto total de \$1.191.500.000 con vencimiento el 22 de agosto de 2023, a una tasa de interés variables (BADLAR + 2,35%), de acuerdo a las Relaciones de Canje Clase VIII (según se defina en su suplemento de precios).
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa BADLAR + Margen a ser licitado.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los Fondos:	i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, ii) Capital de trabajo y/o a III) La refinanciación de pasivos, en todos los casos relacionados con proyectos de desarrollo de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina, incluyendo entre otros, la refinanciación de descubiertos bancarios y del capital e intereses adeudados por la Compañía bajo el Préstamo UBS.

Obligaciones Negociables Clase IX

Monto Autorizado:	En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase VII y Clase VIII, por hasta el equivalente de USD 20 millones ampliable por hasta el equivalente de USD 70 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Forma de Integración:	1) En pesos al tipo de cambio de integración y/o 2) en especie, mediante la entrega de (i) Obligaciones Negociables Clase II emitidas con fecha 7 de mayo de 2021 por un monto total de 48.321.462 UVAs con vencimiento el 7 de noviembre de 2023, a una tasa de interés del 5,99% nominal anual, de acuerdo a las Relaciones de Canje Clase IX (según se defina en su suplemento de precios).
Moneda de Emisión:	Denominadas en unidades de valor adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") y los pagos en pesos al valor UVA aplicable.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los Fondos:	i) Inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, ii) Capital de trabajo y/o a III) La refinanciación de pasivos, en todos los casos relacionados con proyectos de desarrollo de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina, incluyendo entre otros, la refinanciación de descubiertos bancarios y del capital e intereses adeudados por la Compañía bajo el Préstamo UBS.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **3 de febrero de 2023** confirmó* en **Categoría A-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Albanesi Energía S.A.** y asignó en la misma Categoría los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase VII*
- ON Clase IX *

La **Perspectiva** es **Estable**.

En el mismo consejo se confirmó en **Categoría A2(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Albanesi Energía S.A.** y asignó en la misma Categoría al siguiente instrumento de Corto Plazo a ser emitido por la compañía:

- ON Clase VIII*

(*)En conjunto por hasta el equivalente de USD 20 millones, ampliable por hasta el equivalente de USD 70 millones.

Categoría A(arg): "A" implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

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

Fuentes

- Estados Contables intermedios hasta el 30-09-2022 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados Contables anuales hasta el 31-12-2021 (12 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Información de gestión provista por el emisor en forma privada el 1 de febrero de 2023.
- Suplemento provisional del prospecto de las ON Clase VII, Clase VIII y Clase IX, provisto por el emisor en forma privada el 1 de febrero de 2023.

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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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