

## PROSPECTO INDIVIDUAL



### **OBLIGACIONES NEGOCIABLES SIMPLES ADICIONALES (NO CONVERTIBLES EN ACCIONES) POR HASTA U\$S 86.000.000 A UNA TASA FIJA ANUAL DE 9,625% CON VENCIMIENTO EL 27 DE JULIO DE 2023**

**A ser Co-Emitidas por Generación Mediterránea S.A. (por sí y como continuadora de Generación Frías S.A.) y Central Térmica Roca S.A.**

#### **Las Obligaciones Negociables Adicionales estarán garantizadas por Albanesi S.A.**

El presente prospecto individual (el "Prospecto") corresponde a las obligaciones negociables por hasta U\$S 86.000.000 (las "Obligaciones Negociables Adicionales"), ofrecidas como obligaciones negociables adicionales a las emitidas en fecha 27 de julio de 2016 por un valor nominal de U\$S 250.000.000 (las "Obligaciones Negociables Existentes" y junto con las "Obligaciones Negociables Adicionales", las "Obligaciones Negociables"), a ser emitidas en forma conjunta, como co-emisoras, por Generación Mediterránea S.A. (por sí y como continuadora de Generación Frías S.A.), una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina ("GEMSA") y Central Térmica Roca S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina ("CTR" y, junto con GEMSA, las "Co-Emisoras") en el marco de su emisión individual internacional. Este Prospecto debe leerse de manera conjunta con el prospecto de emisión individual de fecha 12 de julio de 2016 (el "Prospecto 2016"), el aviso de suscripción de fecha 12 de julio de 2016 (el "Aviso de Suscripción 2016"), el aviso de suscripción complementario de fecha 19 de julio de 2016 (el "Aviso de Suscripción Complementario 2016") y la adenda al Prospecto 2016 de fecha 22 de julio de 2016 (la "Adenda 2016") todos ellos correspondientes a las Obligaciones Negociables Existentes. Las Obligaciones Negociables Adicionales estarán incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi S.A. ("Albanesi" o el "Garante" o "ASA"), una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina y sociedad controlante de GEMSA (la "Garantía"). Mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales, se aumentará el monto total de Obligaciones Negociables en circulación de U\$S 250.000.000 por hasta un valor máximo total de U\$S 336.000.000.

**Las Co-Emisoras y el Garante serán solidariamente responsables por todas las obligaciones que surjan de las Obligaciones Negociables.**

**FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo ("Fix"), en su dictamen de fecha 27 de noviembre de 2017, ha asignado a las Obligaciones Negociables Adicionales la calificación "A (Arg)". Las Obligaciones Negociables Adicionales contarán con una calificación de riesgo en Argentina y con dos calificaciones internacionales. Para mayor información véase la sección "Calificación de Riesgo" en este Prospecto.**

Las Obligaciones Negociables y la Garantía serán obligaciones garantizadas y no subordinadas de las Co-Emisoras y del Garante, respectivamente. Las Obligaciones Negociables y la Garantía estarán en igualdad de condiciones en cuanto al derecho de pago con respecto a todas las obligaciones sin garantía real y no subordinadas actuales o futuras de las Co-Emisoras y del Garante, respectivamente, con excepción de las obligaciones que reciban trato preferente por disposición legal o de pleno derecho. **Las Obligaciones Negociables y la Garantía estarán efectivamente subordinadas a todas las obligaciones garantizadas con garantía real de las Co-Emisoras y del Garante hasta el valor de los activos que garantizan las deudas y subordinadas a cualquier deuda y demás obligaciones de las respectivas subsidiarias de las Co-Emisoras y del Garante que no garanticen las Obligaciones Negociables.**

**De acuerdo a lo previsto por el Artículo 11, Sección III, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV (según fueran modificadas por la R.G. 662/2016), las Co-Emisoras han sido calificadas como "Emisoras Frecuentes" por lo que podrá reducirse el período de difusión pública de las Obligaciones Negociables Adicionales a 1 (un) solo Día Hábil.**

Las Co-Emisoras tendrán la opción de rescatar las Obligaciones Negociables, total o parcialmente antes del 27 de julio de 2020, a un precio de rescate igual al monto que resulte mayor entre el valor nominal y un monto de compensación más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate. Antes del 27 de julio de 2020, las Co-emisoras tendrán la opción de rescatar las Obligaciones Negociables total o parcialmente, a los precios de rescate establecidos en el presente Prospecto, más intereses devengados e impagos a la fecha del rescate.

Asimismo, podrán rescatar las Obligaciones Negociables, total (y no parcialmente), a su valor nominal más los intereses devengados e impagos a la fecha del rescate y cualquier suma adicional en caso de producirse ciertas reformas tributarias.

**La inversión en las Obligaciones Negociables involucra riesgos. Antes de tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables, el público inversor deberá considerar la totalidad de la información contenida en el presente Prospecto con especial atención a la sección “Factores de Riesgo” del presente Prospecto**

Las Obligaciones Negociables Existentes cotizan en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo, en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“BYMA”) y se negocian en el Mercado Euro MTF y en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (“MAE”). Las Co-Emisoras solicitarán la autorización para que las Obligaciones Negociables Adicionales coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo, en BYMA y se negocien en el Mercado Euro MTF y en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (“MAE”). No se asegura que las Co-Emisoras logren obtener dichas autorizaciones.

Ni las Obligaciones Negociables Adicionales ni la Garantía han sido registradas, ni se registrarán bajo la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones (la “Ley de Títulos Valores”), ni bajo las leyes de ningún Estado de EE.UU. Las Obligaciones Negociables sólo se podrán ofrecer en transacciones exentas de registración bajo la Ley de Títulos Valores y las leyes de títulos valores de otras jurisdicciones cualesquiera (excepto Argentina). Dentro de Estados Unidos, se ofrecerán las Obligaciones Negociables únicamente a inversores institucionales calificados en virtud de la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores. Fuera de Estados Unidos, se ofrecerán las Obligaciones Negociables únicamente a ciudadanos no estadounidenses de conformidad con la Regulación S de la Ley de Títulos Valores. Para una descripción de ciertas restricciones a la transferencia y reventa de las Obligaciones Negociables, ver la sección “Restricciones a la Transferencia.”

Las Obligaciones Negociables Adicionales constituirán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones en virtud de la Ley N° 23.576 de Obligaciones Negociables de Argentina y sus modificaciones (la “Ley de Obligaciones Negociables”), se emitirán y colocarán de conformidad con dicha ley, la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales de Argentina (la “Ley de Mercado de Capitales”), el Decreto N° 1023/2013 que reglamenta la Ley de Mercado de Capitales, con sus modificaciones y adiciones, las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, con arreglo a la Resolución General N° 622/2013, con sus modificaciones y adiciones (las “Normas de la CNV”), y cualquier otra ley y/o regulación aplicable, y gozarán de los beneficios y estarán sujetas a los requisitos procesales allí dispuestos.

La oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales se realiza conforme lo establecido en la sección “Descripción de las Obligaciones Negociables - Obligaciones Negociables Adicionales” del Prospecto 2016. Las Obligaciones Negociables Adicionales serán fungibles y votarán junto con las Obligaciones Negociables Existentes y constituirán una única clase bajo el Contrato de Fideicomiso Complementario (según se define más adelante en este Prospecto), y tendrán los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Existentes, salvo por la fecha de emisión, precio de emisión y primera fecha de pago de intereses, las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Existentes.

Las Obligaciones Negociables Adicionales que se emitan: (a) bajo la Regulación S de la Ley de Títulos Valores tendrán Códigos CUSIP e ISIN temporarios al menos hasta el vencimiento del período de restricción de 40 días impuesto por la mencionada regulación, y (b) bajo la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores, tendrán Códigos CUSIP e ISIN temporarios hasta que el Fiduciario y DTC (tal como se definen más adelante en este Prospecto) otorguen a las Obligaciones Negociables Adicionales los Códigos CUSIP e ISIN aplicables, una vez ocurrido el primer pago de intereses, lo que esperamos, aunque de ninguna manera garantizamos, que sucederá dentro de los cinco Días Hábiles de dicha fecha. Una vez transcurridos los plazos descriptos anteriormente, las Obligaciones Negociables Adicionales emitidas bajo la Regulación S de la Ley de Títulos Valores serán fungibles con las Obligaciones Negociables Existentes emitidas bajo la Regulación S de la Ley de Títulos Valores y las Obligaciones Negociables Emitidas bajo la Regla 144A serán fungibles con las Obligaciones Negociables Existentes emitidas bajo la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores.

**Oferta pública de Obligaciones Negociables Adicionales y aumento del monto máximo de Obligaciones Negociables en circulación por hasta un valor máximo total de U\$S 336.000.000 autorizada por Resolución N° 19.033 de fecha 8 de noviembre de 2017 de la CNV. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el presente Prospecto es exclusiva responsabilidad de los Directores y, en lo que les atañe, de los órganos de fiscalización de las Co-Emisoras y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales. Los Directorios de las Co-Emisoras manifiestan, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de las Co-Emisoras y de toda aquélla que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la emisión, conforme las normas vigentes. Las Obligaciones Negociables Existentes fueron autorizadas por Resolución N° 18.110 de fecha 7 de julio de 2016 por la CNV.**

**La presente oferta se destina únicamente a inversores calificados que se encuentren dentro de las categorías indicadas en el Artículo 12, Sección II del Capítulo VI, Título II de las Normas de la CNV.**

Las Obligaciones Negociables Adicionales se ofrecerán fuera de la Argentina mediante un prospecto en inglés, que será sustancialmente similar al presente Prospecto. Asimismo, tras la adjudicación definitiva de las Obligaciones Negociables Adicionales en la Fecha de Adjudicación (conforme este término se define en “Plan de Distribución y Adjudicación de los Títulos” del presente), las Co-emisoras publicarán un aviso de resultados en donde se anunciarán los resultados de la colocación de las Obligaciones Negociables, el aviso de resultados será publicado en la página web de la CNV ([www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)) en el ítem “Información Financiera”, en el BYMA a través del Boletín Diario de la Bolsa de Comercio y en la página web del MAE. Dicho aviso especificará el monto de las Obligaciones Negociables a emitir, el precio de emisión, y toda otra información no definida en el presente y que así se indique (el “Aviso de Resultados”).

En lo que respecta a la información contenida en el Prospecto, las Co-emisoras tendrán las obligaciones y responsabilidades que imponen los artículos 119 y 120 de la ley 26.831. El artículo 119 establece que los emisores de valores negociables, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los

valores negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la CNV. Asimismo, de conformidad con el artículo 120 de dicha ley, las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta, siendo que los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Toda persona que suscriba las obligaciones negociables reconoce que se le ha brindado la oportunidad de solicitar a las Co-Emisoras, y de examinar, y ha recibido y examinado, toda la información adicional que consideró necesaria para verificar la exactitud de la información contenida en el presente, y/o para complementar tal información.

**Conforme lo previsto en el art. 80 de la Ley de Mercado de Capitales, la CNV será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de las Obligaciones Negociables Adicionales en todo el ámbito de la República Argentina. El presente Prospecto es redactado en idioma español y es mediante el cual se solicita la oferta pública de las Obligaciones Negociables Adicionales en la Argentina. Cualquier documento relacionado con el Prospecto –en idioma foráneo- no es susceptible de autorización de oferta pública por parte de la CNV.**

Toda oferta o venta de obligaciones negociables en cualquier estado miembro del Área Económica Europea que haya implementado la Directiva 2003/71/EC (la “Directiva sobre Prospectos”) sólo podrá ser dirigida a inversores calificados según la definición de la referida Directiva.

Las Obligaciones Negociables Adicionales se entregarán en forma escritural a través de The Depository Trust Company (“DTC”) y sus participantes directos e indirectos, incluidos Euroclear Bank S.A./N.V. (“Euroclear”) y Clearstream Banking, société anonyme (“Clearstream”), en la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados.

El presente Prospecto se encuentra a disposición de los interesados en el domicilio de las Co-Emisoras ubicado en Av. Leandro N. Alem 855 – Piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, de lunes a viernes de 10 a 15 hs, así como en la página web del Garante ([www.albanesi.com.ar](http://www.albanesi.com.ar)). Asimismo, los estados financieros al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y los estados financieros al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, y por los períodos finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016 se encuentran a disposición del público inversor en el BYMA o en la página web de la CNV (<http://www.cnv.gob.ar>), en el ítem “Información Financiera”.

*Coordinadores Globales y Agentes de Recepción de Ofertas Internacionales*

**Credit Suisse**

**UBS Investment Bank**

**J.P. Morgan**

*Agentes Colocadores de Argentina*

**JPMorgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires**

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 51 de la CNV

**Banco Hipotecario**

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 40 de la CNV

**BACS Banco de Crédito y Securitización**

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 25 de la CNV

**Industrial and Commercial Bank of China**

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 74 de la CNV

*Agente de Recepción de Ofertas en Argentina*

**JPMorgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires**

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 51 de la CNV

La fecha del presente Prospecto es 28 de noviembre de 2017

## INDICE

AVISO A LOS INVERSORES .....	5
OTRA INFORMACIÓN .....	9
DECLARACIONES POR POSIBLE RESPONSABILIDAD CIVIL .....	10
DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS .....	11
PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA NATURALEZA .....	13
RESUMEN .....	21
FACTORES DE RIESGO .....	55
DESTINO DE LOS FONDOS .....	87
CALIFICACIONES DE RIESGO .....	88
CAPITALIZACIÓN .....	89
INFORMACIÓN ADICIONAL .....	95
INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA .....	99
ACTIVIDAD COMERCIAL DE LAS CO-EMISORAS .....	202
LA INDUSTRIA ELÉCTRICA EN ARGENTINA Y SU REGULACIÓN .....	227
ACCIONISTAS PRINCIPALES .....	253
TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS .....	254
FORMA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ADICIONALES, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN .....	326
TRATAMIENTO IMPOSITIVO .....	330
PLAN DE DISTRIBUCIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS TÍTULOS .....	340
RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA .....	351
CUESTIONES LEGALES .....	354
AUDITORES INDEPENDIENTES .....	355
INFORMACIÓN RELEVANTE .....	355
ÍNDICE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS .....	357

## AVISO A LOS INVERSORES

**El destinatario del presente Prospecto debe leerlo íntegra y cuidadosamente. El destinatario sólo podrá considerar válida la información contenida en el presente Prospecto. Ni las Co-Emisoras, ni los Colocadores han autorizado a terceros para que le proporcionen otra información al destinatario, y ni las Co-Emisoras, ni los Colocadores se harán responsables por cualquier otra información que algún tercero pueda haber provisto al destinatario. El destinatario debe asumir que la información contenida en el presente Prospecto es precisa únicamente a la fecha consignada en la portada. Nuestra actividad comercial, situación patrimonial, resultados operativos y perspectivas pueden haber cambiado desde esa fecha. Ni la entrega de este Prospecto ni ninguna oferta de Obligaciones Negociables Adicionales en virtud del presente documento implicará, bajo ninguna circunstancia, que la información aquí contenida es correcta en cualquier fecha posterior a la fecha especificada en la portada.**

El presente Prospecto está dirigido al destinatario de la oferta, que lo recibió de los Colocadores, y no constituye una oferta a ninguna otra persona ni al público en general para que suscriban o adquieran las Obligaciones Negociables Adicionales. Se encuentra prohibida la entrega del presente Prospecto a cualquier persona que no sea el destinatario de la oferta o la persona contratada por éste para brindarle asesoramiento al respecto, así como cualquier divulgación de su contenido sin el consentimiento escrito previo de las Co-Emisoras. Al aceptar la entrega del presente Prospecto, cada destinatario reconoce lo dispuesto anteriormente y se compromete a no realizar copias parciales ni totales de este documento.

Las Co-Emisoras obtuvieron cierta información financiera contenida en el presente Prospecto de fuentes disponibles al público que consideran confiables. Aceptan su responsabilidad de extraer y reproducir fielmente dicha información.

El destinatario del Prospecto reconoce que:

- tuvo la oportunidad de revisar toda la información financiera y de otra índole considerada necesaria para tomar la decisión de invertir, así como de verificar la exactitud de la información contenida en el presente Prospecto o bien de complementarla;
- no recurrió a los Colocadores o personas afiliadas con los Colocadores para verificar la exactitud de dicha información ni tomar su decisión de invertir; y
- no se autorizó a ninguna persona para que proporcionara información o realizara declaraciones sobre las Co-Emisoras o las Obligaciones Negociables Adicionales distintas de lo establecido en el presente Prospecto.

El presente Prospecto no constituye una oferta para vender ni un pedido de ofertas para comprar las Obligaciones Negociables Adicionales en ninguna jurisdicción donde sea ilegal realizar tal oferta o pedido. El destinatario del Prospecto debe cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables vigentes en cualquier jurisdicción donde compre, ofrezca o venda las Obligaciones Negociables Adicionales, y debe obtener el consentimiento, aprobación o permiso requerido para efectuar la compra, oferta o venta de las Obligaciones Negociables Adicionales de conformidad con las leyes y regulaciones vigentes en cualquier jurisdicción a la cual el destinatario esté sujeto o en la cual realice tal compra, oferta o venta, por la cual ni las Co-Emisoras ni los Colocadores asumen responsabilidad alguna.

Ni las Co-Emisoras ni los Colocadores ni sus respectivos afiliados o representantes realizan declaración alguna a un destinatario o comprador de las Obligaciones Negociables Adicionales aquí ofrecidos sobre la legalidad de inversión alguna efectuada por dicho destinatario o comprador según el derecho aplicable.

El destinatario debe tener presente que es posible que se le solicite que asuma los riesgos financieros de invertir en las Obligaciones Negociables Adicionales por un período indefinido. Al decidir si invertir en las Obligaciones Negociables Adicionales, el destinatario del presente Prospecto debe basarse en su propio análisis de las Co-Emisoras y de los términos de la oferta, incluidos los méritos y riesgos involucrados. El destinatario no debe interpretar el contenido del presente Prospecto como asesoramiento jurídico, comercial, financiero o impositivo. El destinatario debe consultar con sus propios asesores según sea necesario para tomar la decisión de invertir y determinar si está legalmente habilitado para comprar las Obligaciones Negociables Adicionales en virtud de cualquier ley o regulación sobre inversiones o de naturaleza similar.

La creación y co-emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales ha sido autorizada mediante resolución de las asambleas de accionistas de GEMSA y de CTR, celebradas el 26 de abril de 2017. Asimismo, la creación y co-emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales ha sido autorizada por los directorios de GEMSA y CTR en reuniones celebradas el 26 de abril de 2017. La Garantía proporcionada por Albanesi fue aprobada por su directorio el 26 de abril de 2017.

La colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales en Argentina se realizará con arreglo al Artículo 1, Sección I, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV, por medio de un proceso denominado de Formación de Libro o “*book building*”. Ver “Plan de Distribución y Adjudicación de los Títulos —Iniciativas de Colocación y Proceso de Adjudicación”.

Las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas en el presente Prospecto se encuentran sujetas a restricciones a la transferencia y la reventa y no pueden transferirse ni revenderse en Estados Unidos, salvo en los casos permitidos por la Ley de Títulos Valores y por las leyes sobre títulos valores estaduales aplicables de Estados Unidos bajo los requisitos de inscripción o las exenciones de tales leyes. Al comprar las Obligaciones Negociables Adicionales, se considera que el inversor ha efectuado aquellos reconocimientos, declaraciones y estipulaciones que se incluyen en la sección “Restricciones a la Transferencia” del presente Prospecto.

Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido aprobadas ni recomendadas por ninguna comisión de valores federal o estadual de Estados Unidos, ni ningún otro ente regulador. Asimismo, ninguna autoridad de ese tipo, ni la CNV, ha avalado ni adoptado determinación alguna sobre los méritos de la oferta ni ha confirmado la exactitud ni establecido la adecuación del presente Prospecto. Toda declaración al contrario podría constituir un delito.

Los Colocadores podrán realizar operaciones de estabilización y similares en el mercado secundario con el fin de estabilizar el precio de las Obligaciones Negociables Adicionales de conformidad con las Normas de la CNV. Todas las operaciones de estabilización: (i) deben concluir, a más tardar, a los 30 días corridos luego de la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales; (ii) únicamente pueden efectuarse para evitar o moderar caídas de precios; y (iii) no podrán realizarse a precios superiores a los de la colocación inicial o a los de transacciones entre partes no relacionadas con respecto a la distribución y colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Los Colocadores no ofrecen ninguna declaración ni garantía expresa ni implícita sobre la exactitud o integridad de la información contenida en el presente Prospecto. Ningún contenido del presente Prospecto constituye ni puede considerarse como una promesa o declaración por parte de los Colocadores sobre hechos pasados o futuros. Los Colocadores no asumen ningún tipo de responsabilidad por la exactitud o integridad de dicha información.

## **AVISO A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LAVADO DE DINERO**

El concepto de lavado de dinero se usa generalmente para denotar transacciones cuyo objetivo es introducir fondos provenientes de actividades ilícitas en el sistema institucionalizado y así transformar ganancias por actividades ilegales en activos de origen aparentemente legítimo.

El 13 de abril de 2000, el Congreso Nacional aprobó la Ley N° 25.246 (modificada posteriormente entre otras por las Leyes N° 26.087, N° 26.119, N° 26.268, N° 26.683, N° 26.733 y N° 26.734, la “Ley de Prevención del Lavado de Dinero”), que establece un régimen penal administrativo, reemplaza a varios artículos del Código Penal argentino y tipifica el lavado de dinero como un delito que se comete cuando una persona convierte, transfiere, administra, vende, grava o aplica de cualquier otro modo dinero o cualquier otro activo no corriente proveniente de un delito en el cual esa persona no ha participado, con el posible resultado de que el activo original o subrogante pueda aparecer como de origen legítimo, siempre que el valor del activo supere los \$300.000 ya sea que tal monto resulte o no de una o más transacciones.

Con la reforma efectuada mediante la ley No. 26.683, se tipifica el delito de lavado de dinero como un delito contra el orden económico y financiero (no ya como un delito contra la administración pública) y se introducen ciertas modificaciones al tipo penal: (i) se suprime la exigencia de que para que se configure el lavado no se hubiera participado del delito previo y (ii) se eleva de \$ 50.000 a \$ 300.000 la suma que constituye la condición objetiva de punibilidad del tipo penal. La eliminación del presupuesto negativo del tipo penal (no haber participado en el delito precedente) encuentra su fundamento en la exigencia global de reprimir el llamado “autolavado”, es

decir, sancionar la conducta de introducir el activo ilícito en el sistema económico formal con independencia de la sanción relativa a su participación en el delito que lo origina.

Por otra parte, mediante la ley N° 25.246, y a fin de prevenir e impedir el delito de lavado de dinero, y financiación del terrorismo, se creó la Unidad de Información Financiera (“UIF”) bajo la jurisdicción del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación, a quien se le encargó el tratamiento y la transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir el lavado de activos provenientes de:

- Delitos relacionados con el tráfico y comercialización ilícita de estupefacientes (Ley N° 23.737);
- Delitos de contrabando de armas y contrabando de estupefacientes (Ley N° 22.415);
- Delitos relacionados con las actividades de una asociación ilícita calificada en los términos del artículo 210 bis del Código Penal o de una asociación ilícita terrorista en los términos del artículo 213 ter del Código Penal;
- Delitos cometidos por asociaciones ilícitas (artículo 210 del Código Penal) organizadas para cometer delitos por fines políticos o raciales;
- Delitos de fraude contra la Administración Pública (artículo 174 inciso 5° del Código Penal);
- Delitos contra la Administración Pública previstos en los Capítulos VI, VII, IX y IX bis del Título XI del Libro Segundo del Código Penal;
- Delitos de prostitución de menores y pornografía infantil, previstos en los artículos 125, 125 bis, 127 bis y 128 del Código Penal;
- Delitos de financiación del terrorismo (artículo 213 quáter del Código Penal);
- Extorsión (artículo 168 del Código Penal);
- Delitos previstos en la ley 24.769; y
- Trata de personas y el delito de financiación del terrorismo (artículos 41 quinquies y 306 del Código Penal).

En línea con la práctica internacionalmente aceptada, la mencionada ley no atribuye la responsabilidad de controlar estas transacciones delictivas sólo a los organismos del Gobierno Nacional, sino que también asigna determinadas obligaciones a diversas entidades del sector privado tales como bancos, agentes autorizados por la CNV y compañías de seguro. Asimismo, la reciente modificación a la ley No. 25.246 introdujo dentro de las categorías de sujetos obligados, entre otros, a las personas físicas o jurídicas que actúen como fiduciarios, en cualquier tipo de fideicomiso y las personas físicas o jurídicas titulares de o vinculadas, directa o indirectamente, con cuentas de fideicomisos, fiduciantes y fiduciarios en virtud de contratos de fideicomiso. Estas obligaciones consisten básicamente en funciones de captación de información y suministro de información canalizada por la UIF. Tanto las normas de la UIF (Resolución 121/11) como las normas del Banco Central requieren que los bancos tomen ciertas precauciones mínimas para impedir el lavado de dinero.

La Resolución 30-E/2017 de la UIF (la “Resolución 30”), que modifica por completo el marco regulatorio bajo el cual las entidades financieras y cambiarias deben gestionar los riesgos de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, derogando así a la Resolución UIF 121/2011. El nuevo plexo regulatorio se reformuló en base a los nuevos estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), que modificaron los criterios en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, pasando así de un enfoque de cumplimiento normativo formalista a un enfoque basado en riesgo. Así, la presente norma resuelve que las entidades deben implementar un Sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, el cual deberá contener todas las políticas y procedimientos establecidos para la gestión de Riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo a los que se encuentran expuestos y los elementos de cumplimiento exigidos por la normativa vigente. En ese sentido, se exige a las entidades desarrollar una metodología de identificación y evaluación de riesgos acorde con la naturaleza y dimensión de su actividad comercial, que tome en cuenta los distintos factores de riesgos en cada una de sus líneas de negocio. A fin de confeccionar la autoevaluación y gestionar los riesgos identificados, la flamante normativa establece una serie de factores de riesgo que las

entidades deberán considerar (asociados a los clientes -relacionados con su comportamiento, antecedentes y actividades, al inicio y durante toda la relación comercial-; a los productos y/o servicios que ofrecen; a los canales de distribución y a las zonas geográficas en las que ofrecen sus productos y/o servicios). A tal fin se establecen las pautas de cumplimiento, las exigencias a los oficiales de cumplimiento y los parámetros de acción de los mismos y se fijan los procesos para la confección de reportes de operaciones sospechosas, entre otros puntos.

Por dicha razón, podría ocurrir que uno o más participantes en el proceso de colocación y emisión de las Obligaciones Negociables se encuentren obligados a recolectar información vinculada con los suscriptores de Obligaciones Negociables e informarla a las autoridades, como ser aquellas que parezcan sospechosas o inusuales, o a las que les falten justificación económica o jurídica, o que sean innecesariamente complejas, ya sean realizadas en oportunidades aisladas o en forma reiterada.

Los Agentes Colocadores cumplirán con todas las reglamentaciones aplicables sobre prevención del lavado de dinero establecidas por el Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) y la UIF; en particular con la Resolución N° 2 de la UIF, que reglamenta el Artículo 21 de la Ley de Prevención de Lavado de Dinero, al estipular la obligación de informar con respecto a operaciones sospechosas y su informe a las autoridades.

Por otro lado, las normas del Banco Central requieren que los bancos tomen ciertas precauciones mínimas para impedir el lavado de dinero. Cada entidad debe designar un funcionario administrativo de máximo nivel como la persona responsable de la prevención del lavado de dinero a cargo de centralizar cualquier información que el Banco Central pueda requerir de oficio o a pedido de cualquier autoridad competente. Asimismo, este funcionario u otra persona que dependa del gerente general, el directorio, o autoridad competente, será responsable de la instrumentación, rastreo, y control de los procedimientos internos para asegurar el cumplimiento de las reglamentaciones.

Además, las entidades financieras deben informar cualquier transacción que parezca sospechosa o inusual, o a la que le falte justificación económica o jurídica, o que sea innecesariamente compleja, ya sea realizada en oportunidades aisladas o en forma reiterada. En julio de 2001, el Banco Central publicó una lista de jurisdicciones “no cooperadoras” para que las entidades financieras prestaran especial atención a las transacciones a y desde tales áreas.

A su vez, mediante la Comunicación “A” 4940 de mayo de 2009 (modificada por la Comunicación “A” 4949), el Banco Central, y mediante el Título XI de las Normas de la CNV, la CNV, ordenaron a las entidades por ellos reguladas a sólo dar curso a operaciones dentro del ámbito de la oferta pública, cuando éstas sean efectuadas u ordenadas por (i) sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o Estados asociados que figuren incluidos dentro del listado de países cooperadores previstos en el artículo 2 inciso b) del Decreto N° 589/2013, o (ii) sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o Estados asociados que no se encuentren incluidos dentro del listado de países cooperadores mencionado en el inciso (i) anterior, y revistan en su jurisdicción de origen la calidad de intermediarios registrados en una entidad bajo control y fiscalización de un organismo que cumpla similares funciones a las de la CNV en dicho país, y tal organismo hubiera firmado un memorando de entendimiento, cooperación e intercambio de información con la CNV.

Asimismo, la Resolución N° 229/2011 de la UIF, establece ciertas medidas que los agentes autorizados por la CNV (los “Sujetos Obligados de la Resolución 229”), deberán observar para prevenir, detectar y reportar los hechos, actos, operaciones u omisiones que puedan provenir de la comisión de los delitos de lavado de activos y financiación del terrorismo en el mercado de capitales. La Resolución N° 229/2011 establece pautas generales acerca de la identificación del cliente (incluyendo la distinción entre clientes habituales, ocasionales e inactivos), la información a requerir, la documentación a conservar y los procedimientos para detectar y reportar operaciones sospechosas. Las principales obligaciones establecidas por la Resolución N° 229/2011 son las siguientes: a) la elaboración de un manual que establezca los mecanismos y procedimientos para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo; b) la designación de un oficial de cumplimiento; c) la implementación de auditorías periódicas; d) la capacitación del personal; e) la implementación de medidas que permitan a los Sujetos Obligados de la Resolución 229 consolidar electrónicamente las operaciones que realizan con los clientes, así como herramientas tecnológicas, que posibiliten analizar o monitorear distintas variables para identificar ciertos comportamientos y visualizar posibles operaciones sospechosas; f) la implementación de herramientas tecnológicas que permitan establecer de una manera eficaz los sistemas de control y prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo; y g) la elaboración de registros de análisis y gestión de riesgo de las operaciones inusuales detectadas y aquellas que por haber sido consideradas sospechosas hayan sido reportadas.



La Resolución 229 y la Resolución 30 regulan, entre otras cuestiones, la obligación de reunir documentación de clientes y las condiciones, obligaciones y restricciones para el cumplimiento de la obligación de informar respecto de operaciones sospechosas de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Por su parte, las Normas de la CNV disponen que los sujetos participantes en la oferta pública de títulos valores (distintos de entidades emisoras), incluyendo, entre otros, a personas físicas o jurídicas que intervengan como Agentes Colocadores de toda emisión primaria de valores negociables, deberán cumplir con las normas establecidas por la UIF para el sector mercado de capitales. En virtud de ello, los adquirentes de las Obligaciones Negociables Adicionales asumirán la obligación de aportar la información y documentación que se les requiera respecto del origen de los fondos utilizados para la suscripción y su legitimidad. Las Co-Emisoras, como todos los sujetos participantes en la oferta pública de títulos valores (distintos de entidades emisoras) tienen la obligación de cumplir con las Normas de CNV en materia de prevención del Lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, previstas en el Título XI de las Normas de la CNV (N.T. 2013 y mod.)

Respecto de las Co-Emisoras, éstas deben identificar a cualquier persona, física o jurídica, que realice aportes de capital, aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones de capital o préstamos significativos, sea que tenga la calidad de accionista o no al momento de realizarlos, y deberán cumplir con los requisitos exigidos a los demás sujetos participantes en la oferta pública, por las normas de la UIF, especialmente en lo referido a la identificación de dichas personas y al origen y licitud de los fondos aportados o prestados.

En línea con lo expuesto, los Agentes Colocadores podrán solicitar, y los inversores deberán presentar a su simple requerimiento, toda la información y documentación que se les solicite, o que pudiera ser solicitada por los Agentes Colocadores correspondientes para el cumplimiento de las normas legales penales sobre lavado de dinero, las normas del mercado de capitales que impiden y prohíben el lavado de dinero emitidas por la UIF, y de las Normas de la CNV y/o el Banco Central. Las Co-Emisoras y los Agentes Colocadores correspondientes podrán rechazar manifestaciones de interés y/u órdenes de compra de no cumplirse con tales normas o requisitos, y dichos rechazos no darán derecho a reclamo alguno contra las Co-Emisoras, y/o los Agentes Colocadores.

Para ello, se habilita a el/los agente/s colocador/es conforme la resolución UIF 94/2016 a la aplicación de medidas simplificadas de debida diligencia de identificación del inversor al momento de abrir una caja de ahorro; no obstante, el sujeto colocador deberá monitorear las operaciones efectuadas por el cliente sin importar el nuevo régimen simplificado. Conforme la Resolución UIF 104/2016, los agentes colocadores deberán proveer información de acuerdo a la actividad que cada sujeto obligado desarrolla, en base al monto de las operaciones conforme a la actividad de cada sujeto obligado. Para ello, se procede a la actualización de los montos referidos a la industria de la construcción o cuentas vinculadas a pago de planes sociales, relaciones de carácter financiero entre el agente obligado y el cliente, clientes relacionados con la expedición de documentación vehicular, personas que contraten pólizas, personas físicas o jurídicas relacionadas con bienes suntuarios, exportación, importación, elaboración o industrialización, personas físicas o jurídicas que efectúen aportes extraordinarios, entre otros. Para ello, se modificaron los montos establecidos en la Resolución UIF 121/2011, Resolución UIF 229/2011, Resolución UIF 70/2011, Resolución UIF 127/2012, Resolución UIF 17/2012, Resolución UIF 23/2012, Resolución UIF 28/2011, Resolución UIF 202/2015, Resolución UIF 2/2012, Resolución UIF 21/2011, Resolución UIF 50/2013, Resolución UIF 65/2011, Resolución UIF 30/2011, Resolución UIF 16/2012, Resolución UIF 489/2013, Resolución UIF 18/2012, Resolución UIF 22/2012, Resolución UIF 140/2012, Resolución UIF 32/2012, Resolución UIF 66/2012, Resolución UIF 2/2012.

Para un análisis más exhaustivo del régimen de prevención del lavado de dinero vigente al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa del Título XIII, Libro Segundo del Código Penal argentino y a la normativa emitida por la UIF, a cuyo efecto los interesados podrán consultar en el sitio web del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas o en [www.infoleg.gov.ar](http://www.infoleg.gov.ar).

El presente aviso a los inversores es un breve resumen de la normativa referida a la prevención del lavado de dinero a meros fines informativos. A pesar de este resumen, se aclara que resultan de aplicación a las Co-Emisoras la totalidad de la normativa de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

## **OTRA INFORMACIÓN**

Las Co-Emisoras han acordado que, mientras existan Obligaciones Negociables en circulación y constituyan “títulos restringidos” según se define en la Regla 144(a)(3) de la Ley de Títulos Valores, previa solicitud, pondrán a disposición de cualquier titular o potencial inversor de las Obligaciones Negociables toda información con relación a las Co-Emisoras requerida por la Regla 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores

durante cualquier período en el cual no estén sujetos a los Artículos 13 o 15(d) de la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos 1934 y sus modificaciones (la “Ley del Mercado de Valores”) o exentas en virtud de la Regla 12g3 2(b) de dicha ley. Cualquier solicitud de ese tipo deberá estar dirigida a la sede de las Co-Emisoras en el domicilio ubicado en Av. Leandro N. Alem 855 – Piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, de lunes a viernes de 10 a 15 hs (hora de Buenos Aires).

Además, Albanesi, GEMSA y CTR de manera individual deberán proporcionar periódicamente cierta información a la CNV, la BCBA y el MAE, como por ejemplo informes trimestrales y anuales y notificaciones de hechos relevantes. Dichos informes y notificaciones se encuentran disponibles en el sitio web de la CNV (<http://www.cnv.gob.ar>), el sitio web de la BCBA (<http://www.bolsar.com>) y el sitio web del MAE (<http://www.mae.com.ar>). Excepto por lo expresamente dispuesto en el presente, los documentos presentados ante la CNV, la BCBA y el MAE no son parte del presente Prospecto ni se dan por reproducidos.

### **DECLARACIONES POR POSIBLE RESPONSABILIDAD CIVIL**

Albanesi, GEMSA y CTR son sociedades anónimas constituidas y en funcionamiento de conformidad con la legislación argentina. Prácticamente la totalidad de sus activos están ubicados en Argentina. Todos nuestros directores, funcionarios ejecutivos y accionistas mayoritarios, así como ciertos expertos nombrados en el presente Prospecto, residen en Argentina, y todos, o casi todos, sus activos también están ubicados en Argentina u otros lugares fuera de Estados Unidos. Por lo tanto, puede no ser posible que los inversores interpongan demandas contra dichas personas dentro de Estados Unidos ni ejecuten en contra de esas personas o entidades sentencias fundadas en las disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes federales sobre títulos valores de Estados Unidos o leyes de otras jurisdicciones.

Nuestros abogados argentinos, el estudio jurídico Tavarone, Rovelli, Salim & Miani, nos han informado que hay dudas sobre si los tribunales argentinos podrían admitir en todos los aspectos, con el mismo alcance y la misma oportunidad que un tribunal estadounidense o de otro país que no sea la Argentina, una acción originaria fundada únicamente en las disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes federales sobre títulos valores de Estados Unidos o leyes sobre títulos valores de otras jurisdicciones; y que la ejecutabilidad en la justicia argentina de sentencias de tribunales de Estados Unidos u otros países que no sean Argentina basadas en las disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes federales sobre títulos valores de Estados Unidos o leyes sobre títulos valores de otras jurisdicciones estará condicionada al cumplimiento de ciertos requisitos establecidos por el derecho argentino, por ejemplo que dicha sentencia no viole el orden público argentino.

Los tribunales argentinos únicamente reconocerán y ejecutarán sentencias extranjeras si se satisfacen los requisitos del derecho argentino, entre ellos que: (i) la sentencia, que debe ser definitiva en la jurisdicción donde fue dictada, haya sido emitida por un tribunal competente de conformidad con los principios argentinos sobre jurisdicción internacional y haya resultado de una acción personal o una acción real respecto de bienes personales si dichos bienes fueron transferidos al territorio argentino durante o luego de la sustanciación del procedimiento judicial extranjero; (ii) el demandado contra quien se busca ejecutar el fallo haya sido notificado personalmente de la demanda mediante citación y, conforme al debido proceso, haya tenido oportunidad de defenderse en el procedimiento judicial extranjero; (iii) la sentencia sea válida en la jurisdicción donde fue dictada y se establezca su autenticidad de conformidad con los requisitos del derecho argentino; (iv) la sentencia no viole los principios del orden público argentino; y (v) la sentencia no sea contraria a un fallo anterior o contemporáneo de un tribunal argentino.

## DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS

El presente Prospecto contiene declaraciones que constituyen estimaciones sobre hechos futuros, por ejemplo en las secciones “Resumen”, “Factores de Riesgo”, “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras” y “Actividad Comercial de las Co-Emisoras”. Los términos “cree”, “podría”, “podría haber”, “estima”, “continúa”, “anticipa”, “busca”, “debería”, “planea”, “espera”, “predice”, “potencial” y vocablos o frases similares, o las versiones en negativo de tales vocablos o frases u otras expresiones similares, tienen como fin identificar estimaciones sobre hechos futuros. Algunas de estas declaraciones incluyen intenciones, creencias o expectativas actuales. Las declaraciones sobre hechos futuros no constituyen garantías de desempeño a futuro. Los resultados reales podrían ser ampliamente distintos de las expectativas descritas en las declaraciones sobre hechos futuros. Por lo tanto, se advierte a los inversores que no confíen excesivamente en las declaraciones sobre hechos futuros como si fueran predicciones de resultados reales.

Para efectuar estas declaraciones sobre hechos futuros las Co-Emisoras se basan en expectativas e hipótesis actuales sobre sucesos a futuro. Si bien consideran que dichas expectativas e hipótesis son razonables, están inherentemente sujetas a riesgos e incertidumbres significativos, la mayoría de ellos son difíciles de predecir y varios de ellos escapan a nuestro control. Los riesgos e incertidumbres que podrían afectar las declaraciones sobre hechos futuros incluyen los siguientes, a título meramente enunciativo:

- condiciones macroeconómicas, políticas o sociales en Argentina;
- cambios en políticas gubernamentales como resultado del nuevo gobierno argentino y su efecto en la economía en general y en el sector energético en particular;
- políticas y regulaciones gubernamentales que afecten la industria de la energía eléctrica en Argentina, incluyendo cambios en los marcos regulatorios actuales, modificaciones a programas establecidos para incentivar las inversiones en capacidad de generación adicional y reducciones en los subsidios del gobierno a los consumidores;
- fluctuaciones en los tipos de cambio, incluida una devaluación significativa del peso Argentino;
- mayor inflación en la Argentina;
- controles cambiarios, restricciones a transferencias al extranjero y restricciones a la entrada y salida de capitales en la Argentina;
- disponibilidad de financiación bajo términos razonables, por ejemplo como resultado de las condiciones del mercado global;
- condiciones del mercado o del negocio y fluctuaciones de la demanda de energía eléctrica así como la capacidad de nuestros clientes de pagar por nuestros servicios;
- competencia en el sector eléctrico, incluso como resultado de la construcción de capacidad de generación adicional;
- capacidad de las Co-Emisoras de suscribir contratos de compraventa de energía eléctrica para la venta de capacidad de generación y energía eléctrica y la duración y las condiciones de dichos contratos de compraventa de energía eléctrica;
- riesgos operacionales relacionados con la generación, además de la transmisión y distribución de energía eléctrica;
- la capacidad de concluir los planes de las Co-Emisoras de construcción y expansión de manera programada en los plazos programados y de conformidad con lo presupuestado;
- capacidad de retener a miembros clave de la alta gerencia y empleados técnicos clave;
- nuestra relación con nuestros empleados;

- acontecimientos macroeconómicos o políticos en otros países que afecten a la Argentina;
- bajas en los mercados de capital y cambios en general en los mercados de capital que puedan afectar políticas o actitudes hacia Argentina o empresas argentinas;
- el resultado de reclamos y juicios que enfrentamos o que podríamos enfrentar en el futuro tanto en instancias judiciales como administrativas; y
- otros factores o tendencias que afecten la situación patrimonial o los resultados de nuestras operaciones, incluidas aquellas cuestiones identificadas en la sección “Factores de Riesgo.”

Las declaraciones sobre hechos futuros se refieren únicamente a la fecha del presente Prospecto y ni las Co-Emisoras ni los Colocadores asumen obligación alguna de actualizar o modificar estimaciones o declaraciones sobre hechos futuros sobre la base de información nueva, acontecimientos futuros, etc.

## PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA NATURALEZA

### General

A menos que se indique lo contrario o que el contexto así lo requiera, las referencias a (i) “nosotros”, “nuestro” o “nuestra” aluden a Albanesi, el Garante de las Obligaciones Negociables Adicionales, y sus subsidiarias (tales como “GEMSA”, Co-Emisora de las Obligaciones Negociables y Generación Rosario S.A (“GROSA”) y CTR, Co-Emisora de las Obligaciones Negociables; (ii) las “Co-Emisoras” refieren a GEMSA y CTR; y (iii) el “Garante” refiere a Albanesi.

### Estados Financieros

Los Estados Financieros, están expresados en Pesos, y son confeccionados conforme a las normas financieras de exposición y valuación contenidas en las Resoluciones Técnicas (“RT”) N°26 y N° 29 y sus modificaciones de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (“FACPCE”) que adoptan de las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), incluyendo la Norma Internacional de Contabilidad (“NIC”) 34 “Información financiera intermedia” emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, según sus siglas en inglés) e Interpretaciones del Comité de Interpretaciones de Normas Internacionales de Información Financiera (“CINIIF”), y de acuerdo con las resoluciones emitidas por la CNV. En el presente Prospecto, presentamos los estados financieros combinados de Albanesi y sus subsidiarias y CTR dado que representan la información financiera de las sociedades, sujetos de crédito afectados a esta emisión, con el propósito de presentar un único estado financiero independientemente de su estructura corporativa. El presente Prospecto incluye (i) los estados financieros combinados anuales auditados de Albanesi y sus subsidiarias y CTR al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre 2015 y 2014 confeccionados de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB (los “Estados Financieros Combinados Anuales Auditados”), (ii) los estados financieros no auditados combinados condensados intermedios de Albanesi y sus subsidiarias y CTR al 30 de septiembre de 2017 y por los períodos de nueve meses y tres meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016, confeccionados de acuerdo a la NIC 34 emitida por el IASB, (los “Estados Financieros Combinados Intermedios”).

Los Estados Financieros Combinados Anuales Auditados incluidos en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Sin embargo, su informe separado del 9 de noviembre de 2017 adjunto al presente, señala que no expresan una opinión sobre dichos estados financieros combinados condensados intermedios no auditados y que no auditaron los mismos. Por lo tanto, el grado de confianza en su informe sobre dichos estados financieros deberá restringirse a la luz de la naturaleza limitada de los procedimientos de revisión aplicados.

*Asimismo, se incorporan por referencia a este Prospecto los siguientes estados financieros (i) los estados financieros auditados consolidados anuales de Albanesi y sus subsidiarias al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 confeccionados de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB y los estados financieros no auditados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por los períodos de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016, confeccionados de acuerdo a la NIC 34 emitida por el IASB, los que se encuentran a disposición de los inversores en la Autopista de la Información Financiera (la “AIF”) en la página web de la CNV) bajo los ID, 4-465104-D , 4-372956-D y 4-535504-D respectivamente, (ii) los estados financieros auditados de GEMSA al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 , confeccionados de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB y los estados financieros no auditados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por los períodos de nueve y tres meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016, confeccionados de acuerdo a la NIC 34 emitida por el IASB, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-465197-D, 4-372931-D, y 4-535887-D respectivamente; (iii) los estados financieros anuales auditados de Generación Frías al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, confeccionados de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-465178-D y 4-372938-D, respectivamente; y (iv) los estados financieros anuales auditados de CTR al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, confeccionados de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB y los estados financieros no auditados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por los*

*períodos de nueve y tres meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016, confeccionados de acuerdo a la NIC 34 emitida por el IASB, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID, , 4-465220-D, 4-374055-D y 4-535799-D. Asimismo, para obtener información financiera adicional de estas entidades, ver “Información Financiera Seleccionada” en este Prospecto.*

Los estados financieros intermedios no son auditados. Los informes de revisión limitada no se incluirán en el documento.

De conformidad con las NIIF, las operaciones en moneda que no sea Peso han sido convertidas a Pesos en los Estados Financieros al tipo de cambio vigente en la fecha de la operación o valuación cuando se miden los rubros. Las ganancias y pérdidas por variaciones en el tipo de cambio resultantes de la liquidación de operaciones o valuación de activos y pasivos en moneda extranjera se reconocen en el estado de resultados en resultados financieros. El Peso se depreció con respecto al dólar estadounidense un 31,1% en 2014, 52,5% en 2015, 21,9% en 2016 y en 9% en el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017., sobre la base de tipos de cambios oficiales informados por el Banco Central de la República Argentina. Ver la nota 4 a los Estados Financieros Combinados Condensados Intermedios por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017. Ver también “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina—Las fluctuaciones significativas en el valor del Peso podrían impactar negativamente en la economía argentina y en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones” y “Información Adicional”.

Tal como se establece en las NIIF, los Estados Financieros Combinados no se ajustaron para reflejar la inflación. Por lo tanto, la inflación podría afectar la comparabilidad entre los distintos períodos presentados en este Prospecto. Ver la nota 4 a los Estados Financieros Combinados Condensados Intermedios por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017. Ver también “Factores de Riesgo— Riesgos relacionados con Argentina — El nivel continuamente alto de la inflación podría afectar la economía argentina y tener un impacto negativo en los resultados de nuestras operaciones”. El índice de inflación en el período de diez meses finalizado en octubre de 2015, medido por las variaciones en el índice de precios al consumidor (el “IPC”) de Argentina según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (el “INDEC”) fue 11,9%. En noviembre de 2015, el INDEC suspendió la publicación del IPC. El nuevo gobierno lanzó un IPC alternativo basado en los datos de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis .Según la información pública disponible reciente basada en datos de la Ciudad de Buenos Aires, el IPC creció un 26,9% en 2015 y el índice de inflación fue 3,9%, 4,1%, 4,0% y 3,3% en diciembre de 2015, enero, febrero y marzo de 2016, respectivamente. Tras implementar ciertas reformas metodológicas y ajustar determinadas estadísticas macroeconómicas en función de dichas reformas, en junio de 2016 el INDEC volvió a publicar su IPC. La precisión de las medidas de inflación realizadas por el INDEC había sido puesta en duda antes de que asumiera la nueva administración en Argentina, y la inflación real correspondiente a 2015 y años anteriores podría ser sustancialmente mayor que la indicada por el INDEC Según la información pública disponible reciente basada en datos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el IPC creció un 40,3% en 2016 y el índice de inflación fue 1,3% para enero de 2017, 2,5% para febrero de 2017, 2,4% para marzo de 2017, 2,6% para abril de 2017, 1,3% para mayo de 2017, 1,2 para junio de 2017, 1,7% para julio de 2017, 2,4% para agosto 2017, 1,9% para septiembre de 2017 y 1,5 % para octubre de 2017. Asimismo, a pesar de las últimas reformas, hay incertidumbre acerca de si los datos oficiales y los procedimientos de medición reflejan de manera adecuada la inflación en el país y qué efecto tendrán dichas reformas en la economía argentina. Ver “Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Argentina. La credibilidad de varios índices económicos argentinos ha sido puesta en duda, lo cual puede conllevar una falta de confianza en la economía argentina y, a su vez, podría limitar nuestra capacidad para acceder al crédito y los mercados de capital”.

#### **Datos que no se ajustan a las NIIF**

En el presente Prospecto, “EBITDA Ajustado” significa los ingresos netos operativos combinados aumentados o disminuidos (sin duplicación) por depreciación y amortización, ingresos y gastos no recurrentes, y resultados derivados de intereses en socios, excepto en la medida en que se hayan recibido dividendos.

Para una conciliación de nuestro EBITDA Ajustado, ver “Información Contable Seleccionada”. EBITDA Ajustado es una medida contable que no se ajusta a las NIIF. EBITDA Ajustado se incluye en el presente Prospecto porque que ciertos inversores pueden considerarlo útil como una medida adicional de desempeño financiero y capacidad para pagar deudas y financiar inversiones en activos fijos. EBITDA Ajustado no es ni debería ser considerada como un reemplazo de rubros tales como ingresos, flujos de caja provenientes de operaciones y otras medidas de desempeño financiero o liquidez en virtud de las NIIF. Dado que EBITDA Ajustado es una medida que no se ajusta a las NIIF y no todas las empresas calculan EBITDA Ajustado de la misma manera, nuestra

presentación de EBITDA Ajustado puede no ser comparable con otras EBITDA Ajustado o con la forma en que otras empresas presentan su EBITDA Ajustado.

### **Moneda**

Salvo que se especifique lo contrario o el contexto requiera lo contrario, las referencias en el presente Prospecto a “Pesos”, “Ps.”, “ARS” o “\$” son a pesos argentinos, mientras que las referencias a “dólares estadounidenses”, “US\$” o “USD” son a dólares de Estados Unidos.

Los vaivenes cambiarios y la inflación en la Argentina producen un impacto significativo en nuestra situación contable y en los resultados de nuestras operaciones combinadas. Sólo para mayor comodidad, el presente Prospecto contiene conversiones de sumas en pesos a montos en dólares estadounidenses a tipos de cambio especificados. Salvo que se indique lo contrario, en el presente Prospecto, hemos convertido(i) montos en dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$17,31 por USD1,00, basados en el tipo de cambio vendedor para divisas publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017, (ii) montos en dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$15,89 por USD1,00, basados en el tipo de cambio vendedor para divisas publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016 y (iii) montos en dólares estadounidenses correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 y por el periodo de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 a los tipos de cambio de \$8,12, \$9,27, \$14,78 y \$16,22, respectivamente, por USD1,00, basados en los tipos de cambio vendedor promedio diarios para divisas publicados por el Banco de la Nación Argentina para dichos períodos. El día 8 de noviembre de 2017, el tipo de cambio vendedor para divisas publicado por el Banco de la Nación Argentina era \$17,52 por USD1, 00. El tipo de cambio utilizado para las conversiones de moneda en un prospecto registrado ante la SEC diferirá, posiblemente de manera sustancial, del tipo de cambio utilizado en el presente.

No debe considerarse que la conversión de sumas a monedas distintas en el presente Prospecto implica que los montos en pesos en realidad representan montos en dólares estadounidenses ni que cualquier persona puede convertir las sumas en pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio. Ver “Información Adicional” y “Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Argentina—Las fluctuaciones significativas en el valor del peso podrían impactar negativamente en la economía argentina y en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones”.

### **Redondeo**

Ciertas cifras que figuran en el presente Prospecto (incluidos montos porcentuales) y en los estados financieros han sido sometidas a ajustes de redondeo para facilitar la presentación. Por lo tanto, las cifras mostradas para la misma categoría presentada en cuadros o partes diferentes del presente Prospecto y estados financieros pueden variar levemente, y las cifras mostradas como totales en algunos cuadros pueden no ser una suma aritmética de los números que las preceden.

### **Datos económicos, de la industria y del mercado**

Los datos económicos, de la industria y del mercado y otra información estadística utilizada en el presente Prospecto se basan en información publicada por organismos gubernamentales argentinos tales como el Ministerio de Energía y Minería, la Secretaría de Energía Eléctrica, el INDEC, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (“ENRE”) y el BCRA. Algunos datos también se basan en nuestras estimaciones, que surgen de nuestro análisis de estudios internos y fuentes independientes. Si bien creemos que estas fuentes son confiables, no hemos verificado independientemente la información y no podemos garantizar su exactitud e integridad.

## GLOSARIO

<i>BADLAR</i> .....	BADLAR es la tasa de interés publicada por el Banco Central de la República Argentina que es equivalente a la tasa promedio de la tasa pagada por los bancos privados por depósitos a 30 días de, como mínimo, un millón de Pesos.
<i>CAMMESA</i> .....	Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A., el organismo gubernamental a cargo de la gestión del MEM y el despacho de electricidad al SADI. CAMMESA está controlada por el Gobierno Argentino, titular del 20% de su capital accionario, y cuatro grupos de entidades, cada una titular del 20% de su capital accionario, a saber: las asociaciones que representan a las empresas de generación, las empresas de transmisión, las empresas de distribución y los grandes usuarios. CAMMESA está a cargo de despachar electricidad al SADI, planificar necesidades de capacidad energética y optimizar el uso de la energía, monitorear la operación del mercado a término, facturar y cobrar pagos por operaciones entre actores del MEM, comprar y/o vender energía eléctrica a otros países, entre otras responsabilidades. Los costos operativos de CAMMESA se financian mediante aportes obligatorios por parte de los actores del MEM.
<i>CCEE</i> .....	Contratos de Compraventa de Energía Eléctrica
<i>Central termoeléctrica</i> .....	Una unidad de generación que usa la energía calórica derivada del combustible, por ejemplo gas natural o carbón, como fuente de energía para impulsar el generador de energía.
<i>Ciclo combinado</i> .....	Tipo de turbina termoeléctrica que puede utilizar diversos combustibles, incluido el gas natural o el gasoil, para impulsar un alternador para generar electricidad y que luego utiliza el calor que se libera en ese proceso para producir vapor y generar electricidad adicional a través de una turbina de vapor.
<i>Ciclo simple</i> .....	Un tipo de turbina termoeléctrica que puede usar varios combustibles, como gas natural o diésel, para hacer funcionar un alternador que genera energía. A diferencia de las turbinas de gas de ciclo combinado, las turbinas de gas de ciclo simple solamente tienen un ciclo de energía.
<i>CN</i> .....	Una central termoeléctrica que usa energía nuclear para generar electricidad.
<i>Distribución</i> .....	La transmisión de electricidad al consumidor final.
<i>Distribuidor</i> .....	Una persona jurídica que provee electricidad a un grupo de consumidores finales mediante una red de distribución.
<i>ENARSA</i> .....	Energía Argentina S.A., una sociedad estatal que opera plantas generadoras y actúa en otros segmentos de la actividad energética.



<i>Energía Base</i> .....	Marco regulatorio creado por la SE en virtud de la Resolución SE 95/2013 y sus posteriores modificaciones conforme al cual los generadores venden su disponibilidad de energía eléctrica a CAMMESA para la capacidad instalada con anterioridad al 17 de marzo de 2006. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”.
<i>Energía Plus</i> .....	El mercado regulatorio creado por la SE en virtud de la Resolución SE 1281/06 conforme al cual los generadores venden su energía eléctrica a tomadores privados. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación —Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos.”
<i>ENRE</i> .....	El Ente Nacional Regulador de la Electricidad, un organismo regulador autónomo que opera bajo la órbita de la SEE. El ENRE supervisa el cumplimiento por parte de las empresas reguladas de transmisión y distribución con leyes, regulaciones y criterios operativos establecidos, incluidos estándares ambientales y de calidad del servicio y lineamientos contra comportamientos monopólicos en el mercado. El ENRE también dirime conflictos entre los distintos participantes del sector y protege los intereses de los consumidores. Una parte de los requisitos presupuestarios del ENRE se financia con tarifas de empresas del sector y su personal profesional se elige mediante concursos públicos.
<i>Factor de Disponibilidad</i> .....	La fracción de un período operativo determinado en la cual una unidad de generación se encuentra disponible sin interrupciones. El factor de disponibilidad se calcula como las horas disponibles por horas de un período (es decir, el porcentaje de horas en las que una planta generadora se encuentra disponible para la generación de electricidad en el período relevante, ya sea que la unidad sea despachada o utilizada para la generación de energía o no).
<i>Factor de Indisponibilidad</i> .....	La fracción de un período operativo determinado en la cual una unidad de generación no se encuentra disponible debido a interrupciones.
<i>Fueloil</i> .....	El fueloil o petróleo pesado es un producto de petróleo líquido o licuable utilizado para generar calor o energía. El fueloil se divide en seis clases distintas, según el punto de ebullición, la longitud de la cadena carbonada del combustible y la viscosidad. Las referencias a Fueloil en el presente Prospecto aluden al Fueloil de grado 6 (de conformidad con la gradación realizada por American Society of Testing and Materials), también conocido como Fueloil #6 o Fueloil residual.
<i>Gasoil</i> .....	Un destilado de petróleo que se usa como combustible para motores a diésel. Los combustibles diésel se dividen en tres clases diferentes: 1D (#1), 2D (#2) y 4D (#4). La diferencia entre estas clases depende de la viscosidad (la propiedad de un líquido que genera resistencia a su flujo) y el punto de fluidez (la temperatura a la cual un líquido fluye). Las

referencias al gasoil en el presente Prospecto son al Gasoil #2.

<i>Gigavatio (GW)</i> .....	Mil millones de vatios.
<i>Gigavatio hora (GWh)</i> .....	Un gigavatio de energía suministrada o demandada por una hora, o mil millones de vatios hora.
<i>Kilocaloría (kcal)</i> .....	Una unidad de energía de 1.000 calorías (equivalente a una caloría grande).
<i>Kilovatio (kW)</i> .....	Mil vatios.
<i>Kilovatio hora (kWh)</i> .....	Un kilovatio de energía suministrada o demandada por una hora, o mil vatios hora.
<i>Kilovoltio (kV)</i> .....	Mil voltios.
<i>Ley de Mercado de Capitales</i> .....	Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales de Argentina
<i>Ley de Obligaciones Negociables</i> .....	Ley N° 23.576 de Obligaciones Negociables de Argentina y sus modificaciones
<i>MAT (Mercado a Término)</i> .....	Mercado a Término se refiere a un mercado a término donde las cantidades, precios y condiciones contractuales se estipulan directamente entre el vendedor y el comprador (luego del dictado de la Resolución SE 95/2013, el MAT se limita a Energía Plus).
<i>MEM</i> .....	Mercado Energético Mayorista administrado por CMMESA.
<i>Ministerio de Energía y Minería</i> .....	MEyM.
<i>MMm<sup>3</sup>/día</i> .....	Millones de metros cúbicos por día.
<i>MULC</i> .....	El Mercado Único y Libre de Cambio.
<i>MW</i> .....	Megavatio - Un millón de vatios.
<i>MWh</i> .....	Megavatio hora - Un megavatio de energía suministrada o demandada por una hora, o un millón de vatios hora.
<i>NIIF</i> .....	Normas Internacionales de Información Financiera
<i>Precio monómico</i> .....	El precio que incluye tanto la capacidad de generación como la electricidad suministrada al MEM
<i>Programa de Energía Distribuida</i> .....	Un programa iniciado por el gobierno argentino en 2008 para desplegar instalaciones energéticas a pequeña escala interconectadas con la red de bajo voltaje.
<i>PW Power</i> .....	PW Power Systems Inc.
<i>Resolución SEE 21/2016</i> .....	Resolución SEE 21/2016 de la SEE que llamaba a licitación pública para la instalación de capacidad de generación

	adicional. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”
<i>Resolución SEE 22/2016</i>	Resolución SEE 22/2016 de la SEE con sus modificaciones, implementó un nuevo esquema de compensación para generadores hidráulicos y térmicos. Ver “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”
<i>Resolución SEE 420/2016</i>	Resolución SEE 420/2017 de la SEE que realiza un llamamiento a los interesados en el desarrollo de proyectos de infraestructura eléctrica. Ver “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”
<i>Resolución SEE 19/2017</i>	Resolución SEE 19/2017 de la SEE con sus modificaciones, que implementó un nuevo esquema de compensación para generadores hidráulicos y térmicos. Ver “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”
<i>Resolución SEE 287/2017.....</i>	Resolución SEE 287/2017 de la SEE que llamaba a licitación pública para la instalación de capacidad de generación adicional. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”
<i>Resolución SE 220/2007.....</i>	Resolución SE 220/07 de la Secretaría de Energía, con sus modificaciones y adiciones que autorizó a CAMMESA a celebrar CCEE con los generadores. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”.
<i>Resolución SE 95/2013.....</i>	Resolución SE 95/2013 de la Secretaría de Energía con sus modificaciones y adiciones que creó y definió el marco regulatorio para la Energía Base. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros Clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”.
<i>RGA.....</i>	Rafael G. Albanesi S.A.
<i>SADI.....</i>	Sistema Argentino de Interconexión, la principal red de energía eléctrica interconectada de Argentina que cubre la mayor parte del país y está gestionada por el MEM.
<i>Secretaría de Energía (SE).....</i>	La Secretaría de Energía que fue reemplazada por la Secretaría de Energía Eléctrica en diciembre de 2015
<i>Secretaría de Energía Eléctrica (SEE)..</i>	La Secretaría de Energía Eléctrica del gobierno argentino. En diciembre de 2015, la Secretaría de Energía Eléctrica reemplazó a la Secretaría de Energía en todas sus funciones y es la principal autoridad regulatoria nacional del sector eléctrico.

<i>Sistema Periférico</i> .....	En contraste con el Sistema Radial, esta configuración de red comprende varios proveedores a través de distintas conexiones eléctricas. Este sistema tiene la principal ventaja de permitir que la red, en caso de fallas en cualquier conexión, establezca una configuración distinta para garantizar el suministro de electricidad a todos los usuarios.
<i>Sistema Radial</i> .....	El sistema radial es un tipo de configuración de red eléctrica que se caracteriza por tener solamente una fuente principal de suministro de donde proviene toda la energía. Antes de 2012, Argentina solía tener un suministro eléctrico radial.
<i>Transmisión</i> .....	El transporte y transformación de voltaje de electricidad a largas distancias a alto y mediano voltaje.
<i>Turbina de gas</i> .....	Una turbina de gas es un tipo de motor de combustión interna a gas. Para generar electricidad, la turbina de gas calienta una mezcla de aire y combustible a temperaturas muy altas, lo que causa que las hélices de la turbina giren. La turbina, al girar, hace funcionar un generador que convierte la energía en electricidad.
<i>Turbina de vapor</i> .....	Una unidad de generación que usa vapor para generar electricidad. La turbina funciona con la presión del vapor descargada a alta velocidad contra sus aspas.
<i>Unipar Indupa</i> .....	Es Unipar Indupa S.A. (ex Solvay Indupa S.A.I.C.)
<i>Vatio</i> .....	La unidad básica de energía eléctrica, equivalente a un joule de energía por segundo.
<i>Voltio</i> .....	La unidad básica de fuerza eléctrica, equivalente a un joule de energía por coulomb de carga.

## RESUMEN

*El presente resumen se centra en cierta información contenida en el Prospecto. No contiene la totalidad de la información que el destinatario debería tomar en consideración antes de invertir en las Obligaciones Negociables Adicionales. Para una comprensión más cabal de nuestra actividad, el destinatario debería leer otras secciones del presente Prospecto que ofrecen información más detallada, incluyendo la información consignada en la sección “Factores de Riesgo” y los Estados Financieros Combinados.*

### **Generalidades**

Según CAMMESA, al 30 de septiembre de 2017 somos uno de los principales grupos dedicados a la generación y venta de energía eléctrica de Argentina en términos de MW de capacidad de generación instalada. Operamos nueve centrales termoeléctricas ubicadas en diversas provincias de Argentina, ocho de las cuales son propias (incluyendo la planta generadora de Solalban Energía S.A. (“Solalban”), de la cual somos propietarios de un 42%). Estas centrales generadoras poseen una capacidad de generación instalada total de 1.190 MW. Todas las centrales generadoras que operamos son plantas de combustible dual (usan tanto gas natural como gasoil o, en el caso de GROSA, gas natural o fueloil) y están en pleno funcionamiento.

Actualmente generamos nuestro EBITDA Ajustado principalmente a partir de: (i) la venta de capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007, de conformidad con CCEE a largo plazo denominados en dólares estadounidenses que contemplan un esquema “take or pay”; (ii) la venta de electricidad (en lugar de capacidad de generación) a grandes tomadores privados de conformidad con CCEE a uno o dos años denominados en dólares estadounidenses en virtud del marco regulatorio de Energía Plus; (iii) la venta de capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en virtud del marco regulatorio de Energía Base para capacidad de generación instalada con anterioridad al 17 de marzo de 2006, de conformidad con la Resolución SEE 19/2017 denominados en dólares estadounidenses (sin celebrar CCEE) a las tarifas establecidas por la Secretaría de Energía; (iv) la venta de capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en el marco regulatorio de la Resolución SEE 21/2016, adjudicados en el marco de una licitación pública, de conformidad con CCEE a largo plazo denominados en dólares estadounidenses que contemplan un esquema “take or pay”. A partir de 2020 se agregará el EBITDA proveniente de los recientemente adjudicados proyectos bajo Resolución SEE 287/2017, los cuales tienen similares características a los correspondientes bajo las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016. Los marcos regulatorios de las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016, SEE 287/2017 y Energía Plus corresponden a la capacidad de generación instalada en septiembre de 2006 o con posterioridad a esa fecha y generan retornos más altos en comparación con el marco regulatorio de Energía Base; además, el marco regulatorio de las resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y SEE 287/2017 también ofrecen retornos más estables. Para obtener una descripción de los marcos regulatorios y de nuestros CCEE, ver “Actividad – Nuestros clientes” y “La Industria Eléctrica y su regulación— Normas con Influencia en Generadores Eléctricos”. Estos marcos regulatorios pueden sufrir cambios en el futuro; ver la sección “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con el sector energético argentino—Los cambios en los marcos regulatorios en virtud de los cuales vendemos nuestra capacidad y electricidad pueden afectar nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.”

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, generamos el 74%, el 14% y el 12% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus y Energía Base, respectivamente. Asimismo, en el período finalizado el 30 de septiembre de 2017 (primeros 9 meses del año), generamos el 78%, el 9%, el 3% y el 10% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus, Resolución SEE 21/2016 y Energía Base, respectivamente. En este último caso se incluyen las expansiones que comenzaron a operar durante el 2017 en cuatro centrales del Grupo por un total de 300 MW, que incluye: (i) Central Térmica Riojana (50 MW) en mayo bajo Resolución SE 220/2006; (ii) Central Térmica M. Maranzana (100 MW) en julio bajo Resolución SE 220/2006; (iii) la primera etapa de Central Térmica Independencia (50 MW) en agosto de 2017 bajo Resolución SEE 21/2016 y (iv) la primera etapa de Central Térmica Ezeiza (100 MW) en septiembre bajo Resolución SEE 21/2016. Para mayor información ver la sección “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestras Centrales”.

Al 30 de septiembre de 2017, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud de las resoluciones de SE 220/2007 y SEE 21/2016 para nuestras plantas generadoras en funcionamiento, tenían en promedio un plazo de aproximadamente 7,2 años, medidos según el promedio ponderado de la disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. Este valor no incluye los CCEE a diez años ya ejecutados por 160 MW de nueva capacidad de generación en construcción que se describen más adelante en conformidad con la Resolución SEE 21/2016 para las segundas etapas de Central Térmica Ezeiza (50 MW) y Central Térmica Independencia (50 MW), ni la expansión de Central Térmica Roca (60 MW) en conformidad con la Resolución SE 220/2006. Tampoco incluye

los CCEE recientemente adjudicados en el marco de la Resolución SEE 287/2017. Esto implica que el plazo promedio de nuestros CCEE en operación aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 56,1 millones (\$829,3 millones) y de USD 70,3 millones (\$1.038,8 millones), respectivamente. Así mismo, en el período finalizado el 30 de septiembre de 2017, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 48,8 millones (\$801,3 millones) y de USD 63,6 millones (\$1.042,0 millones), respectivamente.

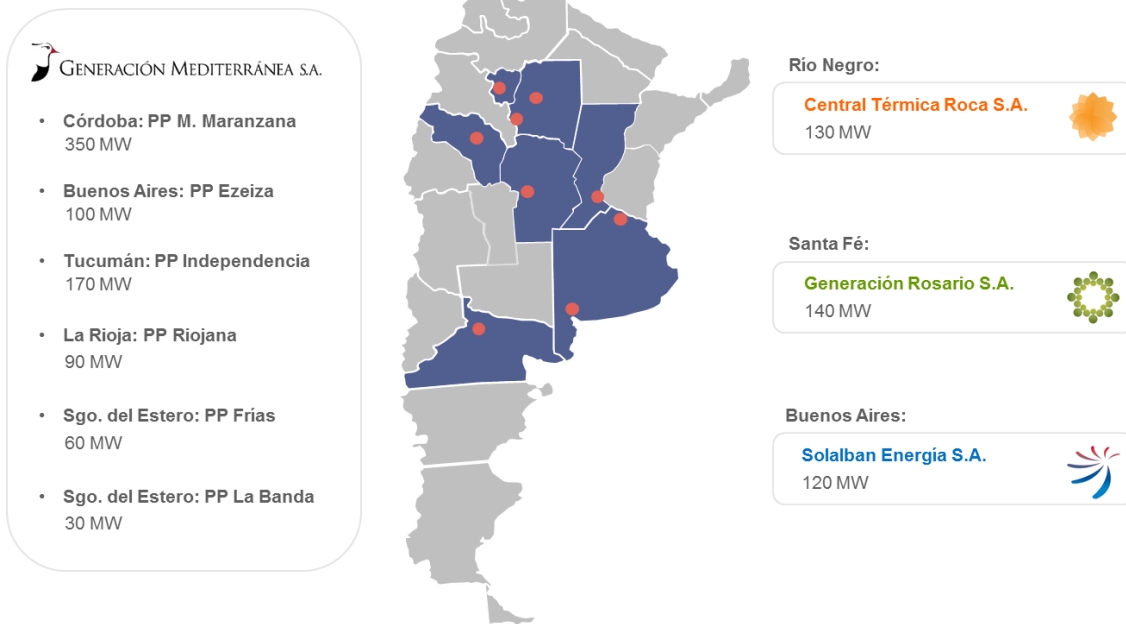
El siguiente cuadro presenta una breve descripción de las plantas generadoras que operamos, incluyendo aquellas que iniciaron operaciones recientemente:

<b>Propietario</b>	<b>Planta generadora</b>	<b>Capacidad instalada (MW)</b>	<b>Factor de disponibilidad septiembre 2017<sup>(6)</sup></b>	<b>Marco regulatorio relativo a la capacidad de generación</b>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica M. Maranzana	350	97,4%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	170	98,7%	Resolución SE 220/2007 / Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Ezeiza	100	N/A <sup>(7)</sup>	Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	90	95,7%	Resolución SE 220/2007 / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda <sup>(4)</sup>	30	100,0%	Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Frías <sup>(5)</sup>	60	92,1%	Resolución SE 220/2007
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	96,3%	Resolución SE 220/2007 <sup>(8)</sup>
GROSA <sup>(2)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	91,8%	Energía Base
Solalban <sup>(3)</sup>	Solalban Energía	120	69,2%	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(9)</sup>
<b>Total</b>		<b>1.190 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables.
- (2) GROSA opera esta planta generadora en virtud de un contrato de locación de diez años de plazo (renovable a su discreción por un plazo adicional de siete años) que GROSA celebró en abril de 2011 con Central Térmica Sorrento S.A., Central Térmica Sorrento S.A inició el procedimiento judicial de reorganización en diciembre de 2015. Para conocer mayor información sobre este contrato de locación, ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica Generación Rosario.”
- (3) Somos propietarios de un 42% de Solalban.
- (4) El terreno donde se ubica la planta no es de nuestra propiedad. Ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica La Banda.”
- (5) Generación Frías se fusionó con GEMSA teniendo como fecha efectiva de fusión al 1 de enero de 2017.
- (6) El factor de disponibilidad (primordialmente de relevancia a los fines de la venta de nuestra capacidad disponible en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016 y Energía Base) se calcula como las horas disponibles por horas de un período (es decir, el porcentaje de horas en las que una planta generadora se encuentra disponible para la generación de electricidad en el período relevante, ya sea que la unidad sea despachada o utilizada para la generación de energía o no).
- (7) Obtuvo la Habilitación Comercial el 29 de Septiembre de 2017.
- (8) Las ventas procedentes de los 60 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Roca (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer semestre de 2018) se realizarán en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (9) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Unipar Indupa S.A. fuera de cualquier marco regulatorio específico. Ver “Actividad Comercial—Nuestras plantas generadoras—Solalban Energía”.

El siguiente mapa muestra la ubicación de las plantas generadoras en operación comercial:

### 1190 MW operativos



## **Expansión de capacidad**

El Grupo Albanesi ha desarrollado un importante portfolio de nuevos proyectos de energía con un equipo que cuenta con experiencia desde el análisis y desarrollo, hasta la ejecución y posterior operación y mantenimiento de los mismos.

Las emisoras se encuentran finalizando una etapa de ampliaciones por un total de 460 MW, de los cuales 300 MW ya se encuentran operativos en cuatro centrales. Los 160 MW restantes, cuyo inicio de operación está estipulado para el primer semestre de 2018, implican expansiones en tres centrales: (i) 50 MW en la Central Térmica Independencia, (ii) 50 MW en la Central Térmica Ezeiza y, (iii) el cierre de ciclo de Central Térmica Roca, que incrementará su capacidad en 60 MW.

Asimismo, en el marco de la licitación pública bajo la Resolución SEE 287/2017, Generación Mediterránea S.A. fue adjudicada con nuevos CCEE con CAMMESA por un total de 251 MW que implicarán la instalación de 275 MW de nueva capacidad nominal en Central Térmica M. Maranzana (125 MW) y Central Térmica Ezeiza (150 MW). Dicha licitación pública tuvo como objetivo la mejora en la eficiencia del sistema de generación eléctrica, por lo que se focalizó en cierres de ciclos existentes y proyectos de cogeneración. En el caso de las expansiones del Grupo, en ambos casos involucra cierres de ciclo de turbinas que operan actualmente a ciclo abierto.

### Ampliación C.T. Modesto Maranzana

Durante el año 2017 comenzó la operación comercial de 100 MW de nueva capacidad nominal bajo la Resolución SE 220/2006, culminando el plan de expansión que había arrancado el Grupo en esta central en el año 2016. La central opera actualmente con una capacidad nominal instalada de 350 MW.

En el marco de la Resolución SEE 287/2017, GEMSA resultó adjudicada por 113 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica M. Maranzana. Para cumplir con este compromiso se planea expandir la capacidad instalada de la central en 125 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT-800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las dos turbinas instaladas durante 2017 y el cierre de ciclo de las tres turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente la instalación de tres calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y dos turbinas de vapor Siemens. Se espera esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer semestre de 2020, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 475 MW.

### Ampliación C.T. Independencia

En el marco de la Resolución SEE 21/2016, durante el mes de agosto de 2017 comenzaron a operar los 50 MW correspondientes a la primera etapa de la expansión de la central. La turbina correspondiente a la segunda etapa de ampliación ya se encuentra en la central y se están desarrollando las tareas de montaje. Se estima que la segunda etapa estará en funcionamiento durante el primer trimestre de 2018, lo que llevará la capacidad instalada de la central a 220 MW.

### Ampliación C.T. Ezeiza

En el marco de la Resolución SEE 21/2016, durante el mes de septiembre de 2017 comenzaron a operar los 100 MW correspondientes a la primera etapa de la expansión de la central. La turbina correspondiente a la segunda etapa ya se encuentran en la central y se están desarrollando las tareas de montaje. Se estima que la segunda etapa estará en funcionamiento durante el primer trimestre de 2018, lo que llevará la capacidad instalada de la central a 150 MW.

En el marco de la Resolución SEE 287/2017, GEMSA resultó adjudicada con CCEE por 138 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica Ezeiza. Para cumplir con este compromiso se planea expandir la capacidad instalada de la central en 150 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las tres turbinas instaladas durante 2017 y 2018 y el cierre de ciclo de las cuatro turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente la instalación de cuatro calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y de dos turbinas de vapor cuyos proveedores aún no han sido definidos. Se espera esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer semestre de 2020, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 300 MW.



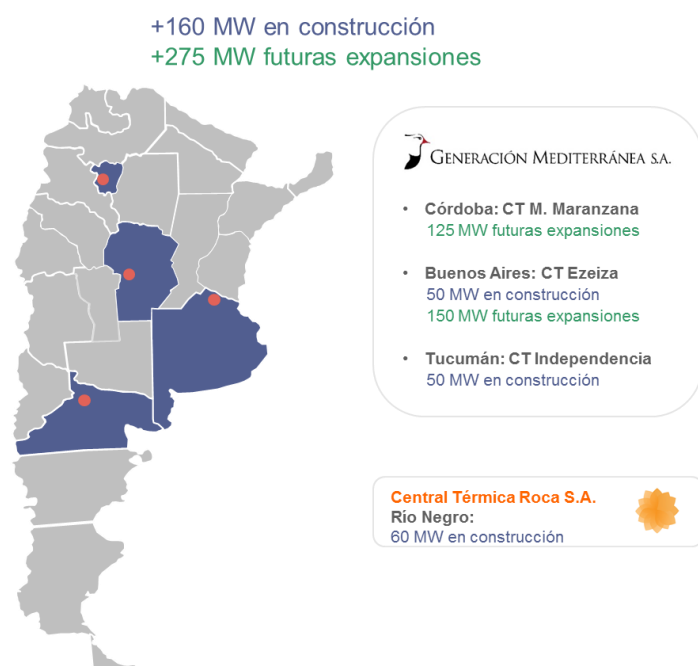
Al día de la fecha se firmaron acuerdos con Siemens Industrial Turbomachinery AB para la compra de la turbina SGT800 de 50 MW y un acuerdo global para el cierre de ciclo que involucra la adquisición de dos turbinas de vapor SST600 y cuatro calderas marca VOGT Power International Inc.

### Cierre de Ciclo C.T. Roca

El proyecto consiste en incorporar 60 MW de capacidad adicional bajo la Resolución SE 220/2007. Se instalará una turbina de vapor que transformará esa planta generadora de ciclo simple en una planta de ciclo combinado. Adicionalmente, cabe destacar que esta obra es importante en términos ambientales, ya que no implicará consumo adicional de combustible fósil. Se estima que el inicio de operación comercial sea durante el primer semestre de 2018.

Esta capacidad adicional se encuentra actualmente en construcción. El proveedor seleccionado para la provisión de la turbina de vapor, del condensador y del generador es GE Triveni, habiendo arribado al sitio casi la totalidad del equipamiento. Para el caso de la caldera de recuperación y equipos auxiliares, ya se ha ejecutado el contrato con el proveedor Daniel Ricca, S.A. y la construcción del equipamiento está en marcha. Tanto las obras civiles como eléctricas están avanzando según lo previsto.

El siguiente mapa muestra la ubicación de nuestra capacidad expandida en construcción y la capacidad de generación adicional:



Estimamos que nuestra capacidad de 160 MW, la cual se encuentra en construcción y que se encuentra totalmente financiada, estará en operación durante el primer semestre de 2018. Con respecto a las expansiones adjudicadas más recientemente en virtud de la Resolución SEE 287/2017, esperamos comenzar con los trabajos de construcción en el primer trimestre de 2018. Tenemos la intención de financiar estos gastos de capital con una combinación de flujos de efectivo operativos, líneas de crédito mediante el financiamiento a través de mercados de capitales nacionales e internacionales y el financiamiento de proveedores.

### **Sector eléctrico argentino**

A partir de la crisis económica argentina de 2001 y 2002, el sector eléctrico de la Argentina se ha caracterizado por la implementación de marcos regulatorios y políticas que provocaron importantes distorsiones en la plaza, en particular con respecto a los precios, a lo largo de toda la cadena de valor del sector (desde la generación a la distribución, pasando por la transmisión). Estas distorsiones han generado una brecha considerable

entre la oferta y demanda de energía eléctrica en la Argentina, especialmente a partir de 2012, lo que generó interrupciones de suministro voluntarias y forzosas durante los picos estacionales de consumo. Según CAMMESA, durante el primer trimestre de 2016, por ejemplo, se estima que el déficit energético alcanzó unos 3250 MW, lo que motivó la necesidad de importar 2.250 MW de electricidad, principalmente de Brasil y Uruguay.

La nueva administración argentina, que asumió la presidencia el 10 de diciembre de 2015, comenzó a implementar reformas fundamentales que creemos que mejorarán la sustentabilidad de largo plazo del sector eléctrico. Una de las prioridades del nuevo gobierno es reducir la brecha entre la demanda y la oferta de electricidad en el país. La primera resolución del nuevo Ministro de Energía y Minería estuvo orientada a la reforma del régimen tarifario y el marco regulatorio del sector eléctrico. La nueva administración ha declarado el estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017, con el fin de permitir al gobierno federal adoptar medidas para garantizar el suministro de energía eléctrica. En este contexto, a través de la Resolución SEE 22/2016, el nuevo gobierno aumentó de manera considerable las tarifas de la electricidad en el MEM en virtud del régimen Energía Base, y además emitió la Resolución SEE 21/2016, que llamó a un proceso de licitación pública para la instalación de capacidad adicional de generación ofreciendo tarifas en dólares a largo plazo (10 años) con el objeto de incrementar la oferta para la temporada estival (de diciembre a marzo) de 2016/2017, la temporada invernal (de junio a septiembre) de 2017 y/o el verano de 2017/2018. Se espera que la capacidad de generación y la electricidad producida en el marco de la Resolución SEE 21/2016 sean vendidas a CAMMESA en virtud de CCEE de largo plazo pactados en dólares estadounidenses. El 15 de junio de 2016, y el 12 de julio de 2017 la SEE anunció la adjudicación de un monto total de 1.915 MW (con una posterior ampliación de 956 MW) de capacidad de generación nueva a empresas generadoras (entre ellas la nuestra) de conformidad con el nuevo marco regulatorio de la Resolución SEE 21/2016.

Además, el nuevo gobierno también ha tomado medidas para comenzar a corregir desequilibrios macroeconómicos y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales para el país, como la reducción de ciertos subsidios gubernamentales que afectan a los servicios públicos y el acuerdo con los acreedores de *holdouts* pactado en abril de 2016.

También se reincorporó a la agenda de Argentina la generación de energía eléctrica a través de fuentes renovables. Con el objetivo de mejorar la sostenibilidad del sistema a largo plazo e incrementar la oferta de energía posteriores licitaciones de energías renovables aportarán potencia nominal de aproximadamente 2.424 MW en los próximos años.

También durante 2016, bajo la Resolución SEE 420/2016, se hizo un llamado para la presentación de potenciales ofertas de nueva capacidad donde se recibieron manifestaciones de interés por 34.839 MW. Complementando esta última resolución, ya en 2017, en el marco de la Resolución SEE 287/2017 el Gobierno convocó a una nueva licitación de proyectos térmicos para cerrar ciclos abiertos existentes y para nuevos proyectos de cogeneración, enfocándose en mejorar la eficiencia del sistema. También en este caso las tarifas son en dólares, aunque los contratos con CAMMESA se extienden a 15 años de plazo. En este marco se recibieron ofertas por 4.597 MW y fueron adjudicadas 1.810 MW.

El 2 de febrero de 2017 se publicó la Resolución 19/2017 del Ministerio de Energía y Minería por la cual se definió un nuevo esquema de remuneración por variable y potencia disponible en el marco de Energía Base. La resolución entró en vigencia a partir del 1 de febrero de 2017 y alcanza a los agentes comprometidos establecidos en la Resolución SEE 22/2016. La metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

La resolución incrementa la remuneración por potencia e implementa una declaración de disponibilidad de potencia. La remuneración se compone por dos aspectos:

- Remuneración por potencia: proporcional a la potencia disponible mensual y al precio fijado en USD/MW-mes que varía de acuerdo a diferentes condiciones.
- Remuneración por energía (costos variables): Remuneración por energía generada y operada en USD/MWh y remuneración adicional incentivo por eficiencia.

Según el Ministerio de Energía y Minería, el Sistema Eléctrico Argentino necesita, como mínimo, 1000 MW/año de nueva capacidad instalada a fin de reducir el déficit energético actual. Creemos estar bien posicionados para aprovechar las iniciativas del nuevo gobierno tendientes a reformar el sector eléctrico y expandir la capacidad de generación.

## **Fortalezas competitivas**

***Experiencia comprobada en el desarrollo y la operación de proyectos de generación de energía.*** Contamos con una amplia trayectoria en la industria eléctrica en Argentina y su Regulación, en la cual hemos operado por más de diez años. Con 1.190 MW de capacidad de generación instalada (incluyendo a Solalban), operamos nueve plantas generadoras termoeléctricas ubicadas en diversas provincias del país. Al 30 de septiembre de 2017, hemos invertido más de USD 760 millones en las plantas generadoras que operamos para su expansión y modernización. Nuestra gerencia experimentada y nuestros equipos técnicos nos han permitido transitar exitosamente el ciclo económico adverso reciente, que incluyó cierta dosis de intervención estatal y medidas disruptivas para el sector, como significativas restricciones a las tarifas de la electricidad. A pesar de las condiciones adversas que sufrió el sector, nuestra capacidad de generación se incrementó a una tasa de crecimiento anual compuesto (“TCAC”) del 33% entre 2007 y 2017. Creemos que nuestra experiencia y presencia en el mercado, como el quinto generador eléctrico más importante en capacidad instalada de generación al 31 de diciembre de 2016, de conformidad con CAMMESA, nos ubica en una posición en la que podemos aprovechar las nuevas oportunidades que se esperan en el sector energético argentino.

***Flujos de efectivo predecibles y estables procedentes de CCEE de largo plazo, la mayoría pactados en dólares estadounidenses.*** Una parte sustancial de nuestra capacidad de generación se encuentra comprometida en virtud de CCEE de largo plazo. A la fecha del presente Prospecto, el 59% de nuestra capacidad de generación se encuentra comprometida en virtud de CCEE con CAMMESA en el marco del régimen establecido en la Resolución SE 220/2007. Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 y el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017, el 84%, el 89% y el 90% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, procedían de nuestros CCEE denominados en dólares estadounidenses en virtud de los marcos regulatorios de las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y Energía Plus. Los CCEE celebrados con CAMMESA contemplan la modalidad “take or pay” e incluyen el traspaso de ciertos costos operativos y variables, incluidos los costos del combustible. Estas medidas nos otorgan una base de ingresos predecible y estable y limitan nuestra exposición a fluctuaciones de precios adversas de corto plazo. A partir de febrero 2017, como consecuencia de la Resolución SEE 19/2017 la cual modifica las condiciones del mercado de Energía Base, el 100% de nuestro EBITDA está denominado en dólares estadounidenses. En este sentido, el hecho que nuestros ingresos estén denominados en dólares estadounidenses nos permite acceder a financiamiento en esa misma moneda, a mejores tasas de interés que el financiamiento denominado en pesos, y funciona como una cobertura frente a la depreciación de la moneda dado que se alinea con la moneda en la que están expresados la mayoría de nuestros ingresos y costos operativos (combustible). Hemos celebrado CCEE con CAMMESA y tomadores privados, incluyendo subsidiarias de grandes empresas internacionales que, en nuestra opinión, tienen perfiles crediticios saludables. Nuestros CCEE de 15 años adjudicados por la Secretaría de Energía Eléctrica en 2017, y en virtud de la Resolución SEE 287/2017 también se encuentran denominados en dólares estadounidenses y tienen términos similares a los CCEE descriptos antes. En la medida en que las condiciones de mercado y las regulaciones en la plaza argentina lo permitan, tenemos la intención de incrementar nuestras ventas de capacidad de generación y/o electricidad en virtud de este tipo de contratos.

***Desempeño confiable basado en tecnologías probadas y una relación sólida y de largo plazo con los proveedores.*** Nuestras turbinas de combustible dual nos permiten generar electricidad utilizando gas natural o bien gasoil (o, en el caso de una planta generadora, fuel oil). Asimismo, en las plantas generadoras que operamos hemos instalado turbinas con una capacidad de generación inferior a los 60 MW, lo que nos otorga flexibilidad a la hora de realizar interrupciones de mantenimiento programadas y no programadas sin comprometer la disponibilidad de una mayor porción de nuestra capacidad de generación. Además, una parte de nuestra capacidad está integrada por turbinas modulares, lo cual nos brinda una flexibilidad operativa que permite que la turbina continúe operando a niveles normales incluso en el caso de que sea necesario reparar o reemplazar uno de los módulos. Estas características, sumadas a nuestras relaciones contractuales de larga data con nuestros proveedores de turbinas, nos otorgan una considerable flexibilidad operativa. Nuestros contratos por mantenimiento y asistencia técnica con estos proveedores tienen un plazo promedio de cinco años. Seleccionamos cuidadosamente a los proveedores de turbinas y equipos mediante un detallado proceso de evaluación, que se centra en su trayectoria comercial y nuestras relaciones previas. Consideramos a nuestros proveedores como socios en nuestro negocio y procuramos desarrollar y mantener con ellos relaciones sostenidas en el tiempo. Por ejemplo, hemos estructurado mecanismos de financiación con PW Power Systems Inc. (“PW Power”) y Siemens Industrial Turbomachinery AB (“Siemens”) para GEMSA, lo que facilitó el desarrollo de nuestros proyectos. Asimismo, con respecto a nuestras plantas generadoras en funcionamiento, hemos celebrado contratos de largo plazo con PW

Power y con Siemens, según la tecnología instalada, para la provisión de asistencia técnica y la disponibilidad permanente de los componentes y repuestos para el adecuado funcionamiento y mantenimiento de las turbinas, lo que permitiría contar con niveles mínimos de indisponibilidad de generación eléctrica y nos permitiría predecir más fácilmente los costos de mantenimiento y las inversiones en activos fijos. En nuestras plantas, también conservamos stocks de repuestos, lo cual contribuye a mitigar los riesgos operativos al permitir reducir los tiempos de mantenimiento y reparación, facilitando una operación más estable de las plantas. Como consecuencia, el promedio ponderado del factor de disponibilidad en MW fue del 95% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, del 95% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, 92% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, y 96% para el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017.

***Diversificación geográfica y ubicación estratégica que brindan ventajas para la incorporación de capacidad de generación adicional.*** Nuestras centrales se encuentran emplazadas estratégicamente en ubicaciones con acceso a fuentes de suministro de combustible y a la red eléctrica, lo cual reduce el tiempo necesario para la finalización de los proyectos y el presupuesto de inversión. La ubicación estratégica de nuestras plantas generadoras también mitiga nuestro riesgo operativo a la hora de despachar nuestra electricidad en el SADI debido al acceso a la red en diferentes puntos de conexión. Asimismo, la cantidad considerable de plantas generadoras que tenemos (en comparación con otras empresas de generación que pueden tener una capacidad de generación similar o mayor que nosotros, pero concentrada en una cantidad menor de plantas) y su ubicación estratégica facilitan una expansión de nuestra capacidad instalada, al incorporar capacidad adicional o transformar la capacidad existente en ciclo combinado, ya sea en una o varias plantas generadoras en forma simultánea, principalmente por su ubicación diversificada y el hecho de que no se encuentran rodeadas de áreas urbanas densamente pobladas y tienen acceso a la red y al combustible necesario.

***Somos parte del grupo Albanesi y contamos con un equipo gerencial de amplia trayectoria.*** El grupo Albanesi ha participado en la actividad energética en Argentina por más de 20 años, desde que comenzó sus operaciones con la comercialización de gas natural en 1994 y luego obtuvo la autorización para generar y comercializar electricidad en el mercado argentino en el año 2000. Nos beneficiamos de la integración vertical con el negocio de comercialización y transporte de gas natural desarrollado por Rafael G. Albanesi S.A. (“RGA”), una empresa líder con una amplia trayectoria en ese sector, también parte del grupo Albanesi. Creemos que las principales sinergias que se derivan de dicha integración son (i) la mitigación del riesgo vinculado a los proveedores de gas natural, dado que RGA es el proveedor del gas natural utilizado por muchas de nuestras plantas generadoras, y (ii) la venta de electricidad a clientes comunes con los cuales RGA tiene relaciones de larga data. Al 30 de septiembre de 2017, RGA ha acordado con nosotros suministrar gas natural para 346,7 MW de nuestra capacidad de generación. Por favor ver la sección “*Transacciones con Partes relacionadas – Suministro de gas Natural por RGA*”.

Además, estamos dirigidos por un equipo gerencial experimentado, orientado al crecimiento, con una trayectoria de más de 10 años en el sector eléctrico argentino. Creemos que este nivel de experiencia contribuye a nuestra capacidad de administrar de manera eficaz los negocios existentes e identificar y evaluar oportunidades de crecimiento de calidad. Nuestra gerencia cuenta con experiencia significativa trabajando en la industria energética y con los reguladores del gobierno, y ha atravesado exitosamente el ciclo reciente que se caracterizó por una importante intervención estatal y medidas disruptivas del sector, tales como las restricciones a las tarifas eléctricas. Consideramos que esa experiencia específica en el mercado que tiene nuestra gerencia nos brinda el conocimiento necesario de los entornos regulatorios, políticos y comerciales a nivel local que, a su vez, nos ofrece la capacidad de administrar el riesgo e identificar nuevas oportunidades.

## **Estrategia**

***Mantener la correcta operación de nuestras plantas generadoras mediante flujos de efectivo estables y predecibles.*** Estamos comprometidos con el mantenimiento de la correcta operación de nuestras plantas generadoras a fin de producir flujos de efectivo predecibles y estables. Parte de nuestro potencial de crecimiento surge de la posibilidad de convertir los ciclos abiertos de las plantas existentes en ciclos combinados, tal como lo estamos realizando en Central Térmica Roca, y como lo haremos con las expansiones resultantes de las recientes adjudicaciones bajo la Resolución SEE 287/2017. Buscamos celebrar CCEE de largo plazo en virtud de marcos regulatorios como los las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y SEE 287/2017. A la fecha del presente Prospecto, hemos celebrado CCEE con CAMMESA al amparo del régimen de la Resolución SE 220/2007 por 452,2 MW. Asimismo disponemos de CCEE con CAMMESA bajo la Resolución SEE 21/2016 por 138 MW. Se encuentran en construcción expansiones que agregarán 60 MW y 100 MW de capacidad nominal los cuales operaran bajo los mismos marcos regulatorios respectivamente. Asimismo, el 17 de octubre de 2017, obtuvimos

nuevos CCEE a largo plazo con CAMMESA en virtud de la Resolución SEE 287/2017 por una capacidad adicional de generación contratada de 251 MW que planeamos comenzar a construir durante el primer trimestre del año 2018 y esperamos estar completamente operativos para el segundo trimestre del año 2020 (planeamos construir 275 MW de capacidad de generación instalada). Estos CCEE nos permiten registrar flujos de efectivo estables y predecibles. Además de los beneficios de estos CCEE de largo plazo denominados en dólares estadounidenses, tenemos la expectativa de aprovechar la mejora esperada del perfil de CAMMESA desde un punto de vista operativo y financiero a partir del nuevo gobierno argentino.

***Consolidar y aumentar nuestra participación en el mercado en el sector eléctrico argentino mediante la ampliación de nuestra capacidad instalada y el desarrollo de nuevos proyectos.*** Según el Ministerio de Energía y Minería, la Argentina necesitará ampliar su capacidad de generación de energía eléctrica en los próximos años para hacer frente a una potencial escasez en la oferta de energía y mantener el crecimiento macroeconómico. Creemos estar posicionados de manera tal que podemos ser parte de ese proceso y aprovecharlo mediante la ampliación de nuestra capacidad de generación. Nos centraremos en proyectos que ofrecen potencial de crecimiento, una solución al sistema eléctrico argentino en cuanto a capacidad y eficiencia, un marco regulatorio adecuado y el acceso a fuentes de financiamiento e incentivos regulatorios (tales como tasas atractivas que prevean una prima por toda la capacidad nueva a incorporar en el corto plazo). Actualmente nos encontramos ampliando nuestra capacidad de generación en tres de nuestras plantas generadoras a fin de agregar 160 MW nominales de capacidad instalada, para lo cual hemos celebrado CCEE con CAMMESA en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016. Adicionalmente fuimos recientemente adjudicados con proyectos para cerrar los ciclos abiertos existentes en la Central Térmica M. Maranzana y Central Térmica Ezeiza por una capacidad total de 275 MW en virtud de lo cual se firmaron CCEE con CAMMESA por 251 MW.

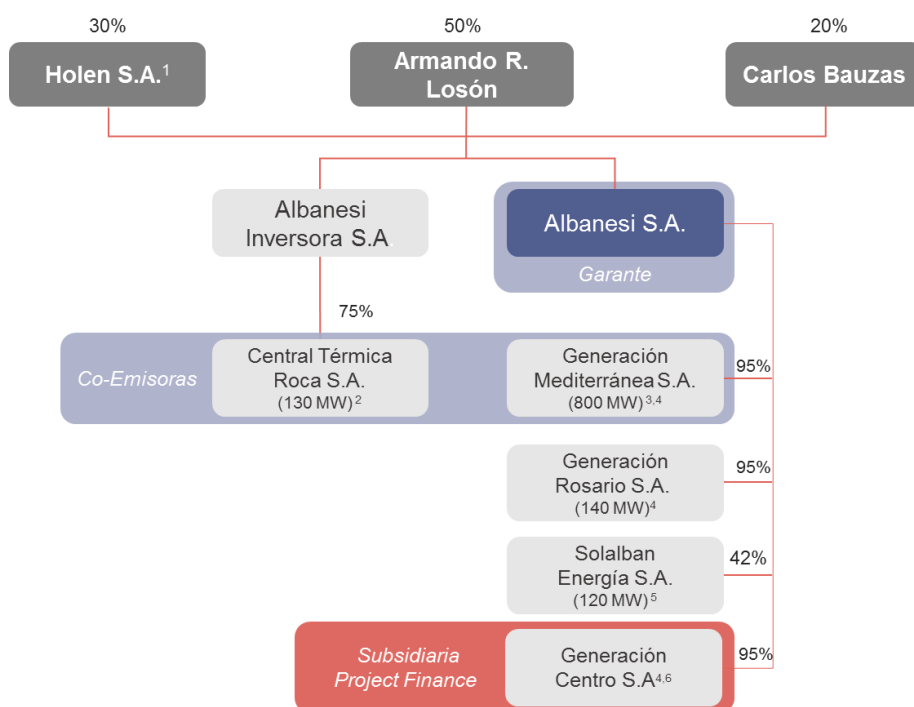
***Continuar mejorando nuestro perfil de deuda para optimizar nuestra estructura de capital.*** Hemos financiado nuestros proyectos mediante préstamos (incluyendo líneas de crédito para la financiación de proyectos) otorgadas por prestamistas locales e internacionales y también mediante el mercado de capitales local e internacional. Asimismo, también utilizamos el financiamiento ofrecido por nuestros proveedores, lo que generalmente nos permite financiar los activos en términos más favorables que los que por otros medios obtendríamos a través de los bancos o el mercado de capitales. Al 30 de septiembre de 2017, el financiamiento con nuestros proveedores alcanzaba aproximadamente los USD 83 millones. En 2007, año en el cual desarrollamos nuestro primer proyecto (la expansión de la Central Térmica M. Maranzana) a través de nuestro primer préstamo estructurado, la relación deuda de GEMSA frente a EBITDA Ajustado era 27 veces. En ese entonces, casi todas nuestras deudas estaban pactadas en dólares estadounidenses y teníamos un acceso reducido a las instituciones financieras que nos otorgaran créditos. En diciembre de 2015, antes de comenzar la construcción de ampliación de capacidad bajo los CCEE otorgados bajo las resoluciones SE 220/2006 y SEE 21/2016, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA (de conformidad con las NIIF) era de 1,3 veces y toda su deuda pendiente de pago estaba pactada en Pesos. La proporción de GEMSA de deuda frente a nuestro EBITDA Ajustado aumentó durante el 2016, cuando comenzamos a desarrollar nuestra nueva expansión de capacidad y contrajimos nuevas deudas para financiar dicha expansión. Para diciembre de 2016, habíamos aumentado y diversificado de manera considerable nuestras fuentes de financiamiento, tales como entidades financieras locales, bancos internacionales, el mercado de capitales local, mercado de capitales internacional y financiamiento otorgado por proveedores. De manera periódica, analizamos formas para mejorar nuestro perfil de deuda en cuanto a vencimientos, costo, moneda, condiciones y garantías, con el objetivo de obtener flexibilidad de crecimiento a lo largo del desarrollo de nuevos proyectos. Estimamos que nuestra capacidad de 160 MW, la cual se encuentra en construcción y que se encuentra totalmente financiada, estará en operación durante el primer semestre de 2018. Con respecto a las expansiones adjudicadas más recientemente en virtud de la Resolución SEE 287/2017, esperamos comenzar con los trabajos de construcción en el primer trimestre de 2018. Tenemos la intención de financiar estos gastos de capital con una combinación de flujos de efectivo operativos, líneas de crédito mediante el financiamiento a través de mercados de capitales nacionales e internacionales y el financiamiento de proveedores.

***Brindar un servicio de alta calidad y operar nuestras plantas de manera eficiente, segura y sustentable.*** Nos esforzamos por brindar un servicio de alta calidad y operar nuestras instalaciones de manera segura, eficiente y sustentable. En cuanto a seguridad, implementamos y respetamos las normas de seguridad de la industria en la Argentina a fin de garantizar la seguridad de nuestros empleados y proveedores así como de las comunidades donde se asientan nuestras operaciones. En cuanto a eficiencia operativa, nos centramos en garantizar la disponibilidad, la confiabilidad y la integridad de los activos en el largo plazo mediante acciones de mantenimiento y monitoreo preventivo y predictivo. En el área de la sustentabilidad, procuramos ser una empresa con buen comportamiento cívico y desarrollar nuestras actividades cumpliendo con la normativa legal y ambiental

aplicable. Además, nos guiamos por estrictos principios de gestión empresarial y nos esforzamos por garantizar la ecuanimidad, la transparencia, la rendición de cuentas y la responsabilidad de nuestros accionistas y otros interesados en el desarrollo de nuestras actividades.

### Estructura organizativa

El siguiente cuadro ilustra la estructura organizativa de las Co-Emisoras y del Garante y sus principales subsidiarias y relacionadas a la fecha del presente Prospecto, detallando las capacidades nominales instaladas de cada sociedad.



(1) Son accionistas de Holen S.A.: Fernando Sarti (95%), Jose L. Sarti (1,67%), Jose P. Sarti (1,67%) y Adolfo Subieta (1,67%).

(2) Tefu S.A. posee una participación del 25% en CTR.

(3) Generación Frías se fusionó con GEMSA en enero de 2017.

(4) Holen S.A., Armando Losón y Carlos Bauzas poseen el 5% restante de GEMSA, Generación Rosario S.A. y Generación Centro S.A.

(5) Unipar Indupa S.A. controla el 58% de Solalban.

(6) Entidad calificada como “Subsidiaria Project Finance” de acuerdo a lo descrito bajo el título Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales” de la sección “Compromisos – Limitación a la Denominación de Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos” de este Prospecto.

### Eventos Recientes

#### Fusión GEMSA / GFSA

Con fecha 18 de octubre de 2016, la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de GEMSA y la Sociedad Absorbida (según se define a continuación) aprobó la fusión por absorción de GEMSA con Generación Frías S.A. (la “Sociedad Absorbida” o “GFSA” indistintamente y junto a GEMSA las “Sociedades Participantes”). La fecha efectiva de fusión fue el 1° de enero de 2017, a partir de cuándo deberán considerarse a GEMSA y Generación Frías S.A. únicamente como GEMSA, sociedad absorbente. Toda la información de GEMSA expuesta en este Prospecto anterior a esta fecha, no incluye información de GFSA.

Esta fusión fue aprobada por el Directorio de CNV mediante resolución N° 18.537 de fecha 2 de marzo de 2017 e inscrita ante la Inspección General de Justicia el 17 de marzo de 2017.

Asimismo, mediante resolución N° 18.538 de fecha 2 de marzo de 2017 el Directorio de CNV aprobó la disolución sin liquidación de Generación Frías S.A., siendo inscrita ante la Inspección General de Justicia el día

17 de marzo de 2017. Por los motivos expuestos, se acompañan ciertos indicadores económicos y financieros aquí expuestos referidos al estado de situación financiera consolidado de fusión al 30 de junio de 2016 presentado en el Prospecto de fusión de fecha 5 de octubre de 2016.

Todos los documentos relativos a esta fusión se encuentran disponibles en la página de la CNV (<http://www.cnv.gob.ar>) en el ítem “Hechos Relevantes”.

El objetivo de la fusión es, a través de una reorganización empresarial, perfeccionar y optimizar la explotación de las actividades económicas y las estructuras operativas, administrativas y técnicas de las Sociedades Participantes con el propósito de lograr sinergias y eficiencias en el desarrollo de las operaciones a través de una sola unidad operativa.

Atendiendo a que las Sociedades Participantes son agentes generadores de energía eléctrica del MEM y que comparten como actividad principal la generación y comercialización de energía eléctrica, la conveniencia de la fusión se basa en los siguientes motivos: a) la identidad de la actividad desarrollada por las Sociedades Participantes, la cual permite la integración y complementación que redundará en una mayor eficiencia en la operación; b) simplificar la estructura societaria de las Sociedades Participantes consolidando las actividades de las sociedades en una única sociedad; c) la sinergia que conformará la unión de las distintas sociedades del grupo permitirá hacer más eficiente el ejercicio de control, dirección y administración del negocio energético; d) obtención de una mayor escala, permitiendo el incremento de la capacidad financiera para desarrollar nuevos proyectos; e) optimización en la asignación de los recursos existentes; f) aprovechar los beneficios resultantes de una dirección centralizada, unificando la toma de decisiones políticas y estratégicas que hacen al negocio, y eliminar así las multiplicaciones de costos (de índole legal, contable, administrativo, financiero, etc.); y g) desarrollo de mayores oportunidades de carrera de los recursos humanos de las Sociedades Participantes. Por otra parte, los beneficios indicados serán obtenidos sin implicar costos impositivos, en virtud de estar incluidos dentro del artículo 77 y siguientes de la ley N° 20.628 de impuesto a las ganancias.

### **Fusión ASA/AISA**

Con fecha 18 de octubre de 2017, la Asamblea General Extraordinaria de Albanesi y Albanesi Inversora S.A. (“Albanesi Inversora” y, junto con Albanesi, las “Sociedades Participantes”) aprobó la fusión por absorción de Albanesi con Albanesi Inversora. La fecha efectiva de fusión será el 1 de enero de 2018, fecha a partir de la cual deberán considerarse a Albanesi y Albanesi Inversora únicamente como Albanesi S.A., sociedad absorbente. Toda la información de Albanesi expuesta en este Prospecto anterior a esta fecha, no incluye información de Albanesi Inversora.

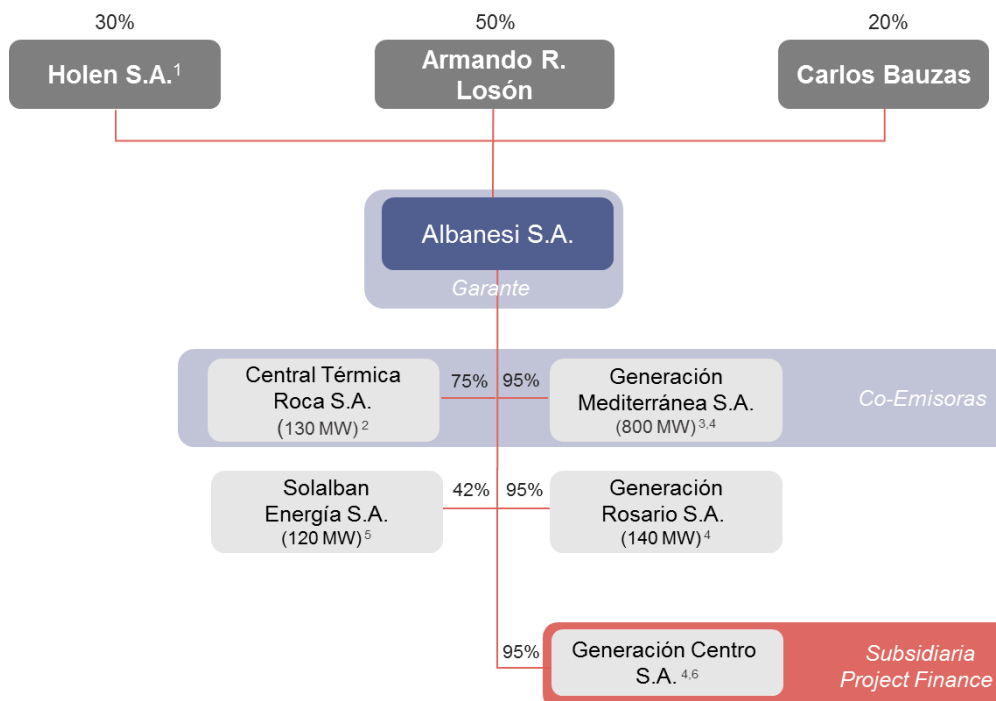
El prospecto de esta fusión fue aprobado por la Subgerencia de Emisoras de CNV con fecha 2 de octubre de 2017.

Todos los documentos relativos a esta fusión se encuentran disponibles en la página de la CNV (<http://www.cnv.gob.ar>) en el ítem “Hechos Relevantes”.

El objetivo de la Fusión es, a través de una reorganización empresarial, perfeccionar y optimizar la explotación de las actividades económicas y las estructuras operativas, administrativas y técnicas de las Sociedades Participantes con el propósito de lograr sinergias y eficiencias en el desarrollo de las operaciones a través de una sola unidad operativa. Atendiendo a que las sociedades participantes tienen como objeto principal el de inversión y resultando que las compañías que controlan son agentes generadores de energía eléctrica del Mercado Eléctrico Mayorista, compartiendo éstas últimas como la actividad consistente en la generación y comercialización de energía eléctrica, la conveniencia de la fusión se basa en los siguientes motivos: a) la identidad de la actividad desarrollada por las sociedades participantes y, a su vez, de las sociedades que ambas controlan, lo que permite la integración y complementación que redundará en una mayor eficiencia en las operaciones; b) simplificar la estructura societaria de las sociedades participantes consolidando las actividades de las sociedades en una única sociedad controlante; c) la sinergia que conformará la unión de las distintas sociedades del grupo permitirá hacer más eficiente el ejercicio de control, dirección y administración del negocio energético; d) obtención de una mayor escala, permitiendo el incremento de la capacidad financiera para desarrollar nuevos proyectos; e) optimización en la asignación de los recursos existentes; y f) aprovechar los beneficios resultantes de una dirección centralizada, unificando la toma de decisiones políticas y estratégicas que hacen al negocio, y eliminar así las multiplicaciones de costos (de índole legal, contable, administrativo, financiero, etc.). Por otra

parte, los beneficios indicados serán obtenidos sin implicar costos impositivos, en virtud de estar incluidos dentro del artículo 77 y siguientes de la Ley Nro. 20.628 de Impuesto a las Ganancias.

El siguiente cuadro ilustra la estructura organizativa luego de la Fusión ASA /AISA de las Co-Emisoras y del Garante y sus principales subsidiarias y relacionadas a la fecha del presente Prospecto, detallando las capacidades nominales instaladas de cada sociedad.



(1) Son accionistas de Holen S.A.: Fernando Sarti (95%), Jose L. Sarti (1,67%), Jose P. Sarti (1,67%) y Adolfo Subieta (1,67%).

(2) Tefu S.A. posee una participación del 25% en CTR.

(3) Generación Frías se fusionó con GEMSA en enero de 2017.

(4) Holen S.A., Armando Losón y Carlos Bauzas poseen el 5% restante de GEMSA, Generación Rosario S.A. y Generación Centro S.A.

(5) Unipar Indupa S.A. controla el 58% de Solalban.

(6) Entidad calificada como "Subsidiaria Project Finance" de acuerdo a lo descripto bajo el título Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales" de la sección "Compromisos – Limitación a la Denominación de Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos" de este Prospecto.

### ***Expansión de capacidad***

Durante 2017 se finalizaron la construcción e instalación de 300MW nominales distribuidos de la siguiente manera:

- (i) 50 MW compuestos por la nueva turbina Siemens SGT-800 en la central térmica Riojana. La habitación comercial por parte de CAMMESA se realizó en mayo de 2017.
- (ii) 100 MW compuestos por 2 nuevas turbina Siemens SGT-800 de 50MW cada una en la central térmica Maranzana. La habitación comercial por parte de CAMMESA se realizó en julio de 2017.
- (iii) 50 MW compuestos por la nueva turbina Siemens SGT-800 en la central térmica Independencia. La habitación comercial por parte de CAMMESA se realizó en agosto de 2017.
- (iv) 100 MW compuestos por 2 nuevas turbina Siemens SGT-800 de 50MW cada una en la central térmica Ezeiza. La habitación comercial por parte de CAMMESA se realizó en septiembre de 2017.

### ***Títulos de deuda***



El 11 de octubre de 2017, GEMSA y CTRSA coemitieron y colocaron conjuntamente en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, *las obligaciones negociables clase I*, por un monto de capital total de USD 30 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente de 6,68%. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en un único pago equivalente al 100% del valor nominal de las obligaciones negociables en la fecha de vencimiento (11 de octubre de 2020).

### **Información societaria**

Albanesi, GEMSA (absorbió a Generación Frías en enero 2017) y CTR son sociedades anónimas constituidas y existentes de conformidad con la legislación argentina. Todas tienen sus oficinas en su sede social ubicada en Av. Leandro L. Alem 855, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires y nuestro sitio web es <http://www.albanesi.com.ar>. La información incluida en nuestro sitio web o a la que puede accederse a través de él no es parte del presente Prospecto y no se incorpora por vía de referencia al presente (al menos que expresamente se indique lo contrario en este Prospecto).

## TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ADICIONALES

*El presente apartado resume los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Adicionales. Para una descripción más completa de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Adicionales, ver la sección “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales” del presente Prospecto.*

Agentes Colocadores de Argentina ..	JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires, Banco Hipotecario S.A., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. e Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.
Agente de Cotización de Luxemburgo y Agente de Transferencia .....	Deutsche Bank Luxembourg S.A.
Base de Cálculo Aplicable	Los intereses se computarán tomando como base un año calendario de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.
Calificaciones de riesgo.....	<b>FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO</b> ha asignado a las Obligaciones Negociables Adicionales la calificación “ <b>A (Arg)</b> ”. Las Obligaciones Negociables Adicionales contarán con una calificación de riesgo en Argentina y con dos calificaciones internacionales. Para mayor información véase la sección “Calificación de Riesgo” en este Prospecto.
Cambio de Control .....	En caso de verificarse un Supuesto de Cambio de Control (según se lo define en el presente Prospecto), deberemos ofrecer la opción de recompra las Obligaciones Negociables Adicionales a un precio de compra igual al 101% del capital de dichas Obligaciones Negociables Adicionales, más intereses devengados e impagos a la fecha de la compra. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Cambio de Control”
Co-Emisoras .....	Generación Mediterránea S.A., y Central Térmica Roca S.A., todas sociedades anónimas constituidas en virtud de la legislación argentina bajo un régimen de responsabilidad solidaria.
Colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales en la Argentina .....	Las Obligaciones Negociables Adicionales se ofrecerán al público argentino mediante el presente Prospecto.
Coordinadores Globales y Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas, Colocadores ..	Credit Suisse Securities (USA) LLC, J.P. Morgan Securities LLC y UBS Securities LLC.

Compromisos .....	<p>Las Co-Emisoras entre otros compromisos asumidos en el Contrato de Fideicomiso Complementario, se han comprometido, en tanto existan las Obligaciones Negociaciones Adicionales, a limitar su capacidad y la de sus subsidiarias, entre otras cosas para:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• contraer o garantizar deudas adicionales;</li> <li>• abonar dividendos o realizar otras distribuciones o bien readquirir o rescatar acciones de las sociedades;</li> <li>• otorgar préstamos e inversiones; constituir gravámenes;</li> <li>• efectuar transacciones con sociedades vinculadas;</li> <li>• celebrar contratos por los que se restrinja la capacidad de nuestras subsidiarias restringidas de pagar dividendos; y</li> <li>• consolidar, fusionar o enajenar la totalidad o la casi totalidad de sus activos.</li> </ul> <p>Estos compromisos se encuentran sujetos a ciertas salvedades y excepciones significativas. Muchos de estos compromisos no serán aplicables a nosotros ni a nuestras subsidiarias durante ningún período en el cual las Obligaciones Negociables Adicionales reciban una calificación de grado de inversión por parte de dos calificadoras como mínimo. Para mayor información, ver “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales—Compromisos”.</p>
Denominación y descripción .....	<p>Obligaciones Negociables Adicionales por un monto de hasta U\$S 86.000.000 (dólares estadounidenses ochenta y seis millones). El monto nominal final de Obligaciones Negociables Adicionales que efectivamente se emitan será informado mediante el Aviso de Resultados. Las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán como Obligaciones Negociables Adicionales en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario.</p> <p>Mediante la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales, se aumentará el monto total de Obligaciones Negociables en circulación de U\$S 250.000.000 por hasta un valor máximo total de U\$S 336.000.000.</p>
Destino de los Fondos .....	<p>Tenemos la intención de utilizar los fondos netos procedentes de la presente emisión de Obligaciones Negociables Adicionales de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y otras normas aplicables, en especial se podrán utilizar para la refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a las Co-Emisoras cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. Para mayor información se solicita a los inversores ver la Sección: "Destino de los Fondos".</p>
Factores de Riesgo.....	<p>El destinatario debe considerar cuidadosamente toda la información contenida en el presente Prospecto. Ver la sección “Factores de Riesgo” del presente Prospecto para una descripción de ciertos riesgos importantes que se derivan de la inversión en las Obligaciones Negociables Adicionales.</p>

Fecha de Emisión .....	La Fecha de Emisión será informada en el Aviso de Resultados.
Fecha de Pago de Intereses	El 27 de enero y el 27 de julio de cada año, comenzando el 27 de enero de 2018 y finalizando el 27 de julio de 2023.
Fiduciario, Agente de Registro conjunto, Agente de Transferencia y Agente de Pago.....	Deutsche Bank Trust Company Americas
Forma de las Obligaciones Negociables, Compensación y Liquidación .....	Las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán bajo la forma de uno o más certificados globales sin cupón, inscriptos a nombres de un representante designado de DTC, como depositario, por cuenta de sus participantes directos e indirectos, tales como Euroclear y Clearstream. Las Obligaciones Negociables Adicionales serán emitidas en denominaciones mínimas de USD 150.000 y múltiplos integrales de USD 1.000 por encima de ese monto. Ver “Forma de las Obligaciones Negociables Adicionales, Compensación y Liquidación”.
Fungibilidad	<p>Las Obligaciones Negociables Adicionales serán fungibles y votarán junto con las Obligaciones Negociables Existentes y constituirán una única clase bajo el Contrato de Fideicomiso Complementario, y tendrán los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Existentes, salvo por la fecha de emisión, precio de emisión y primera fecha de intereses, las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Existentes.</p> <p>Las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas por este Prospecto serán plenamente fungibles con las Obligaciones Negociables Existentes, luego de la extinción de ciertas restricciones. Durante el período de sujeto a restricciones a la venta de los Estados Unidos, las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas en virtud de la Regulación S tendrán números CUSIP y ISIN temporarios.</p>
Garante .....	Albanesi S.A., sociedad anónima constituida de conformidad con la legislación argentina.
Impuestos .....	Para un resumen de ciertas consecuencias impositivas de invertir en las Obligaciones Negociables Adicionales en la Argentina y a los fines del impuesto a las ganancias federal en los Estados Unidos, ver “Tratamiento Impositivo”.
Intereses	Las Obligaciones Negociables Adicionales devengarán intereses a una tasa fija del 9,625% nominal anual.
Ley Aplicable .....	La ley aplicable será la legislación del Estado de Nueva York. Se establece explícitamente que todos los asuntos relacionados a la debida autorización, ejecución, emisión y entrega de las Obligaciones Negociables Adicionales por parte nuestra, y los asuntos relativos a los requisitos legales necesarios para que las Obligaciones Negociables Adicionales califiquen como <i>obligaciones simples no convertibles en acciones</i> y aquellos relacionados por la asambleas de tenedores, se regirán por la Ley de Obligaciones Negociables y la Ley General de Sociedades N° 19.550 (la “Ley General de Sociedades”), con sus

	modificaciones, así como otras leyes y regulaciones argentinas aplicables.
Listado y Negociación .....	Las Co-Emisoras han solicitado y harán sus mejores esfuerzos para que las Obligaciones Negociables Adicionales sean listadas en BYMA y que se negocien en el MAE. Se solicitará autorización para el listado y/o la negociación de las Obligaciones Negociables Adicionales en bolsas o mercados del exterior. En especial se podrá solicitar autorización para que las Obligaciones Negociables Adicionales coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado Euro MTF.
Moneda de pago.....	Los intereses y capital serán pagados en dólares estadounidenses.
Monto de Emisión .....	El Monto de Emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales será informado en el Aviso de Resultados, más intereses devengados, en su caso, a partir de la fecha informada en dicho aviso.
Montos Adicionales.....	Todos los pagos realizados por nosotros con respecto a las Obligaciones Negociables, ya sea que correspondan a capital o a intereses, se efectuarán sin mediar retenciones o deducciones por impuestos o tasas aplicables o a cuenta de ellas, salvo que lo exija la ley, en cuyo caso, con sujeción a las excepciones establecidas, abonaremos los montos adicionales exigidos de manera tal que el monto neto recibido por los tenedores de las Obligaciones Negociables con respecto al capital, los intereses u otros conceptos asociados a las Obligaciones Negociables, con posterioridad a cualquier retención o deducción, no resulte inferior al monto que se hubiera percibido de no haber mediado dichas retenciones o deducciones. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables—Montos Adicionales”.
Orden de privilegios .....	<p>Las Obligaciones Negociables Adicionales y la Garantía serán obligaciones garantizadas y no subordinadas de cada una de las Co-Emisoras y del Garante, respectivamente. Las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán el mismo orden de privilegio que todas las deudas no subordinadas y sin garantía real actuales y futuras de las Co-Emisoras y del Garante, respectivamente, salvo aquellas obligaciones que gozan de trato preferencial por disposición expresa de la ley o de manera automática de pleno derecho. Las Obligaciones Negociables Adicionales y la Garantía estarán subordinadas efectivamente a las deudas garantizadas de cada una de las Co-Emisoras y del Garante hasta la concurrencia del valor de los activos que garantizan dicha deuda y subordinadas a las deudas futuras y otras obligaciones de las subsidiarias de las Co-Emisoras y del Garante que no garantizan las Obligaciones Negociables Adicionales.</p> <p>Al 30 de septiembre de 2017, nuestra deuda combinada ascendía a ARS 8.521 millones (USD 492 millones). Para conocer mayor información acerca de nuestro endeudamiento y obligaciones contractuales (incluida la financiación del vendedor), ver la sección “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras— Liquidez y recursos de capital—Endeudamiento” y “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras— Liquidez y recursos de capital—Obligaciones contractuales.” y “Resumen—Eventos Recientes.”</p>

Período de devengamiento de intereses	Es el período comprendido entre una Fecha de Pago de Intereses y la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente posterior, incluyendo el primer día y excluyendo el último día. Respecto de la primera Fecha de Pago de Intereses, se considerará Período de Devengamiento de Intereses el comprendido entre la Fecha de Emisión y la primera Fecha de Pago de Intereses, incluyendo el primer día y excluyendo el último día. Respecto de la última Fecha de Pago de Intereses, se considerará Período de Devengamiento de Intereses el comprendido entre la Fecha de Pago de Intereses inmediata anterior a la Fecha de Vencimiento (inclusive) y la Fecha de Vencimiento (exclusive).
Representante del Fiduciario en Argentina, Agente de Registro, Agente de Transferencia y Agente de Pago Argentino.....	Banco Santander Río S.A.
Rescates	<p><i>Rescate de Compensación.</i> Podremos rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales total o parcialmente en cualquier momento con anterioridad al 27 de julio de 2020: (i) el 100% del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales objeto del rescate o bien, en caso de resultar mayor, (ii) un monto de “compensación”, en cada caso, más los intereses devengados e impagos a la fecha del rescate, según la descripción contenida en la sección “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Rescate Opcional”.</p> <p><i>Rescate Opcional Programado.</i> En cualquier momento a partir del 27 de julio de 2020, tendremos la opción de rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales en todo o en parte a los precios de rescate establecidos en el presente Prospecto, más los intereses devengados e impagos a la fecha de la fecha de rescate. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Rescate Opcional”.</p> <p><i>Rescate Opcional ante un hecho que afecta al patrimonio.</i> Asimismo, antes del 27 de julio de 2019, tendremos la opción de rescatar hasta un 35% de las Obligaciones Negociables Adicionales empleando los fondos netos en efectivo obtenidos de una oferta de acciones, al precio de rescate establecido en el presente Prospecto, más los intereses devengados e impagos a la fecha del rescate. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Rescate Opcional—Rescate Opcional ante un hecho que afecta al patrimonio”.</p> <p><i>Rescate opcional por cambios en las retenciones de impuestos.</i> Tendremos la opción de rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales en su totalidad y no parcialmente a un precio igual al 100% del monto de capital más los intereses devengados e impagos a la fecha de rescate y montos adicionales, en el caso de verificarse ciertos cambios en las leyes impositivas. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Rescate Opcional—Rescate Opcional por Cambios en las Retenciones de Impuestos”.</p>
Restricciones a la Transferencia .....	No hemos registrado las Obligaciones Negociables Adicionales bajo la Ley de Títulos Valores. Las Obligaciones Negociables Adicionales están sujetas a restricciones a la transferencia y solo podrán ser ofrecidas en transacciones exentas del requisito de

	registración de la Ley de Títulos Valores. Ver "Restricciones a la Transferencia".
Suscripción. Moneda.....	Las Obligaciones Negociables Adicionales serán suscriptas en dólares estadounidenses.
Amortización.....	El capital de las Obligaciones Negociables Adicionales será amortizado en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Fecha de Vencimiento .....	27 de julio de 2023.

## INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LAS CO-EMISORAS Y EL GARANTE

Los siguientes cuadros presentan un resumen de : (1) la información contable y financiera combinada de Albanesi y sus subsidiarias y CTR, correspondiente a cada uno de los períodos que se indican; (2) la información contable y financiera de GEMSA correspondiente a cada uno de los períodos que se indican; (3) la información contable y financiera de Generación Frías correspondiente a cada uno de los períodos que se indican; y (4) la información contable y financiera de CTR correspondiente a cada uno de los períodos que se indican. Esta información debe leerse conjuntamente con los Estados Financieros Combinados incluidos en el presente Prospecto los Estados Financieros de cada Co-Emisora incorporados al presente por referencia, así como con la información incluida en las secciones “Presentación de Información Contable y de otra Naturaleza y Otra Información”, y “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras” en el presente Prospecto, y se encuentra calificada en su totalidad por referencia a ellos.

### Información financiera combinada de Albanesi y sus Subsidiarias y CTR

La siguiente información contable no auditada intermedia combinada por los períodos de nueve meses al 30 de septiembre de 2017 y 2016 surge de los estados financieros combinados condensados intermedios a esas fechas. Los resultados combinados de las operaciones del trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2017 no son necesariamente indicativos de los resultados que se esperan para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Asimismo, la información contable auditada correspondiente al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015, surge de los estados financieros anuales combinados auditados al 31 de diciembre de 2016 y la información contable correspondiente al y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 surge de los estados financieros anuales combinados auditados al 31 de diciembre de 2015.

ESTADO COMBINADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(USD en miles) <sup>(1) (3)</sup>	(\$ en miles de pesos) <sup>(3)</sup>	
Ingresos por ventas	1.371.872	1.804.116	2.969.351	201.575	2.253.662	2.140.709	131.844
Costo de ventas	(956.311)	(1.275.929)	(2.065.394)	(140.409)	(1.589.764)	(1.310.971)	(81.273)
<b>Resultado bruto</b>	<b>415.561</b>	<b>528.186</b>	<b>903.957</b>	<b>61.166</b>	<b>663.898</b>	<b>829.738</b>	<b>50.571</b>
Gastos de comercialización	(18.788)	(19.134)	(23.349)	(1.607)	(21.888)	11.941	769
Gastos de administración	(36.923)	(56.786)	(59.324)	(3.994)	(38.989)	(51.501)	(3.148)
Resultado por participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(2.476)	(140)	(1.034)	(4.284)	(257)
Otros ingresos operativos	6.042	77.627	10.501	692	6.880	15.440	897
Otros gastos operativos	(92)	(46.427)	—	—	—	—	—
<b>Resultado operativo</b>	<b>370.492</b>	<b>481.992</b>	<b>829.309</b>	<b>56.114</b>	<b>608.868</b>	<b>801.334</b>	<b>48.832</b>
Ingresos financieros	7.514	7.807	71.770	4.778	48.236	91.099	5.383
Gastos financieros	(207.661)	(262.598)	(481.500)	(32.652)	(390.055)	(364.253)	(22.364)
Otros resultados financieros	(259.887)	(231.104)	(169.944)	(11.507)	(112.644)	(107.986)	(6.385)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(579.674)</b>	<b>(39.381)</b>	<b>(454.463)</b>	<b>(381.140)</b>	<b>(23.365)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(3.902)</b>	<b>249.634</b>	<b>16.733</b>	<b>154.404</b>	<b>420.194</b>	<b>25.467</b>
Impuesto a las ganancias	27.618	25.998	(126.637)	(8.464)	(73.076)	(177.512)	(10.705)
<b>Ganancia/Pérdida por operaciones continuadas</b>	<b>(61.923)</b>	<b>22.096</b>	<b>122.997</b>	<b>8.268</b>	<b>81.329</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>
Operaciones discontinuadas	(7.575)	(17.007)	—	—	—	—	—
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio/período</b>	<b>(69.499)</b>	<b>5.089</b>	<b>122.997</b>	<b>8.268</b>	<b>81.329</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>
<b>Otro Resultado Integral</b>							
<i>Ítems que serán reclasificados a resultados</i>							
Diferencia de conversión	(874)	(1.984)	(34)	(3)	(161)	—	—
Reclasificación reserva conversión	—	—	2.892	187	127	—	—
<i>Ítems que no serán reclasificados a resultados</i>							
Revaluación de propiedades, planta y equipos	545.398	1.039.342	1.006.016	65.091	—	—	—
Otros resultados integrales por participación en asociadas	42.397	67.124	53.156	3.439	—	—	—
Resultados relacionados a planes de beneficios definidos	(1.017)	106	(2.919)	(189)	(20)	—	—



Efecto en el impuesto a las ganancias	(190.533)	(363.807)	(351.084)	(22.716)	7	—	—
<b>Otro Resultado Integral del ejercicio / período</b>	<b>395.371</b>	<b>740.781</b>	<b>708.026</b>	<b>45.810</b>	<b>(47)</b>	—	—
<b>Ganancia integral del ejercicio /período</b>	<b>325.872</b>	<b>745.870</b>	<b>831.023</b>	<b>54.078</b>	<b>81.282</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (2) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) Información no auditada

## ESTADO COMBINADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Al 31 de diciembre de

Al 30 de septiembre de

	Al 31 de diciembre de				Al 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)			(USD en miles) <sup>(1) (3)</sup>	(\$ en miles de pesos) <sup>(3)</sup>	(USD en miles) <sup>(2) (3)</sup>
<b>Activo</b>					Total	
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades, planta y equipos netos	2.491.197	3.790.067	6.695.498	421.366	12.010.142	693.827
Activos intangibles netos	5	—	—	—	—	—
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	293.808	18.490	283.643	16.386
Otras inversiones	—	130	130	8	130	8
Activo por impuesto diferido	5.875	—	1.498	94	9.191	531
Inventarios	3.404	—	—	—	—	—
Otros créditos	147.296	47.514	85.573	5.385	123.430	7.131
Créditos por ventas netos	3.886	3.887	130.235	8.196	3.484	201
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2.835.022</b>	<b>4.084.725</b>	<b>7.206.741</b>	<b>453.539</b>	<b>12.430.020</b>	<b>718.083</b>
<b>Activo Corriente</b>						
Inventarios	21.155	15.897	31.358	1.973	50.147	2.897
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	—	2.021	—	—	—	—
Otros créditos	96.934	223.770	1.618.092	101.831	1.387.673	80.166
Créditos por ventas netos	510.347	471.193	744.047	46.825	1.237.482	71.489
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	—	194.998	231.728	14.583	58.790	3.396
Efectivo y equivalentes de efectivo	42.484	55.975	948.308	59.680	270.518	15.628
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>670.920</b>	<b>963.853</b>	<b>3.573.533</b>	<b>224.892</b>	<b>3.004.610</b>	<b>173.577</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>10.780.274</b>	<b>678.431</b>	<b>15.434.630</b>	<b>891.660</b>
<b>Patrimonio Neto</b>						
Capital social	77.526	77.526	135.526	8.529	135.526	7.829
Reserva legal	63	63	2.005	126	5.147	297
Reserva facultativa	527	527	527	33	114.892	6.637
Reserva por revalúo	809.634	1.492.035	2.103.787	132.397	2.012.243	116.247
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	—	—	—	—
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(3.398)	(214)	(3.398)	(196)
Resultados acumulados	(70.619)	(29.847)	112.719	7.094	317.031	18.315
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios</b>	<b>814.595</b>	<b>1.535.850</b>	<b>2.351.166</b>	<b>147.965</b>	<b>2.581.442</b>	<b>149.130</b>
Participación no controladora	49.977	69.176	100.629	6.333	113.060	6.531
<b>Total Patrimonio</b>	<b>864.572</b>	<b>1.605.026</b>	<b>2.451.795</b>	<b>154.298</b>	<b>2.694.502</b>	<b>155.662</b>
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo no corriente</b>						
Previsiones	10.581	9.949	9.136	575	7.808	451
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	340.072	650.964	1.121.008	70.548	1.296.429	74.895
Otras deudas	367.387	100.000	—	—	2.590	150
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	5.174	326	7.608	440
Cargas fiscales	3.233	—	—	—	—	—
Deudas financieras	899.390	1.254.251	5.640.657	354.982	7.675.204	443.397
Deudas comerciales	2.993	157.068	444.542	27.976	895.729	51.746
<b>Total Pasivo no corriente</b>	<b>1.627.338</b>	<b>2.177.052</b>	<b>7.220.517</b>	<b>454.406</b>	<b>9.885.367</b>	<b>571.078</b>
<b>Pasivo corriente</b>						
Otras deudas	119.339	126.186	89.631	5.641	85.267	4.926
Deuda social	7.505	9.830	9.239	581	16.879	975
Planes de beneficios definidos	342	857	3.250	205	3.197	185
Deudas financieras	388.156	784.622	544.450	34.264	846.220	48.886
Instrumentos financieros derivados	12.164	—	2.175	137	—	—
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	2.650	167	6.622	383
Cargas fiscales	22.370	16.718	33.012	2.078	40.938	2.365
Deudas comerciales	458.159	327.559	423.556	26.656	1.855.637	107.200
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>1.014.031</b>	<b>1.266.501</b>	<b>1.107.963</b>	<b>69.727</b>	<b>2.854.761</b>	<b>164.920</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.641.369</b>	<b>3.443.553</b>	<b>8.328.479</b>	<b>524.133</b>	<b>12.740.128</b>	<b>735.998</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>10.780.274</b>	<b>678.431</b>	<b>15.434.630</b>	<b>891.660</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Información no auditada

## Información combinada de Albanesi y sus Subsidiarias y de CTR

En la siguiente tabla se concilia nuestro EBITDA combinado Ajustado con nuestros resultados operativos combinados en virtud de las NIIF, para los ejercicios indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)			(USD en miles) <sup>(3) (5)</sup>	(\$ en miles de pesos)		(USD en miles) <sup>(4) (5)</sup>
Ganancias operativas	370.492	481.992	829.309	56.114	608.868	801.334	48.832
Depreciación y amortización	119.700	133.133	206.970	14.014	154.785	230.523	14.155
Resultados no recurrentes y gastos <sup>(1)</sup>	—	(30.215)	—	—	—	—	—
Resultados de participación en asociadas	(4.693)	1.475	2.476	140	1.034	4.284	257
Dividendos percibidos <sup>(2)</sup>	10.099	5.880	—	—	—	5.880	373
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>495.598</b>	<b>592.265</b>	<b>1.038.755</b>	<b>70.268</b>	<b>764.687</b>	<b>1.042.021</b>	<b>63.617</b>

- (1) Resultados no recurrentes y gastos correspondientes al ejercicio del 31 de diciembre de 2015, donde se incluye ganancia de la venta de participación en subsidiarias por un monto de \$ 76.642 y una pérdida de \$ 46.427 atribuibles al gasto de rescisión de un contrato de compra de turbina con General Electric.
- (2) Incluye los dividendos percibidos por Albanesi de parte de Solalban.
- (3) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (4) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (5) Información no auditada

El EBITDA Ajustado es una medida contable que no se ajusta a las NIIF. El EBITDA Ajustado se incluye en el presente Prospecto porque creemos que ciertos inversores pueden considerarlo de utilidad como una medida adicional de nuestro desempeño financiero y nuestra capacidad para pagar deudas y financiar inversiones en activos fijos. El EBITDA Ajustado no es ni debería ser considerado como un reemplazo de rubros tales como ingresos, flujos de fondos provenientes de operaciones u otras medidas de desempeño financiero o liquidez en virtud de las NIIF. Dado que EBITDA Ajustado es una medida que no se ajusta a las NIIF y no todas las empresas calculan EBITDA Ajustado de la misma manera, nuestra presentación de EBITDA Ajustado puede no ser comparable con cualquier otro EBITDA Ajustado o con la forma en que otras empresas presentan su EBITDA Ajustado.

## Otra información contable combinada de Albanesi y sus subsidiarias y CTR

El siguiente cuadro muestra información complementaria seleccionada combinada no ajustada a las NIIF para los ejercicios indicados.

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Por el período de nueve meses finalizado el
	2014	2015	2016	30.09.2017
Índice endeudamiento financiero neto/EBITDA Ajustado <sup>(1)</sup> (No auditado)	2,51	3,35	5,37	6,16
Índice EBITDA Ajustado/gastos financieros netos <sup>(2)</sup> (No auditado)	2,49	2,38	2,35	3,18
Margen de EBITDA Ajustado <sup>(3)</sup> (No auditado)	36%	33%	35%	49%
Índice de liquidez <sup>(4)</sup>	0,66	0,76	3,23	1,05
Índice de solvencia <sup>(5)</sup>	0,33	0,45	0,28	0,21
Retorno sobre los activos <sup>(6)</sup>	-8,04%	0,33%	5,23%	9,40%
Índice activo no corriente/activo total	0,81	0,81	0,67	0,81

- (1) Calculado como endeudamiento financiero neto de caja y equivalentes de caja, dividido por EBITDA Ajustado.
- (2) Calculado como EBITDA Ajustado dividido por el costo de interés financiero. El costo de interés financiero no incluye los intereses acumulados en relación a las deudas incurridas para financiar la adquisición, construcción y mejora de la propiedad, planta y equipo, que fue de Ps. 10,6 millones (aproximadamente USD 1,3 millones), Ps. 69,8 millones (aproximadamente USD 7,4 millones) y Ps. 294,7 millones (aproximadamente USD 19,7 millones) para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016. Asimismo corresponde a Ps 416 millones (aproximadamente USD 25,4 millones) para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Calculado como EBITDA Ajustado dividido por ventas netas.
- (4) Calculado como activo corriente dividido por pasivo corriente.
- (5) Calculado como patrimonio neto total dividido por pasivo total.
- (6) Calculado como resultado neto del ejercicio dividido por el patrimonio neto total.

Nuestro endeudamiento y nuestro pasivo, según se muestra en la tabla anterior, no incluyen la financiación de nuestro vendedor. Para conocer mayor información acerca de la financiación con nuestro vendedor, ver la sección “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Obligaciones contractuales” y “Resumen—Eventos Recientes.”

## Información operativa combinada

El siguiente cuadro muestra información relacionada con la producción combinada de Albanesi y sus subsidiarias y CTR para los ejercicios indicados.

Información operativa	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al período 1 enero al 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Capacidad instalada total (MW) (1)	710	770	770	770	1070
Factor de disponibilidad	94%	95%	92%	94%	96%
Generación (GWh)	2.895,60	3.113,30	2.892,20	2.110,00	1.627,20
EBITDA Ajustado(USD miles) (2)	61.017	63.925	70.268	52.535	63.617
EBITDA Resolución SE 220/07	37.606	41.288	52.531	39.084	49.399
EBITDA Resolución SE 21/16	-	-	-	-	1.833
EBITDA Energía Plus	9.850	11.945	9.519	6.952	5.906
EBITDA Energía Base	12.199	10.250	8.288	6.555	6.216

(1) No incluye la capacidad de generación de 120 MW de la planta generadora Solalban, de la cual poseemos un 42%.

(2) El EBITDA Ajustado según el marco regulatorio no incluye ciertos montos que nuestra administración no distribuye en función de marcos regulatorios, como (a) los dividendos abonados por Solalban a Albanesi, que ascendieron a USD 1.243.443 y USD 644.554 por los ejercicios 2014 y 2015, respectivamente (en el ejercicio 2016 Solalban no distribuyó dividendos a Albanesi) y USD 373.710 por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y (b) otros rubros (que incluyen los gastos fijos de Albanesi, resultados/gastos y reclasificación

de cuentas por consolidación entre las Compañías), que fueron USD 119.557, USD (202.554) y USD (70.000) en los ejercicios 2014, 2015 y 2016, respectivamente, y USD (333.310) por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 (por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 no hubo otros conceptos).

## INFORMACIÓN CONTABLE DE GEMSA

### Información sobre el estado de resultados (expresado en miles de Pesos)

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(en miles de USD) (1) (3)	(\$ en miles de pesos) (3)	
					(en miles de USD) (2) (3)		
Ingresos por ventas	731.182	932.989	1.953.798	132.543	1.447.638	1.786.302	109.969
Costo de ventas	(576.896)	(735.655)	(1.460.460)	(99.162)	(1.091.728)	(1.134.939)	(70.337)
<b>Resultado bruto</b>	<b>154.287</b>	<b>197.334</b>	<b>493.338</b>	<b>33.381</b>	<b>355.910</b>	<b>651.363</b>	<b>39.632</b>
Gastos de comercialización	(4.667)	(1.456)	(2.688)	(189)	(3.626)	18.409	1.176
Gastos de administración	(12.769)	(26.563)	(34.929)	(2.349)	(22.620)	(34.543)	(2.107)
Otros ingresos y egresos operativos	71	320	8.492	559	6.879	14.615	848
<b>Resultado operativo</b>	<b>136.922</b>	<b>169.635</b>	<b>464.213</b>	<b>31.398</b>	<b>336.542</b>	<b>649.844</b>	<b>39.549</b>
Ingresos financieros	4.307	3.426	32.244	2.137	16.394	44.773	2.653
Gastos financieros	(95.184)	(91.472)	(205.688)	(14.015)	(175.567)	(227.130)	(13.969)
Otros resultados financieros	(27.831)	(15.899)	(104.613)	(7.119)	(74.426)	(88.258)	(5.218)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(278.057)</b>	<b>(18.997)</b>	<b>(233.599)</b>	<b>(270.615)</b>	<b>(16.535)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>18.215</b>	<b>65.690</b>	<b>186.156</b>	<b>12.403</b>	<b>102.943</b>	<b>379.230</b>	<b>23.014</b>
Impuesto a las ganancias	(10.425)	(24.242)	(86.700)	(5.769)	(44.319)	(148.387)	(8.987)
<b>Ganancia neta del ejercicio / período</b>	<b>7.790</b>	<b>41.448</b>	<b>99.455</b>	<b>6.633</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	552.167	350.778	725.854	46.964	—	—	—
Efecto en el impuesto a las ganancias	(193.258)	(122.772)	(254.049)	(16.437)	—	—	—
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>358.908</b>	<b>228.006</b>	<b>471.805</b>	<b>30.526</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>366.699</b>	<b>269.453</b>	<b>571.260</b>	<b>37.159</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (2) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) Información no auditada.

## 1. Información sobre el estado de situación patrimonial (expresado en miles de Pesos)

Estado de situación patrimonial al 30 de septiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Al 30 de septiembre de		
	2014	2015	2016	2016	2017 <sup>(3)</sup>	2017 <sup>(3)</sup>	
	(\$ en miles de pesos)				(en miles de USD) <sup>(1)(3)</sup>	(\$ en miles de pesos)	(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>Activo</b>							
<b>Activo No Corriente</b>							
Propiedades, Plantas y equipos	883.251	1.206.181	4.491.821	282.682	9.813.703	566.938	
Inversiones en Sociedades	-	130	130	8	130	8	
Otros Créditos	1.265	-	49.599	3.121	92.061	5.318	
Créditos por Ventas	3.559	3.559	57.884	3.643	3.484	201	
<b>Total activo no corriente</b>	<b>888.075</b>	<b>1.209.869</b>	<b>4.599.433</b>	<b>289.455</b>	<b>9.909.378</b>	<b>572.466</b>	
<b>Activo Corriente</b>							
Materiales y repuestos	4.775	7.327	27.636	1.739	43.268	2.500	
Otros Créditos	14.217	122.829	1.192.569	75.052	1.002.836	57.934	
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	-	136.207	8.572	2.200	127	
Saldo a favor del impuesto a las ganancias	9.060	1.602	-	-	-	-	
Créditos por ventas	245.278	188.162	456.444	28.725	875.926	50.602	
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.843	3.094	444.955	28.002	66.693	3.853	
<b>Total de activo corriente</b>	<b>284.173</b>	<b>323.013</b>	<b>2.257.812</b>	<b>142.090</b>	<b>1.990.922</b>	<b>115.016</b>	
<b>Total de activo</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>6.857.245</b>	<b>431.545</b>	<b>11.900.300</b>	<b>687.481</b>	
<b>Patrimonio</b>							
Capital Social	76.200	76.200	125.654	7.908	138.172	7.982	
Prima de emisión	-	-	111.514	7.018	211.405	12.213	
Reserva legal	2.050	2.439	4.969	313	5.148	297	
Reserva facultativa	36.348	19.871	48.330	3.042	51.732	2.989	
Reserva especial	-	-	1.276	80	1.276	74	
Reserva por revalúo técnico	352.386	567.352	1.474.799	92.813	1.562.856	90.286	
Resultados Acumulados	14.313	33.487	3.581	225	241.620	13.958	
<b>Total del patrimonio</b>	<b>481.297</b>	<b>699.349</b>	<b>1.770.123</b>	<b>111.399</b>	<b>2.212.209</b>	<b>127.799</b>	
<b>Pasivo</b>							
<b>Pasivo No Corriente</b>							
Previsiones	10.581	9.949	9.136	575	7.808	451	
Pasivo neto por impuesto diferido	210.149	336.000	861.148	54.194	1.065.731	61.567	
Deudas fiscales	145	-	-	-	-	-	
Otras deudas	9	-	-	-	-	-	
Préstamos	89.692	170.223	3.458.177	217.632	5.386.253	311.164	
Deudas comerciales	-	-	250.442	15.761	895.729	51.746	
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>310.576</b>	<b>516.172</b>	<b>4.578.903</b>	<b>288.163</b>	<b>7.355.521</b>	<b>424.929</b>	
<b>Pasivo Corriente</b>							
Otras deudas	-	145	2.753	173	60	3	
Deudas fiscales	8.797	2.919	17.221	1.084	30.160	1.742	
Deudas Sociales	1.852	3.652	3.748	236	11.060	639	
Instrumentos financieros derivados	-	-	2.175	137	-	-	
Préstamos	148.542	118.296	284.868	17.928	702.521	40.585	
Deudas comerciales	221.184	192.349	197.453	12.426	1.588.768	91.783	
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>380.375</b>	<b>317.361</b>	<b>508.219</b>	<b>31.984</b>	<b>2.332.570</b>	<b>134.753</b>	
<b>Total del pasivo</b>	<b>690.951</b>	<b>833.533</b>	<b>5.087.122</b>	<b>320.146</b>	<b>9.688.091</b>	<b>559.682</b>	
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>6.857.245</b>	<b>431.545</b>	<b>11.900.300</b>	<b>687.481</b>	

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.

(3) Información no auditada

### Índices financieros seleccionados

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Por el período de nueve meses finalizado el
	2014	2015	2016	30.09.2017
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	0,75	1,02	4,44	0,85
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,7	0,84	0,35	0,23
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,76	0,79	0,67	0,83
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio ) (No auditado)	2,61%	7,02%	8,05%	15,66%
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio )	1,62%	5,93%	5,62%	12,28%
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado anualizado ) (No auditado)	1,3	1,32	5,69	6,01
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado anualizado / intereses financieros devengados anualizados ) (No auditado)	1,87	2,35	3,05	4,65
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado anualizado / Ventas anualizadas ) (No auditado)	0,23	0,23	0,30	0,44

### Otra información contable (expresada en miles de Pesos)

#### Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Período de nueve meses finalizado el 30 de Septiembre de <sup>(1)</sup>
	2014	2015	2016	2017
Resultado operativo	136.922	169.635	464.213	649.844
Depreciaciones	34.770	45.951	115.460	177.553
<b>EBITDA Ajustado</b> (No auditado)	<b>171.692</b>	<b>215.586</b>	<b>579.673</b>	<b>827.397</b>

(1) Información no auditada



**INFORMACION CONTABLE DE GENERACIÓN FRÍAS (Sociedad Absorbida por GEMSA)**

**1 Información sobre el estado de resultados (expresado en miles de Pesos)**

*Ejercicios 2016, 2015 y 2014*

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2014	2015	2016	2016
	(\$ en miles de pesos)			(en miles de USD)(1) (2)
Ingresos por venta	-	12.699	315.766	21.253
Costo de ventas	-	(7.811)	(185.576)	(12.483)
<b>Resultado bruto</b>	<b>-</b>	<b>4.888</b>	<b>130.190</b>	<b>8.769</b>
Otros ingresos	-	-	10.576	730
Gastos de administración	(2.041)	(1.576)	(2.177)	(148)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(2.041)</b>	<b>3.313</b>	<b>138.589</b>	<b>9.352</b>
Ingresos financieros	513	-	-	-
Gastos financieros	(115)	(9.465)	(136.909)	(9.295)
Otros resultados financieros	(1.363)	(40.391)	(38.194)	(2.593)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(965)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(175.103)</b>	<b>(11.888)</b>
<b>Resultado antes del impuestos a las ganancias</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(36.514)</b>	<b>(2.535)</b>
Impuesto a las ganancias	284	16.290	11.628	813
<b>(Pérdida) del ejercicio</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(24.885)</b>	<b>(1.723)</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	114.339	140.547	9.094
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	(40.019)	(49.192)	(3.183)
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>74.320</b>	<b>91.356</b>	<b>5.911</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>(2.723)</b>	<b>44.067</b>	<b>66.470</b>	<b>4.188</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (2) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.

(2) Información no auditada

## 2 Información sobre el estado de situación patrimonial (expresado en miles de Pesos)

Ejercicios de 2016, 2015 y 2014

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2016
<b>Activo</b>	(\$ en miles de pesos)			(en miles de USD) <sup>(1) (2)</sup>
<b>Activo No Corriente</b>				
Propiedades, planta y equipo	202.326	567.721	708.546	44.591
Activo por impuesto diferido	1.395	-	-	-
Otros créditos NC	22.447	30.571	5.182	326
<b>Total de activo no corriente</b>	<b>226.168</b>	<b>598.292</b>	<b>713.728</b>	<b>44.917</b>
<b>Activo Corriente</b>				
Materiales y repuestos	-	-	1.494	94
Otros créditos	43.570	36.008	50.884	3.202
Créditos por ventas	-	10.055	59.089	3.719
Efectivo y equivalentes de efectivo	51	11.686	86.524	5.445
<b>Total de activo corriente</b>	<b>43.621</b>	<b>57.750</b>	<b>197.991</b>	<b>12.460</b>
<b>Total de activo</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>911.719</b>	<b>57.377</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital social	112.409	112.409	112.409	7.074
Reserva por revalúo técnico	-	74.320	161.984	10.194
Resultados acumulados	(4.831)	(35.084)	(56.278)	(3.542)
<b>Total del patrimonio</b>	<b>107.577</b>	<b>151.645</b>	<b>218.115</b>	<b>13.727</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Pasivo neto por impuesto diferido	-	22.333	59.896	3.769
Deudas comerciales	-	156.483	194.100	12.215
Préstamos	141.000	154.251	318.111	20.020
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>141.000</b>	<b>333.067</b>	<b>572.107</b>	<b>36.004</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Otras deudas	6	2.525	-	-
Deudas fiscales	685	36	2.131	134
Remuneraciones y deudas sociales	54	376	683	43
Préstamos	5.650	163.182	106.174	6.682
Deudas comerciales	14.817	5.211	12.509	787
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>21.212</b>	<b>171.331</b>	<b>121.496</b>	<b>7.646</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>162.212</b>	<b>504.398</b>	<b>693.604</b>	<b>43.650</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>911.719</b>	<b>57.377</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Información no auditada

## Índices financieros seleccionados

Ejercicios 2016, 2015 y 2014

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	2,06	0,34	1,63
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,66	0,3	0,31
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,84	0,91	0,78
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio )	(4,39%)	(23,34%)	(11,41%)
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio ) (No auditado)	(2,53%)	(10,11%)	(11,41%)
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado ) (No auditado)	(71,98)	59,54	2,02
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado / intereses financieros devengados anualizados ) (No auditado)	(0,19)	0,07	(1,40)
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado / Ventas anualizadas )	-	404,35	0,53

## Otra información contable (expresada en miles de pesos)

### Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado

Ejercicios 2016, 2015 y 2014

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2014	2015	2016
Resultado operativo anualizado	(2.041)	3.313	138.589
Depreciaciones anualizadas	5	1.822	28.485
<b>EBITDA Ajustado</b> (No auditado)	<b>(2.037)</b>	<b>5.135</b>	<b>167.074</b>

## INFORMACION CONTABLE DE CTR

### Información sobre el estado de resultados (expresado en miles de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de		
	2014	2015	2016	2016	2016 <sup>(3)</sup>	2017 <sup>(3)</sup>	2017 <sup>(3)</sup>
	(\$ en miles de pesos)				(en miles de USD) <sup>(1)</sup> (3)	(\$ en miles de pesos)	
Venta de energía	230.591	284.247	574.759	39.288	501.719	265.582	16.426
Costo de ventas	(121.185)	(153.560)	(330.586)	(22.723)	(312.229)	(89.139)	(5.583)
<b>Resultado bruto</b>	<b>109.406</b>	<b>130.687</b>	<b>244.173</b>	<b>16.565</b>	<b>189.490</b>	<b>176.442</b>	<b>10.844</b>
Gastos de comercialización	(6.600)	(8.112)	(16.975)	(1.163)	(14.998)	(4.590)	(291)
Gastos de administración	(5.690)	(7.823)	(10.519)	(706)	(6.467)	(10.597)	(651)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	160	10
<b>Resultado operativo</b>	<b>97.117</b>	<b>114.752</b>	<b>216.679</b>	<b>14.695</b>	<b>168.025</b>	<b>161.415</b>	<b>9.912</b>
Ingresos financieros	1.407	2.353	12.502	846	10.452	1.180	73
Gastos financieros	(55.105)	(64.136)	(98.492)	(6.687)	(80.978)	(72.822)	(4.441)
Otros resultados financieros	(87.807)	(94.845)	(17.950)	(1.254)	(16.771)	(17.511)	(1.059)
<b>Resultados financieros, neto</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(103.940)</b>	<b>(7.096)</b>	<b>(87.297)</b>	<b>(89.154)</b>	<b>(5.427)</b>
<b>Resultado antes del impuesto</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(41.876)</b>	<b>112.738</b>	<b>7.600</b>	<b>80.728</b>	<b>72.261</b>	<b>4.486</b>
Impuesto a las ganancias	15.670	14.358	(42.022)	(2.834)	(29.878)	(27.948)	(1.682)
<b>(Pérdida) Ganancia del ejercicio / período</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(27.519)</b>	<b>70.716</b>	<b>4.765</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>
<b>Otros Resultados Integrales del ejercicio</b>							
Revalúo de propiedades, plantas y equipos	215.700	208.155	139.615	9.033	-	-	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	(75.495)	(72.854)	(48.865)	(3.162)	-	-	-
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>140.205</b>	<b>135.301</b>	<b>90.750</b>	<b>5.872</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>111.487</b>	<b>107.782</b>	<b>161.466</b>	<b>10.637</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (2) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) Información no auditada

## Información sobre el estado de situación patrimonial (expresado en miles de Pesos)

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Al 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016 <sup>(3)</sup>	2017 <sup>(3)</sup>	2017 <sup>(3)</sup>
	(\$ en miles de pesos)				(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(\$ en miles de pesos)
<b>Activo</b>						
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades planta y equipo	461.702	785.565	1.336.640	84.118	2.019.227	116.651
Otros créditos	5.421	7.376	21.286	1.340	35.228	2.035
<b>Total de activo no corriente</b>	<b>467.122</b>	<b>792.941</b>	<b>1.357.926</b>	<b>85.458</b>	<b>2.054.455</b>	<b>118.686</b>
<b>Activo corriente</b>						
Otros créditos	12.920	35.410	284.888	17.929	334.332	19.314
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	193.787	95.521	6.011	56.591	3.269
Créditos por Ventas	124.148	90.188	213.725	13.450	253.857	14.665
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.568	24.409	416.483	26.210	185.795	10.733
<b>Total de activo corriente</b>	<b>145.637</b>	<b>343.794</b>	<b>1.010.617</b>	<b>63.601</b>	<b>830.575</b>	<b>47.982</b>
<b>Total de activo</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>2.368.543</b>	<b>149.059</b>	<b>2.885.030</b>	<b>166.668</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social	73.070	73.070	73.070	4.598	73.070	4.221
Reserva legal	63	63	63	4	765	44
Reserva facultativa	527	527	527	33	13.882	802
Reserva por reavalúo técnico	136.845	265.425	343.697	21.630	330.932	19.118
Resultados acumulados	(48.338)	(69.136)	14.058	885	57.078	3.297
<b>Total del patrimonio</b>	<b>162.167</b>	<b>269.949</b>	<b>431.415</b>	<b>27.150</b>	<b>475.727</b>	<b>27.483</b>
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo no corriente</b>						
Pasivo neto por impuesto diferido	46.295	104.791	195.678	12.315	223.626	12.919
Deudas fiscales	243	-	-	-	-	-
Préstamos	225.759	473.363	1.460.494	91.913	1.823.460	105.341
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>272.296</b>	<b>578.154</b>	<b>1.656.172</b>	<b>104.227</b>	<b>2.047.086</b>	<b>118.260</b>
<b>Pasivo corriente</b>						
Otras deudas	-	9.400	1	-	-	-
Deudas fiscales	3.331	4.981	11.646	733	7.840	453
Remuneraciones y deudas sociales	558	1.189	1.242	78	2.121	123
Instrumentos financieros derivados	3.981	-	-	-	-	-
Préstamos	103.962	200.790	82.092	5.166	123.007	7.106
Deudas comerciales	66.463	72.273	185.975	11.704	229.248	13.244
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>178.296</b>	<b>288.633</b>	<b>280.957</b>	<b>17.681</b>	<b>362.216</b>	<b>20.925</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>450.592</b>	<b>866.787</b>	<b>1.937.128</b>	<b>121.909</b>	<b>2.409.302</b>	<b>139.186</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>2.368.543</b>	<b>149.059</b>	<b>2.885.030</b>	<b>166.668</b>

- (1) LOS MONTOS EXPRESADOS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES FUERON CONVERTIDOS DE pesos A DÓLARES ESTADOUNIDENSES AL TIPO DE CAMBIO DE \$ 15,89 = usd 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Información no auditada

## Índices financieros seleccionados

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (Bajo NIIF)

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Por el período de nueve meses finalizado el
	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.09.17
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	0,82	1,19	3,60	2,29
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,36	0,31	0,22	0,20
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,76	0,70	0,57	0,71
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio )	(26,98%)	(12,74%)	20,17%	4,15%
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio )	(17,71%)	(10,19%)	16,39%	13,49%
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado anualizado )	2,71	4,81	6,61	7,85
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado anualizado / intereses financieros devengados anualizados )	2,16	2,25	2,59	3,18
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado / Ventas anualizadas )	0,5	0,49	0,43	0,56

## Otra información contable (expresada en miles de Pesos)

### Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado

Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (Bajo NIIF)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			Período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de:
	2014	2015	2016	2017 (1)
Resultado operativo	97.117	114.752	216.679	161.415
Depreciaciones	18.362	25.400	32.264	29.726
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>115.479</b>	<b>140.152</b>	<b>248.943</b>	<b>191.141</b>

(1) Información no auditada

## FACTORES DE RIESGO

*La inversión en las obligaciones negociables implica riesgos considerables. Los inversores podrían perder una parte sustancial o la totalidad de su inversión en las obligaciones negociables. El destinatario debe considerar cuidadosamente toda la información contenida en el presente Prospecto, incluidos los factores de riesgo que se consignan a continuación, antes de tomar la decisión de invertir en las obligaciones negociables. Los inversores deben tener en cuenta que los riesgos que se describen más adelante no son los únicos riesgos a los que estamos expuestos. Antes de invertir en las Obligaciones Negociables Adicionales, los potenciales inversores deberán considerar cuidadosamente los riesgos que se describen a continuación. Los negocios de las Co-Emisoras, su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones podrían verse seriamente afectados de manera negativa por cualquiera de estos riesgos. Los riesgos que se describen a continuación son los conocidos por las Co-Emisoras y aquellos que actualmente creen que podrían afectarlas de manera considerable. Los negocios de las Co-Emisoras también podrían verse afectados por riesgos adicionales que actualmente las Co-Emisoras no conocen o que por el momento no consideran que sean significativos o que podrían afectar la capacidad de las Co-Emisoras para cumplir con sus obligaciones en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales.*

### **Riesgos relacionados con la Argentina**

#### ***Dependemos de las condiciones macroeconómicas en la Argentina.***

Somos un grupo de sociedades constituidas y existentes de conformidad con la legislación argentina y prácticamente la totalidad de nuestras operaciones, activos e ingresos se encuentran en Argentina o son obtenidos en Argentina. Por lo tanto, nuestra actividad comercial y nuestros resultados financieros dependen en gran medida de las condiciones macroeconómicas, políticas, regulatorias y sociales de Argentina. La economía Argentina ha experimentado una importante volatilidad en las décadas recientes, caracterizadas por períodos de crecimiento bajo o negativo, altos niveles de inflación y devaluación monetaria, y podría registrarse mayor volatilidad en el futuro. Durante los años 2001 y 2002, Argentina sufrió un período de grave crisis política, económica y social que causó una contracción económica significativa y llevó a cambios radicales en las políticas de gobierno. Entre otras cosas, esto conllevó a que Argentina entrara en default respecto de sus obligaciones de deuda externa soberana, así como una devaluación sustancial del Peso y posterior inflación y la implementación de medidas de emergencia que han afectado a varios sectores de la economía, particularmente al sector energético. Estas medidas de emergencia y otras políticas económicas incluyeron, entre otros factores, controles de capital y cambiarios, restricciones y retenciones a las exportaciones, controles de precios e intervención del gobierno en el sector privado y nacionalizaciones. Como resultado de la crisis y de la respuesta del gobierno, varios deudores del sector privado con exposición al tipo de cambio entraron en default con respecto a sus deudas pendientes.

Si bien Argentina se ha recuperado en gran medida de la crisis de 2001-2002, el ritmo de crecimiento de su economía decayó, lo cual indica incertidumbre sobre si el crecimiento experimentado entre 2003 y 2011 era sostenible. El crecimiento económico inicialmente se vio fomentado por una devaluación significativa del Peso, la disponibilidad de capacidad de producción excedente a raíz de un largo período de profunda recesión y altos precios de *commodities*. Sin embargo, en 2008 y 2009, la economía argentina se ralentizó debido a factores internos y externos, incluidos los efectos de la crisis económica global y una sequía prolongada que afectó las actividades agrícolas. A pesar del crecimiento posterior a la crisis de 2001-2002, la economía ha sufrido una erosión sostenida de la inversión de capital. Las condiciones económicas en Argentina entre 2012 y 2015 incluyeron controles cambiarios estrictos (a partir del segundo semestre de 2011), mayor inflación, un déficit fiscal creciente y menor capacidad de pagar su deuda soberana de conformidad con sus términos debido a los litigios pendientes con los acreedores denominados *holdouts*. Asimismo, existe una necesidad cada vez mayor de inversiones de capital, con varios sectores, particularmente el energético, que operan a capacidad casi plena. La menor demanda internacional de productos argentinos, la falta de estabilidad y competitividad del Peso con respecto a otras divisas, la menor confianza entre consumidores e inversores externos y locales, el mayor índice de inflación e incertidumbre política a futuro, entre otros factores, podrían afectar el desarrollo de la economía argentina. Más recientemente, la economía ha mostrado signos de ralentización, principalmente debido a la baja de los precios internacionales de *commodities* y condiciones adversas en Brasil, uno de los principales socios comerciales de Argentina. La menor demanda internacional de productos argentinos, la falta de estabilidad y

competitividad del Peso con respecto a otras divisas, la menor confianza entre consumidores e inversores externos y locales, el mayor índice de inflación e incertidumbre política a futuro, entre otros factores, podrían afectar el desarrollo de la economía argentina.

La volatilidad de la economía argentina y las medidas adoptadas por el gobierno argentino han tenido un impacto significativo sobre nosotros y se espera que este siga siendo el caso. Al igual que en el pasado reciente, la economía argentina puede verse afectada de manera adversa si las presiones políticas y sociales inhiben la implementación por parte del estado argentino de políticas diseñadas para controlar la inflación, generar crecimiento y aumentar la confianza de consumidores e inversores, o si las políticas que el estado argentino implemente para lograr dichos fines fracasan. No podemos garantizar que nuestra actividad comercial, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones no se verán afectados por acontecimientos económicos, sociales y políticos futuros en Argentina.

***Los acontecimientos políticos en Argentina podrían afectar la economía del país y el sector energético en particular.***

El 25 de octubre de 2015 se celebraron elecciones presidenciales y legislativas en Argentina, y el 22 de noviembre de 2015 se realizó un ballottage en el que resultó electo el Sr. Mauricio Macri como Presidente de Argentina. El nuevo gobierno asumió el 10 de diciembre de 2015.

Desde que entró en funciones, el nuevo gobierno anunció e implementó varias reformas económicas y políticas, incluidas las siguientes:

- *Reformas cambiarias.* El nuevo gobierno implementó reformas en el MULC que se espera que brinden mayor flexibilidad y más fácil acceso a dicho mercado. Las principales medidas adoptadas a la fecha del presente Prospecto se describen en “Información Adicional”.
- *Reformas del comercio exterior.* El gobierno de Macri eliminó los derechos de exportación sobre el trigo, el maíz, la carne de vacuno, la minería y los productos regionales, y redujo el derecho sobre las exportaciones de soja en un 5,0% (de 35,0% a 30,0%). Además, fue eliminado un derecho de exportación del 5,0% en la mayoría de las exportaciones industriales.
- *Declaración de estado de emergencia y reformas del sistema eléctrico.* El nuevo gobierno ha declarado un estado de emergencia del sistema eléctrico nacional que permanecerá en vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017 para permitirle al gobierno federal adoptar medidas para garantizar el suministro de electricidad. En este contexto, el nuevo gobierno incrementó sustancialmente las tarifas de electricidad en el Mercado Eléctrico Mayorista (“MEM”), donde operamos principalmente, y emitió la Resolución SEE 21/2016, que otorga incentivos para la instalación de nueva capacidad de generación al ofrecer a los generadores tasas denominadas en dólares estadounidenses (vinculadas a los costos de generación) para capacidad de generación eléctrica nueva que deberá estar lista para satisfacer la demanda durante el verano (diciembre-marzo) de 2016/2017, el invierno (junio-septiembre) de 2017 o el verano de 2017/2018. Esta disponibilidad de energía eléctrica y la electricidad producida se venderán a CAMESA conforme a los CCEE en virtud del marco regulatorio introducido por la Resolución SEE 21/2016. El estado de emergencia permitirá al gobierno federal adoptar medidas para garantizar el suministro de electricidad en todo el país, tales como solicitar al Ministerio de Energía y Minería que diseñe e implemente, con la cooperación de todas las entidades públicas federales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. El gobierno también anunció la eliminación de ciertos subsidios al consumo de energía actualmente vigentes y un aumento significativo de las tasas eléctricas. Al corregir las tarifas, modificar el marco regulatorio y reducir la participación activa del estado argentino en el mercado, el gobierno busca corregir distorsiones en el sector eléctrico y estimular inversiones. Sin embargo, estas medidas han generado y pueden continuar generando descontento, y pueden verse sometidas a revisión judicial, lo que puede reducir su efectividad. Ver la sección “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con el sector energético argentino”. Recientemente, el Gobierno de Macri emitió la Resolución SEE 287/2017 que implementó una licitación pública para la adjudicación de CCEE similares a los provistos por la Resolución SEE 21/2016 y con el fin de aumentar la construcción de MW adicionales de capacidad generadora.
- *Reformas de los precios del gas.* El nuevo gobierno aumentó sustancialmente los precios de gas natural en el mercado regulado, particularmente en el mercado residencial y el mercado de estaciones



de servicio, e instruyó al Ente Nacional Regulador del Gas (“ENARGAS”) que ajuste las tarifas de transporte y distribución del gas, las cuales también aumentaron significativamente como parte del proceso de transición de ajuste. Al corregir las tarifas, modificar el marco regulatorio y eliminar la participación activa del gobierno argentino en el mercado, el nuevo gobierno busca corregir distorsiones en el sector energético y estimular inversiones.

- *Reformas en el INDEC.* El nuevo gobierno determinó que el INDEC no generaba información estadística confiable, especialmente en lo que respecta al IPC, al Producto Bruto Interno (“PBI”), los índices de pobreza y datos de comercio exterior. Por ello, el 8 de enero de 2016, declaró un estado de emergencia administrativa del sistema de estadísticas nacionales y el INDEC, vigente hasta el 31 de diciembre de 2016. La credibilidad de varios índices económicos argentinos ha sido puesta en duda, lo cual puede conllevar una falta de confianza en la economía argentina y a su vez podría limitar nuestra capacidad para acceder al crédito y los mercados de capital. Como consecuencia, el INDEC dejó de publicar información estadística hasta que se concluyó con la reorganización de su estructura técnica y administrativa. En junio de 2016, el INDEC volvió a publicar ciertos datos revisados de los años 2004 a 2015, incluyendo el IPC. El 9 de noviembre de 2016, la Junta Ejecutiva del Fondo Monetario Internacional (“FMI”) levantó su censura sobre la Argentina. A partir del 22 de septiembre de 2016, el INDEC comenzó a publicar los valores mensuales de la Canasta Básica de Alimentos (“CBA”) y la Canasta Básica Total (“CBT”) con datos a partir de abril. El 22 de agosto del 2017 el INDEC informó que durante el mes de julio de 2017, la variación mensual de la CBA con respecto al mes de junio fue de 1,44 % mientras que la variación de la CBT fue de 1,44%. El 9 de noviembre de 2016 el Consejo Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional levantó su censura sobre la República Argentina, entendiendo que el país había reasumido sus obligaciones en cuanto a publicación de información estadística de manera consistente bajo los acuerdos del FMI. A pesar de dichas reformas, todavía existen incertidumbres sobre los efectos que la información revisada pueda generar en la economía argentina y sus cuentas públicas. Asimismo, a pesar de las últimas reformas, hay incertidumbre acerca de si los datos oficiales y los procedimientos de medición reflejan de manera adecuada la inflación en el país y qué efecto tendrán dichas reformas en la economía argentina.
- *Política financiera.* Poco tiempo después de asumir funciones, el nuevo gobierno buscó conciliar los reclamos pendientes con los bonistas que no participaron del canje (*holdouts*). El gobierno llegó a un acuerdo con la mayoría de los *holdouts*, el cual fue tratado por el Congreso de la Nación mediante la Ley N° 27.249. A diciembre de 2016, la deuda no negociada por la Argentina ascendía a US\$1.51 mil millones. Ver la sección “Riesgos relacionados con Argentina —La capacidad de Argentina de obtener financiamiento de los mercados internacionales puede verse limitada, lo cual a su vez puede restringir su margen para implementar reformas y políticas públicas y fomentar el crecimiento económico, así como afectar la capacidad de las empresas argentinas de obtener financiamiento.”
- *Política fiscal:* El actual gobierno tomó medidas para anclar las cuentas públicas, buscando reducir el déficit fiscal primario en aproximadamente un 1,3% del PBI para diciembre de 2015 a través de una serie de medidas fiscales y de otro tipo, y anunció su intención de reducir el déficit fiscal primario para 2017, en parte a través de la eliminación de los subsidios a los servicios públicos existentes, tales como los aplicables a los servicios de electricidad y gas. El déficit fiscal primario registrado a diciembre de 2016 fue del 4,6%, menor al 5,9% registrado a diciembre de 2015. El objetivo del gobierno es equilibrar el presupuesto primario para 2019.
- *Corrección de desequilibrios monetarios:* el Banco Central ha incrementado sus esfuerzos estabilizadores para reducir los desbalances monetarios e incrementar las tasas de intereses, reduciendo así la presión inflacionaria. El Banco Central tiene como objetivo reducir la inflación entre 12% y 17% para el 2017, entre 8% y 12% para el 2018 y entre 3,5 % y 6,5% en 2019. Adicionalmente, el Banco Central reemplazó a comienzos del 2017 a las Letras del Banco Central (Lebac) como tasa de referencia por la tasa de pases a 7 días, la que es determinada semanalmente.
- *Reforma impositiva.* El 22 de diciembre de 2016, el Congreso aprobó la Ley 27.346, modificatoria de la ley de impuesto a las ganancias federal, por medio de la cual se elevaron el mínimo no

imponible y las categorías correspondientes, se eximió a ciertos jubilados de bajos ingresos del pago del impuesto a las ganancias y se grabaron los ingresos de nuevos empleados del Poder Judicial (incluyendo jueces, los cuales solían encontrarse exentos), entre otras modificaciones.

- *Ley de Sinceramiento Fiscal 2016/2017*. El 22 de julio de 2016, el Congreso aprobó la Ley N° 27.260, que estableció un régimen de “sinceramiento fiscal” para la repatriación voluntaria de capitales por residentes argentinos. Esta ley establece un régimen que autoriza a las personas humanas y jurídicas residentes en Argentina a repatriar (antes del 22 de julio de 2016 y el 31 de diciembre de 2015, respectivamente) activos ubicados en el extranjero y utilizarlos para la adquisición de títulos de deuda emitidos por el gobierno nacional. Resolución General 4016-E publicada el 23 de marzo del 2017, extendió el plazo de presentación al 27 de abril del 2017. Una de las finalidades de dicha ley, es el de convencer a los argentinos que poseen dinero (no declarado) en el extranjero de repatriarlo y colocarlo en instrumentos emitidos por el gobierno nacional. Los beneficios de la amnistía fiscal bajo el régimen de exteriorización serían principalmente: (a) no tener sanciones de la Ley de Procedimientos Fiscales N° 11.683 y de la Ley Penal Tributaria N° 24.769 y sus modificatorias; y (b) una exención de los impuestos que hubiera correspondido pagar por los bienes exteriorizados. Dependiendo de la cantidad declarada, y que tan pronto sea declarada, quienes se sujetan a los beneficios de la Ley N° 27.260 pagarán un impuesto especial de entre el 0 y el 15% de la cantidad total declarada. Alternativamente, pueden invertir una cantidad equivalente en bonos del gobierno o de un fondo que financiará, entre otras cuestiones, proyectos de infraestructura pública y de pequeñas y medianas empresas. La tasa del impuesto especial se establece de la siguiente manera: (i) activos por debajo de \$305.000: 0%, (ii) activos entre \$ 305.000 y \$ 800.000: 5% sobre el valor de los activos, (iii) activos por más de \$800.000, declarados antes del 31 de diciembre de 2016: 10%; y declarados entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de marzo de 2017: 15% sobre el valor de los activos.
- *Programa Nacional de Reparación Histórica*. La referida Ley N° 27.260 creó el Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados (el “Programa de Reparación Histórica”) con el objeto de implementar acuerdos y cancelar las deudas previsionales en relación con ciertos juicios previsionales por reajuste de haberes. Dicha ley prevé que el financiamiento del Programa de Reparación Histórica se realice con los ingresos que arrojará por impuestos el Régimen de Sinceramiento Fiscal, por aportes del Tesoro Nacional y también de las utilidades que arroje el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (“FGS”) de la Administración Nacional de la Seguridad Social (“ANSES”). Asimismo, a través de su artículo 13 y siguientes, la Ley N° 27.260 establece (con alcance nacional) la Pensión Universal para el adulto mayor, de carácter vitalicio y no contributivo, para todas las personas de sesenta y cinco (65) años de edad o más, que cumplan con ciertos requisitos establecidos en dicha Ley. La Pensión Universal para el adulto mayor consistirá en el pago de una prestación mensual equivalente al ochenta por ciento (80%) del haber mínimo garantizado a que se refiere el artículo 125 de la Ley N° 24.241 (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones), sus complementarias y modificatorias. Los gastos que demande el pago de las prestaciones bajo el sistema de Pensión Universal serán atendidos por el Tesoro Nacional con fondos provenientes de las rentas generales. Con fecha 24 de agosto de 2016, la justicia federal en materia de seguridad social ordenó a la ANSES, por el término de tres meses o hasta que recaiga una resolución definitiva, suspender la utilización del FGS para el pago de las deudas por reajuste de haberes en base al Programa de Reparación Histórica y que esos reajustes sean afrontados por las partidas de la Ley de Presupuesto. Los argumentos de quienes han solicitado la medida cautelar se basan en que el pago de las sentencias jubilatorias es una deuda del Estado Nacional y no del sistema previsional y que por ende el FGS no se puede utilizar y debe destinarse a hacer las reservas técnicas para las situaciones de crisis. A la fecha de este Prospecto, ANSES ha apelado la medida cautelar con fecha 30 de agosto del 2016.

A la fecha del presente Prospecto, no se puede predecir el impacto que estas medidas y cualquier otra medida que el nuevo gobierno pueda adoptar en el futuro tendrán sobre la economía Argentina en general y el sector energético en particular. Creemos que el efecto de la liberalización planificada de la economía será positivo para nuestro negocio, pero no es posible predecir los efectos con certeza. Asimismo, las medidas que adopte el estado argentino también podrían golpear la economía y no reportar beneficios para nuestro negocio o, incluso, dañarlo. Por otro lado, hay incertidumbre sobre qué otras medidas anunciadas durante la campaña presidencial por el nuevo Presidente de Argentina se implementarán y cuándo, independientemente de las medidas ya descritas. En particular, no podemos predecir cómo el nuevo gobierno enfrentará ciertas cuestiones políticas y económicas que fueron centrales durante la campaña presidencial, como la financiación del gasto público y las reformas

impositivas, o el impacto que cualquier medida relacionada con estas cuestiones que el nuevo gobierno pueda implementar tendrá en la economía argentina en general. Asimismo, no podemos predecir qué otras medidas adoptará el nuevo gobierno con respecto al sector energético.

Algunas de las medidas propuestas por el gobierno argentino también pueden generar oposición política y social, lo cual a su vez puede evitar que el gobierno adopte esas medidas tal como las propuso. Pese a las victorias obtenidas en diversas provincias en las elecciones legislativas celebradas el 10 de octubre de 2017, los partidos políticos que conforman a la oposición mantienen la mayoría de las bancas en ambas cámaras del Congreso Nacional, lo cual hace necesario que el nuevo gobierno busque apoyo político de la oposición para que sus propuestas económicas prosperen. Esto crea más incertidumbre sobre la capacidad del nuevo gobierno para promulgar medidas que quiera implementar.

La incertidumbre política en Argentina relacionada con las medidas que adopte el nuevo gobierno con respecto a la economía del país podría volatilizar los precios de mercado de los títulos de empresas argentinas, incluidas en particular empresas del sector energético como la nuestra, dado el alto nivel de supervisión e involucramiento regulatorio en este sector.

No podemos ofrecer ninguna garantía sobre qué políticas implementará el nuevo gobierno argentino ni asegurar que los acontecimientos políticos en Argentina no afectarán nuestra situación patrimonial ni los resultados de nuestras operaciones.

***Las fluctuaciones significativas en el valor del Peso podrían impactar negativamente en la economía argentina y en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.***

El Peso argentino ha sufrido devaluaciones significativas con respecto al dólar estadounidense en el pasado y ha seguido devaluándose frente a esa divisa en los meses recientes. A pesar de los efectos positivos de la devaluación del Peso sobre la competitividad de ciertos sectores de la economía argentina, también puede tener profundos impactos negativos sobre la economía del país y la situación patrimonial de los ciudadanos y las empresas. La devaluación del Peso en 2002, por ejemplo, afectó la capacidad de las empresas argentinas de pagar sus deudas denominadas en moneda extranjera, inicialmente conllevó un muy alto nivel de inflación, redujo significativamente el salario real y, por lo tanto, tuvo un impacto negativo sobre las empresas cuyo éxito depende de la demanda en el mercado interno, y afectó la capacidad del gobierno argentino de cumplir con sus obligaciones de deuda externa.

Con los mayores controles cambiarios implementados a fines de 2011, en particular con la introducción de medidas que limitaron el acceso a divisas extranjeras por parte de empresas privadas y personas físicas (por ejemplo, al requerir una autorización de las autoridades fiscales para acceder al mercado de divisas), el tipo de cambio implícito, reflejado en las cotizaciones de títulos valores argentinos que se negocian en mercados extranjeros comparadas con las cotizaciones correspondientes en el mercado interno, aumentó significativamente sobre el tipo de cambio oficial. Ciertas restricciones cambiarias se levantaron en diciembre de 2015 mediante Comunicación “A” 5850 del BCRA y, a raíz de ello, la importante brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio implícito derivado de las operaciones de títulos valores disminuyó significativamente. Ver “Información Adicional – Tipos de Cambios” y “Información Adicional – Controles Cambiarios”.

Luego de varios años de fluctuaciones relativamente moderadas en el tipo de cambio nominal, el peso argentino se depreció un 14,3% con respecto al dólar estadounidense en 2012, un 32,6% en 2013 y un 31,1% en 2014, (incluida una pérdida del 22,8% en el mes de enero, sobre la base de tipos de cambio oficiales informados por el Banco Central de Argentina), un 52% en 2015 y un 21,4% en 2016. Desde la devaluación de diciembre de 2015, el BCRA ha permitido que el Peso flotara y limitó sus intervenciones a las necesarias para garantizar el funcionamiento ordenado del mercado cambiario. Al 30 de septiembre de 2017, el tipo de cambio era de \$ 17,31 por USD 1,00. Si el peso se sigue devaluando, todos los efectos negativos relacionados con la economía argentina podrían reaparecer. Asimismo, esto probablemente tendría un impacto negativo en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones a raíz de la exposición a los compromisos financieros en dólares estadounidenses.

Por otro lado, un aumento sustancial del valor del peso frente al dólar estadounidense también representa riesgos para la economía argentina. Una apreciación real significativa del peso podría afectar las exportaciones, lo cual a su vez podría tener un impacto negativo en el crecimiento del PBI y el empleo y disminuir los ingresos del sector público argentino al reducirse el cobro de impuestos en términos reales, dado que actualmente es muy dependiente de los aranceles de exportación. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, el

89% de nuestro EBITDA Ajustado provino de nuestros CCEE con CAMMESA y tomadores privados denominados en dólares estadounidenses. A raíz de ello, un incremento sustancial del valor del peso frente al dólar estadounidense podría tener un impacto importante sobre los resultados de nuestras operaciones.

***El nivel continuamente alto de la inflación podría afectar la economía argentina y tener un impacto negativo en los resultados de nuestras operaciones.***

En el pasado, la inflación ha socavado significativamente la economía argentina y la capacidad del gobierno para promover condiciones que permitan un crecimiento estable. En los últimos años, Argentina ha enfrentado presiones inflacionarias, lo cual se observa en los precios sustancialmente mayores del combustible, la energía y los alimentos, entre otros factores. Según datos publicados por el INDEC, el índice de inflación alcanzó 10,9% en 2010, 9,5% en 2011, 10,8% en 2012, 10,9% en 2013, 23,9% en 2014, 11,9% durante el período de diez meses finalizado el 31 de octubre de 2015 y 4,2% durante el período finalizado en mayo de 2016. En respuesta a ello, el gobierno argentino ha implementado programas para controlar la inflación y monitorear precios de bienes y servicios esenciales, incluido el congelamiento de precios de productos y servicios clave y acuerdos de soporte de precios entre el gobierno y empresas del sector privado en varias industrias y mercados.

En noviembre de 2015, el INDEC suspendió la publicación del IPC. De acuerdo con la información más reciente publicada, según los datos de la provincia de San Luis, el IPC creció en un 31,6% en 2015 y el índice de inflación fue de 6,5%, 4,2%, 2,7%, 3,0% y 3,4% en diciembre de 2015, enero, febrero, marzo y abril de 2016, respectivamente. De acuerdo con la información publicada, según los datos de la Ciudad de Buenos Aires, el IPC creció en un 26,9% en 2015 y un 40,3% en 2016, mientras que el índice de inflación fue de 40,3% en el año 2016. En junio de 2016, el INDEC volvió a publicar el IPC luego de implementar ciertas reformas metodológicas y de ajustar ciertas estadísticas macroeconómicas en función de dichas reformas. De acuerdo con el INDEC, la tasa de inflación en la Argentina fue del 39,2% en 2016 y del 17,6% en los primeros nueve meses de 2017.

Un nivel alto de inflación afectaría la competitividad internacional de Argentina al diluir los efectos de una devaluación del peso, impactaría negativamente en el nivel de actividad económica y empleo y socavaría la confianza en el sistema bancario argentino, lo cual podría limitar aún más la disponibilidad de crédito local e internacional para las empresas. A su vez, una parte de la deuda argentina está ajustada según el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER"), un índice monetario estrechamente relacionado con la inflación. Por lo tanto, cualquier aumento significativo de la inflación ocasionaría un incremento de la deuda externa argentina y, consecuentemente, de las obligaciones financieras del país, lo cual podría exacerbar la presión sobre la economía argentina. Un alto nivel de incertidumbre y una falta de estabilidad general en términos de inflación podrían además conllevar plazos contractuales más breves y afectar la capacidad de planificación y toma de decisiones. Un entorno de alta inflación podría socavar la competitividad de Argentina en el extranjero, contrarrestando los efectos de la devaluación del Peso, con los mismos efectos negativos sobre el nivel de actividad económica. Si los niveles de inflación se mantuvieran o aumentaran en el futuro, el desarrollo de la economía argentina podría verse afectado y el acceso al crédito aún más restringido.

El gobierno argentino ha tomado algunas medidas para controlar la inflación, como la implementación de un programa de "precios cuidados", en virtud del cual los supermercados deben ofrecer algunos productos a precios determinados por el gobierno, y acuerdos sectoriales para implementar aumentos de sueldos. Asimismo, el gobierno argentino recientemente ha sancionado la Ley N° 26.991 (la "Ley de Abastecimiento"), modificatoria de la Ley N° 20.680, que permite al gobierno nacional intervenir en ciertos mercados cuando considera que cualquiera de las partes de dicho mercado está tratando de imponer precios o restricciones a la oferta en dicho mercado. La Ley de Abastecimiento dispone, entre otras medidas, sanciones pecuniarias, suspensión de operaciones, y la incautación y confiscación de bienes.

Los índices de inflación podrían escalar en el futuro, y hay incertidumbre sobre los efectos que puedan tener las medidas antiinflacionarias adoptadas actualmente o en el futuro por el gobierno argentino. Si la inflación permanece en niveles altos o sigue aumentando, la economía argentina podría sufrir un impacto negativo y los resultados de nuestras operaciones podrían verse severamente afectados.

***La credibilidad de varios índices económicos argentinos ha sido puesta en duda, lo cual puede conllevar una falta de confianza en la economía argentina y, a su vez, podría limitar nuestra capacidad para acceder al crédito y los mercados de capital.***

Desde 2007, el INDEC ha experimentado un proceso de reformas institucionales y metodológicas que ha generado controversia sobre la confiabilidad de la información que produce, incluidos los datos sobre la inflación, el PBI y el desempleo. Por ello, se ha visto afectada la credibilidad del IPC y de otros índices publicados por el INDEC, con cuestionamientos que apuntan a que el índice inflación en el país y otros índices calculados por el organismo podrían ser muy distintos de los indicados en los informes oficiales.

Según informes publicados por el FMI, su personal utiliza mediciones alternativas de la inflación para realizar una supervisión macroeconómica, incluidos datos elaborados por fuentes privadas, que han mostrado índices de inflación considerablemente más altos que los publicados por el INDEC desde 2007. El FMI también ha reprochado que Argentina no ha progresado lo suficiente, en términos de lo dispuesto por el Convenio Constitutivo del Fondo, en la implementación de medidas de remediación para mejorar la calidad de los datos oficiales, incluidos datos sobre inflación y PBI.

En febrero de 2014, el INDEC lanzó un nuevo índice de inflación, conocido como el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano, que mide precios de bienes en todo el país y reemplaza el índice anterior, el cual solamente medía la inflación en la zona urbana de la Ciudad de Buenos Aires. Según estos cálculos, el nuevo índice de precios al consumidor subió un 23,9% en 2014 y un 11,9% en el período de diez meses finalizado el 31 de octubre de 2015. Si bien la nueva metodología acercó las estadísticas sobre inflación a las estimaciones de consultoras privadas, siguió habiendo diferencias sustanciales entre los datos oficiales y las estimaciones privadas durante 2015.

Sin embargo, en diciembre de 2015 y enero de 2016, el nuevo gobierno declaró el estado de emergencia del sistema nacional de estadísticas y del INDEC hasta diciembre de 2016, al tiempo que anunció que el INDEC implementaría ciertas reformas metodológicas y ajustará determinadas estadísticas macroeconómicas sobre la base de tales reformas. Así, el nuevo director del INDEC, anunció la decisión de suspender temporalmente la publicación de datos oficiales sobre precios, pobreza, desempleo y PBI hasta que se complete una revisión integral del instituto. Mientras tanto, la nueva administración lanzó un IPC alternativo sobre la base de datos de la Ciudad de Buenos Aires y la provincia de San Luis. Tras implementar ciertas reformas metodológicas y ajustar ciertas estadísticas macroeconómicas en función de dichas reformas, en junio de 2016, el INDEC volvió a publicar el IPC y datos de PBI corregidos para los años 2006 a 2015. Entre otros ajustes, al calcular el PBI para 2004, el INDEC introdujo cambios en la composición del PBI que derivaron en un ajuste hacia abajo de aproximadamente el 12% para ese año. Al calcular el PBI real para años subsiguientes en base al PBI de 2004 corregido, el INDEC empleó deflatores que son consistentes con su nueva metodología para calcular la inflación. Al subestimar la inflación en el pasado, el INDEC sobreestimó el crecimiento en términos reales. Los ajustes realizados por el INDEC derivaron en una determinación del crecimiento del PBI real para el período 2004-2015 del 48,6%, en oposición a un crecimiento del 63% en términos reales para el mismo período en base a la información empleada antes de junio de 2016. A pesar de estas reformas, sigue existiendo incertidumbre sobre si los datos oficiales y los procedimientos de medición reflejan adecuadamente la inflación del país, y sobre el efecto que tales reformas tendrán en la economía argentina.

El 15 de junio de 2016, y tras seis meses sin cifras oficiales, el INDEC retomó la difusión de sus principales indicadores, los cuales habían sido suspendidos con motivo de la “emergencia estadística nacional”, decretada a comienzos del año 2016. Al respecto, el INDEC informó que la inflación para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires fue del 4,2% en el mes de mayo de 2016, 3,1% en junio de 2016, 2% en julio de 2016, 0,2% en agosto de 2016, 1,1% en septiembre de 2016, 2,4% en octubre de 2016, 1,6% en noviembre de 2016, 1,2% en diciembre de 2016, 1,3% para enero de 2017, 2,5% para febrero de 2017, 2,4% para marzo de 2017, 2,6% para abril de 2017, 1,3% para mayo de 2017, 1,2 para junio de 2017, 1,7% para julio de 2017, 2,4% para agosto 2017, 1,9% para septiembre de 2017 y 1,5% para octubre de 2017.

A la fecha del presente Prospecto, es imposible predecir qué impacto tendrán estas medidas y otras que el nuevo gobierno pueda adoptar en el futuro con respecto al INDEC en la economía argentina y la percepción que los inversores tienen del país. A la fecha del presente prospecto, no es posible predecir qué impacto tendrán estas medidas y otras que se puedan adoptar en el futuro con relación al INDEC en la economía argentina y la percepción que los inversores tienen del país.

***La capacidad de Argentina de obtener financiamiento de los mercados internacionales puede verse limitada, lo cual a su vez puede restringir su margen para implementar reformas y políticas públicas y fomentar el crecimiento económico, así como afectar la capacidad de las empresas argentinas de obtener financiamiento.***

El default soberano declarado por Argentina en 2001 y la incapacidad para reestructurar íntegramente su deuda soberana y negociar con los *holdouts* ha limitado las posibilidades del país de acceder a financiamiento internacional. Como consecuencia de los canjes de deuda que tuvieron lugar en 2005 y 2010, Argentina reestructuró aproximadamente el 92% de su deuda en default reestructurable. Sin embargo, los *holdouts* que se negaron a participar en las reestructuraciones demandaron a Argentina en varios países, incluido Estados Unidos. Desde fines de 2012, los fallos de la justicia estadounidense a favor de los *holdouts* han exacerbado las preocupaciones de los inversores sobre Argentina.

En noviembre de 2012, el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos para el Distrito Sur de Nueva York ratificó la orden judicial del 23 de febrero de 2012, que sostenía que Argentina había violado la cláusula *pari passu* con respecto a los tenedores de bonos que no habían participado en los canjes de deuda soberana en 2005 y 2010, y como consecuencia de la decisión del Tribunal de Distrito se dictaminó el pago del 100% de los montos adeudados a los demandantes, junto con el pago de las cantidades adeudadas en la siguiente fecha de vencimiento a los tenedores de bonos que hubieran participado en el Canje de deuda. En junio de 2014, la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó la apelación de Argentina para la avocación de la sentencia del Segundo Circuito de la Corte de Apelaciones en la que se afirma la sentencia del Tribunal de Distrito. Ese mismo mes, el Tribunal de Distrito dictaminó que los fondos no debían entregarse a los tenedores de deuda reestructurada en ausencia de un acuerdo previo con los tenedores de *holdouts*. En junio de 2015, el Segundo Circuito concedió sentencia parcial en 36 juicios separados a un grupo de demandantes "me-too", constatando que, de acuerdo con la sentencia anterior de dicho tribunal, la Argentina violó la cláusula *pari passu* con respecto a los bonos emitidos a los tenedores de bonos "me-too".

En febrero de 2016, el nuevo gobierno alcanzó principios de acuerdo con ciertos *holdouts* para la cancelación de sus deudas, los cuales se encontraban sujetos a la aprobación del Congreso Nacional y el levantamiento de las medidas cautelares en virtud de la cláusula *pari passu*. En marzo de 2016, una vez que el Tribunal de Distrito acordó dejar sin efecto las medidas cautelares en virtud de la cláusula *pari passu* con sujeción a determinadas condiciones, el Congreso Nacional ratificó estos acuerdos por medio de la Ley N° 27.249 y derogó la así llamada Ley Cerrojo N° 26.017 y la Ley de Pago Soberano N° 26.984, que prohibían a Argentina ofrecer a los *holdouts* términos más favorables que los ofrecidos en los canjes de 2005 y 2010. En meses recientes, el gobierno argentino alcanzó acuerdos con tenedores de una porción significativa de los bonos en default y canceló sus deudas con la mayoría de los *holdouts* mediante la emisión de bonos por US\$ 16.500 millones a 3, 5, 10 y 30 años el 22 de abril de 2016. Por medio de dicha emisión, Argentina recuperó acceso a los mercados de capitales internacionales. Si bien el monto de los reclamos involucrados ha disminuido considerablemente, continúan pendientes en diversas jurisdicciones los procesos iniciados por los tenedores que no aceptaron la oferta de Argentina.

Asimismo, los accionistas extranjeros de varias empresas argentinas han presentado reclamos ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (el "CIADI") con el argumento de que las medidas de emergencia adoptadas por el gobierno argentino desde la crisis de 2001 y 2002 incumplen con los estándares de trato justo y equitativo establecidos en varios tratados bilaterales de inversión suscritos por Argentina. Varios de estos reclamos fueron resueltos contra Argentina.

Los litigios iniciados por los *holdouts*, así como reclamos en el marco del CIADI y en otros fueros contra el gobierno argentino, trajeron aparejadas importantes sentencias contra el gobierno y embargos o cautelares que afectaron activos de Argentina e hicieron imposible que el país obtuviera términos o tasas de interés favorables al acceder a los mercados internacionales de capital, o directamente que accediera a financiamiento internacional. Por otro lado, entre junio de 2009 y 2011, un gran número de empresas argentinas tuvo acceso a los mercados internacionales de capital, aunque bajo términos más onerosos que los aplicables a otros competidores de la región, pero desde 2012, con algunas excepciones, las empresas argentinas han tenido escaso acceso a dichos mercados.

Los litigios entablados por los bonistas (*holdouts*), así como los reclamos ante el CIADI y otros planteos en contra del estado argentino, llevaron y podrían llevar a sentencias adversas sustanciales contra el país, a embargos o medidas cautelares sobre los activos argentinos o podrían hacer caer a la Argentina en cesación de pagos respecto de sus obligaciones; lo que podría impedir que la Argentina obtenga condiciones o tasas de interés favorables al acceder a los mercados de capitales internacionales o que acceda a financiamiento internacional en absoluto. Si bien la Argentina recuperó recientemente el acceso a los mercados internacionales, su capacidad de obtener financiamiento privado internacional o multilateral o recibir inversión extranjera directa puede verse limitada, lo cual a su vez puede restringir su margen para implementar reformas y políticas públicas y fomentar el crecimiento económico. Asimismo, la continuidad de los litigios con el resto de los acreedores *holdout*, así como el mantenimiento de los reclamos ante el CIADI y otros planteos en contra del estado argentino, o cualquier

situación futura de cesación de pagos de la Argentina respecto de sus obligaciones financiera podría hacer imposible que empresas argentinas como la nuestra accedan a los mercados internacionales de capital o bien podría hacer que los términos de dichas operaciones sean menos favorables que los ofrecidos a empresas de otros países de la región, lo cual potencialmente afectaría nuestra situación patrimonial.

***La nacionalización de los fondos privados de pensiones de Argentina causó un efecto adverso en la los mercados de capitales argentinos y aumentó el interés del gobierno argentino en ciertas sociedades cotizadas en bolsa, de manera tal que el gobierno argentino se convirtió en un accionista significativo de dichas empresas.***

El gobierno argentino ha ejercido una mayor influencia en el funcionamiento de las compañías cotizadas en bolsa. Antes de 2009, una parte significativa de la demanda local de valores de empresas argentinas provenía de fondos de pensiones privados argentinos. En respuesta a la crisis económica mundial, en 2008, el Congreso Argentino unificó el sistema argentino de pensiones y jubilaciones en un sistema administrado públicamente por la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES), eliminando las pensiones y las jubilaciones, previamente administrado por empresas privados. De acuerdo con la nueva ley, los administradores de las pensiones privadas transfirieron a la ANSES todos los activos administrados por ellos bajo el sistema de pensiones y jubilaciones. Con la estatización de los fondos de pensiones privados argentinos, el gobierno, a través de la ANSES, se convirtió en accionista significativo en muchas de las compañías públicas del país. En 2011, el gobierno argentino levantó ciertas restricciones en virtud de las cuales ANSES no pudo ejercer más del 5% de sus derechos de voto en cualquier compañía cotizada en bolsa (sin perjuicio de la participación de ANSES en dichas sociedades). Desde entonces, ANSES ejerce sus derechos de voto en exceso de dicho límite del 5% con el fin de nombrar directores en diferentes empresas en las que tenga una participación superior al 5%. Los intereses de ANSES pueden diferir de los de otros inversores y, en consecuencia, los inversionistas pueden entender que las acciones de ANSES podrían tener un efecto negativo en dichas compañías.

No podemos asegurarles que estas u otras acciones similares tomadas por el gobierno argentino no tendrán un efecto adverso en la economía argentina y, en consecuencia, en nuestra situación financiera y resultados de operación.

***La intervención del gobierno en la economía argentina podría impactar negativamente en la economía y en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.***

En los últimos años, el gobierno anterior profundizó su intervención directa en la economía, por ejemplo mediante expropiaciones o nacionalizaciones y controles de precios.

En 2008, el gobierno argentino dispuso la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. En abril de 2012, el gobierno argentino dispuso la nacionalización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales S.A. (“YPF”) e impuso importantes cambios en el sistema dentro del cual operan las empresas petroleras. En febrero de 2014, el gobierno argentino y Repsol, a quien YPF le fuera expropiada, anunciaron que habían alcanzado un acuerdo sobre los términos de la indemnización correspondiente a Repsol por la expropiación de las acciones de YPF, dando por finalizado el reclamo presentado por Repsol ante el CIADI. Esta indemnización totalizó USD 5 mil millones pagaderos mediante la entrega de bonos soberanos argentinos con varios vencimientos. Existen otros ejemplos recientes de intervención gubernamental. En diciembre de 2012 y agosto de 2013, el Congreso Nacional estableció nuevas regulaciones aplicables a los mercados internos de capital. Las nuevas regulaciones disponen en sentido general una mayor intervención en los mercados de capital por parte del gobierno, autorizando por ejemplo que la CNV designe veedores con facultades para vetar decisiones de los directorios de empresas autorizadas a operar bajo el régimen de oferta pública en ciertas circunstancias y suspender al directorio por un período de hasta 180 días. Si bien las decisiones del gobierno actual parecerían apuntar a la dirección contraria, en el futuro, el nivel de intervención en la economía por parte del gobierno argentino podría volver a implementarse o aumentar.

Sin perjuicio de las medidas recientemente adoptadas por el nuevo gobierno, no podemos garantizar que estas u otras medidas que el gobierno actual o los gobiernos futuros puedan adoptar, por ejemplo en respuesta a un malestar social, tales como expropiaciones, nacionalizaciones, intervenciones por parte de la CNV, renegociaciones o modificaciones forzosas de contratos existentes, nuevas políticas impositivas, fijaciones de precios, reformas de leyes, regulaciones y políticas aplicables al comercio internacional, las inversiones, etc., no tendrán un impacto negativo en la economía argentina y, por lo tanto, en nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

***Los controles cambiarios y las restricciones a los ingresos y egresos de capitales podrían limitar la disponibilidad de crédito internacional, afectar de manera adversa a la economía argentina y, como consecuencia, a nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.***

Durante 2001 y el primer semestre de 2002, la Argentina experimentó un retiro masivo de depósitos del sistema financiero como consecuencia de la falta de confianza en la capacidad del gobierno argentino de pagar su deuda y sostener la paridad entre el Peso y el dólar estadounidense. Esta situación provocó una crisis de liquidez en el sistema financiero argentino, que llevó al gobierno a imponer controles cambiarios y restricciones a las transferencias, limitando sustancialmente la capacidad de las empresas de retener moneda extranjera o girar pagos al exterior. Después de 2002, dichas restricciones se ablandaron sustancialmente, incluidas aquellas que exigían la autorización previa del BCRA para transferir fondos al exterior en pago de capital e intereses por obligaciones de deuda. Además de las restricciones cambiarias aplicables a las salidas de fondos, en junio de 2005 el estado argentino adoptó diversas normas y reglamentaciones que establecieron nuevos controles restrictivos a los ingresos de capitales al país, que incluían el requisito de que, para ciertos fondos remitidos a la Argentina, se depositara una suma equivalente al 30% de la transferencia en una cuenta abierta con una institución financiera local en concepto de depósito en dólares estadounidenses por el plazo de un año, suma que no devenga intereses, usufructo ni otro uso como garantía de otra transacción (encaje). Asimismo, a partir del último trimestre de 2011 y hasta el 17 de diciembre de 2015, el estado argentino intensificó los controles sobre la venta de moneda extranjera y la adquisición de activos en el exterior por parte de residentes locales, lo cual limitaba la posibilidad de transferir fondos al exterior. Por otra parte, también se dictaron otras reglamentaciones en virtud de las cuales ciertas transacciones en materia cambiaria quedaron sujetas a la previa aprobación de las autoridades fiscales argentinas. Como consecuencia, las autoridades argentinas redujeron significativamente el acceso al mercado de cambio para los individuos y entidades del sector privado. En particular, durante los últimos años, el BCRA ejerció un poder *de facto* de otorgar aprobaciones previas respecto de ciertas transacciones en moneda extranjera que de otro modo habrían sido autorizadas en virtud de la reglamentación vigente, tales como el pago de dividendos o el pago de capital correspondiente a préstamos intra empresariales, así como la importación de mercaderías, a través de la regulación del monto de moneda extranjera disponible para que las instituciones financieras realizaran tales transacciones.

La cantidad de controles cambiarios introducidos en el pasado y en especial luego de 2011 durante la administración anterior dieron origen a un mercado no oficial de comercialización de dólares estadounidenses, y el tipo de cambio entre el Peso y el dólar estadounidense en dicho mercado difería considerablemente de la cotización oficial del tipo de cambio entre el Peso y el dólar estadounidense. Adicionalmente, el nivel de reservas internacionales depositadas en el BCRA se redujo significativamente de USD 47.400 millones al 1 de noviembre de 2011 a USD 25.600 millones al 31 de diciembre de 2015, lo cual dio como resultado la disminución de la capacidad del estado argentino de intervenir en el mercado cambiario y de brindar acceso a dichos mercados a entidades del sector privado como la nuestra. El nuevo gobierno recientemente anunció un programa destinado a incrementar el nivel de reservas internacionales depositadas en el BCRA mediante la celebración de ciertos acuerdos con varias entidades extranjeras. Como resultado de dichas medidas tomadas bajo el programa, las reservas internacionales crecieron a, aproximadamente, US\$ 30.000 millones a septiembre de 2016.

Al 5 de septiembre de 2017 las reservas del BCRA ascendían a US\$ 51.292 millones, su mayor nivel desde el 12 de abril pasado. Aquel día las tenencias de la autoridad monetaria totalizaron US\$ 52.696 millones, hasta el momento, su récord histórico.

En diciembre de 2015, y en agosto de 2016 la nueva administración de la Argentina levantó varias restricciones de control cambiario al disponer diversas medidas, entre ellas: (i) se eliminó el requisito de depósito registrado e intransferible y sin posibilidad de devengar intereses equivalente al 30% de los fondos que ingresaban a la Argentina; (ii) se autorizó a residentes argentinos a comprar activos denominados en moneda extranjera, sea que se encuentren localizados en la Argentina o en el exterior, sin límite de monto; (iii) se ablandaron la mayoría de las restricciones para el pago de importaciones, servicios y deudas financieras por parte de residentes argentinos; y (iv) se ablandaron la mayoría de las restricciones para la repatriación de inversiones en cartera por parte de inversores no residentes. Además, a fin de aumentar el nivel de reservas internacionales, el BCRA de Argentina celebró recientemente varios acuerdos de recompra de bonos con diversas entidades argentinas y extranjeras.

Sin perjuicio de las medidas adoptadas por la nueva administración, que levantó ciertos controles cambiarios y de capitales, el estado argentino podría a futuro imponer nuevos controles o restricciones al movimiento de capital y/o adoptar otras medidas en respuesta a la fuga de capitales o a una depreciación significativa del Peso, lo cual podría limitar nuestra posibilidad de acceso a los mercados de capitales internacionales. Tales medidas podrían llevar a tensiones políticas y sociales y menoscabar las finanzas públicas



del estado argentino, como ya ha ocurrido en el pasado, y ello podría afectar de manera adversa a la economía del país y a las perspectivas de crecimiento económico de la Argentina. Para conocer más información, ver la sección “Información Adicional-Controles Cambiarios” de este Prospecto.

***Las medidas del gobierno, así como la presión de los sindicatos, podrían requerir aumentos salariales o mayores beneficios para los trabajadores, lo cual podría incrementar los costos operativos de las empresas.***

Las relaciones laborales en la Argentina están reguladas por legislación específica, en especial por la Ley de Contrato de Trabajo N° 20.744 y la Ley de Convenios Colectivos de Trabajo N° 14.250, que disponen, entre otras cosas, cómo han de llevarse adelante las negociaciones salariales y de otra índole. La mayoría de las actividades industriales o comerciales están reguladas por un convenio colectivo de trabajo específico, que agrupa a todas las empresas según el sector industrial o por sindicato. Si bien el proceso de negociación es uniforme, cada cámara de industria o comercio negocia los incrementos salariales y beneficios laborales con el sindicato correspondiente a dicha actividad comercial o industrial. Las partes quedan obligadas por la decisión final una vez que cuenta con la homologación de la autoridad laboral y deben observar los aumentos salariales establecidos para todos los empleados representados por el sindicato respectivo y a quienes se les aplica el convenio colectivo de trabajo pertinente. Además, cada empresa puede, sin perjuicio de los incrementos salariales obligatorios acordados con el sindicato, dar a sus empleados incrementos adicionales en función de mérito o beneficios en virtud de un esquema de compensación variable.

Los empleadores argentinos, tanto en el sector público como en el privado, han sufrido una considerable presión de sus empleados y de las organizaciones gremiales para aumentar los salarios y brindar beneficios adicionales a los trabajadores. A causa de los elevados niveles de inflación, los trabajadores y las organizaciones gremiales reclaman incrementos salariales significativos. En el pasado, el estado argentino dictó leyes, reglamentaciones y decretos que exigían a las empresas del sector privado mantener niveles salariales mínimos y brindar a los empleados beneficios determinados. En agosto de 2012, el estado argentino dispuso un aumento del 25% en el salario mínimo, elevándose el mismo a ARS 2.875, con vigencia a partir de febrero de 2013. El estado argentino elevó el salario mínimo a ARS 3.300 en agosto de 2013, a ARS 3.600 en enero de 2014, a ARS 4.400 en septiembre de 2014 y a ARS 5.588 en agosto de 2015. Asimismo, decretó un aumento del salario mínimo con vigencia a partir de enero de 2016 a ARS 6.060. Finalmente en enero de 2017 se decretó un aumento de salario mínimo con vigencia hasta el 31/12/2017 de \$8.060. Recientemente, el INDEC publicó nueva información relacionada con la evolución del salario del sector público y privado. Esta información mostró un incremento del salario, durante el periodo correspondido entre Noviembre 2015 y Junio 2016, de aproximadamente un 20.1% y 17.4% en el sector privado y público respectivamente.

En el futuro, el gobierno podría adoptar nuevas medidas que impliquen aumentos salariales o reconozcan beneficios adicionales para los trabajadores; tanto la masa de trabajadores como los sindicatos pueden presionar para lograr dichas medidas. A la fecha del presente Prospecto, el gobierno y los representantes sindicales mantenían negociaciones para determinar las directrices nacionales en materia de incrementos salariales durante 2017. Cualquier incremento en los salarios o en los beneficios a los trabajadores podría generar mayores costos y reducir los resultados operativos para las empresas argentinas, incluida la nuestra.

***Una caída sostenida de los precios globales para el principales commodities que exporta la Argentina podría tener un efecto adverso para el crecimiento económico de la Argentina.***

Los precios elevados de los *commodities* contribuyeron significativamente al aumento de las exportaciones argentinas desde 2002, así como de los ingresos que el estado percibió en concepto de impuestos sobre las exportaciones. Sin embargo, esta dependencia de la exportación de ciertos productos básicos como la soja volvió a la economía argentina más vulnerable a las fluctuaciones en sus precios. Desde principios de 2015, los precios internacionales de los *commodities* correspondientes a las principales exportaciones argentinas de productos básicos han caído, lo cual tuvo un efecto adverso en el crecimiento económico del país. Si los precios internacionales de los *commodities* siguen cayendo, la economía argentina podría verse afectada negativamente. Asimismo, a causa de condiciones climáticas adversas puede verse afectada la producción de dichos bienes del sector agrícola, que representan una porción significativa de los ingresos argentinos procedentes de exportaciones.

Tales circunstancias tendrían un impacto negativo en los niveles de ingresos para el estado, en las divisas disponibles y en la capacidad del estado para cumplir con el servicio de su deuda soberana, y podría generar presiones recesivas o inflacionarias, según cuál sea la reacción del gobierno. Cualquiera de estos resultados impactaría de manera adversa en el crecimiento económico de la Argentina y, por lo tanto, en nuestra situación patrimonial y en los resultados de las operaciones.

***Un gasto público elevado podría dar lugar a consecuencias adversas de larga duración para la economía argentina.***

En los últimos años, el estado argentino aumentó sustancialmente el gasto público. En 2015, el gasto primario del sector público aumentó en un 50,11% año tras año y el gobierno informó un déficit fiscal primario del 5,9% del PBI, según el Ministerio de Economía (actual Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas) mientras que a 2016 las cifras fueron de 38,2% y de 4,6%, respectivamente. Durante los últimos años, el estado argentino recurrió al Banco Central y a la ANSES para cubrir parte de sus necesidades de fondos. Asimismo, el balance fiscal primario podría verse afectado en forma negativa en el futuro si el gasto público continúa aumentando a un ritmo superior al de los ingresos por causa de, por ejemplo, prestaciones de la seguridad social, asistencia financiera a las provincias que atraviesan problemas financieros y un mayor gasto en obra pública y subsidios, incluidos los subsidios a los sectores energético y del transporte. Un nuevo deterioro en las cuentas fiscales podría afectar negativamente la capacidad del estado de acceder a los mercados financieros de largo plazo y a su vez podría llevar a que las empresas argentinas tengan un acceso más limitado a dichos mercados.

***La economía argentina podría resultar afectada de manera adversa por sucesos económicos en otros mercados globales.***

La economía argentina es vulnerable a los embates externos que se pueden generar por sucesos adversos que afecten a sus principales socios comerciales. Una caída significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los mayores socios comerciales de la Argentina (entre ellos Brasil, la Unión Europea, China y los Estados Unidos) podría acarrear un impacto adverso sustancial en la balanza comercial de Argentina y afectar en forma adversa el crecimiento económico del país. En 2015 se registraron caídas en las exportaciones del 14% con Chile, del 26% con el MERCOSUR (Brasil) y del 16% con el TLCAN (los Estados Unidos, México y Canadá), en cada caso comparado con 2014. La menor demanda de exportaciones argentinas podría tener un efecto adverso sustancial en el crecimiento económico de la Argentina. Por ejemplo, las recientes devaluaciones de magnitud considerable en las monedas de Brasil y China y la actual desaceleración de sus respectivas economías podrían afectar negativamente a la economía argentina.

En particular, la economía de Brasil, el mayor mercado de exportación de Argentina y su principal fuente de importaciones, está experimentando actualmente una mayor presión negativa debido a las incertidumbres derivadas de la crisis política, incluida la destitución de la ex presidenta de Brasil, Dilma Rousseff y las recientes acusaciones de corrupción contra el presidente Michel Temer. La economía brasileña se contrajo un 3,8% durante el año 2015, debido principalmente a una disminución de 8,3% en la producción industrial y un 5,4% en el primer trimestre de 2016. Para el 2017 el FMI proyectó un avance del 0,2% en el PIB y elevó la proyección de crecimiento de la economía del 1,5% al 1,7% en 2018. Además, la moneda brasileña (el real) perdió aproximadamente el 47% de su valor con respecto al dólar estadounidense en 2015, haciendo que el real sufra la depreciación más pronunciada en más de una década, en su intento de aumentar las exportaciones, aunque entre enero y septiembre de 2016 la moneda brasileña se ha apreciado un 17,7%. A septiembre del 2017, en lo que va del año, el Real se ha tenido una variación del -4,11% y en los últimos doce meses, la variación acumula -6,72%. Además, Brasil ha sufrido reducciones en su calificación por parte de las principales agencias calificadoras, acumulando una pérdida en su calificación del grado de inversión.

Las condiciones en Brasil pueden reducir la demanda de exportaciones argentinas y crear ventajas para las importaciones brasileñas. Mientras el impacto de la recesión de Brasil en Argentina o en nuestras operaciones no se puede predecir, no podemos asegurar que el la crisis política y económica brasileña no tendrá impacto negativo en la economía argentina ni en nuestra Operaciones.

Asimismo, los mercados financieros y de valores en la Argentina se vieron influenciados por las condiciones económicas y de mercado en otros mercados del mundo. Eso fue lo que ocurrió en 2008, cuando la crisis económica global llevó a un repentino deterioro de la Argentina en 2009, que fue acompañado por presiones inflacionarias, depreciación del Peso y una caída de la confianza de consumidores e inversores. Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, la percepción que tienen los inversores acerca de los hechos ocurridos en un país puede afectar sustancialmente los flujos de capitales hacia otros países. Las reacciones de los inversores internacionales a los hechos que ocurren en un mercado a veces demuestran un efecto “contagio” donde toda una región o clase de inversión resulta desfavorecida por los inversores internacionales. La Argentina podría verse afectada de manera adversa por sucesos económicos o financieros negativos en otros países, lo cual a su vez puede causar un efecto adverso en nuestra situación patrimonial y en los resultados de las operaciones. Los menores ingresos de capitales y la caída en los precios de los títulos valores afectan negativamente a la economía

real de un país por vía de tasas de interés más altas o volatilidad monetaria. Además, la Argentina también puede resultar afectada por otros países que tienen incidencia en los ciclos económicos mundiales.

La economía internacional muestra señales contradictorias de crecimiento global, lo cual lleva a una incertidumbre financiera considerable. Hay una creciente preocupación por la desaceleración del crecimiento de China en particular, así como por la caída significativa de los precios globales de los *commodities*, en particular del petróleo y el gas. Asimismo, las economías de los mercados emergentes resultaron afectadas por un cambio reciente en la política monetaria de los Estados Unidos, que causó la dispersión de inversiones y una mayor volatilidad en el valor de sus monedas. Cuando las tasas de interés suben considerablemente en las economías desarrolladas, incluidos los Estados Unidos, a las economías de los mercados emergentes, entre ellos la de Argentina, les podría resultar más dificultoso y caro tomar préstamos de capital y refinanciar la deuda actual, lo cual afectaría en forma negativa su crecimiento económico. Hay además una incertidumbre a nivel global acerca del grado de recuperación económica de los Estados Unidos, sin señales positivas sustanciales de otros países desarrollados. Más aún, los desafíos recientes que enfrenta la Unión Europea para estabilizar algunas economías de sus miembros, como es el caso de Grecia, han tenido y pueden seguir teniendo implicancias internacionales que afecten la estabilidad de los mercados financieros globales, que perturban las economías en todo el mundo.

El 23 de Junio de 2016, el Reino Unido votó a favor de la salida de este país de la Unión Europea. A la fecha de este Prospecto, se desconocen tanto las acciones que tomará el Reino Unido para efectivamente salir de la Unión Europea como el tiempo que tomará dicho proceso. Asimismo, el 29 de marzo de 2017 la primera ministra del Reino Unido Theresa May anunció la activación del “Brexit”, lo que dio luz verde para implementar el deseo de los británicos de abandonar la UE. Los resultados del referéndum del Reino Unido causaron, y se pronostica que continuarán causando, volatilidad en los mercados financieros, lo que a su vez es posible que genere un efecto adverso sobre el negocio, las condiciones financieras y los resultados de las operaciones.

El 8 de noviembre de 2016, Donald J. Trump fue elegido como nuevo presidente de los Estados Unidos. El presidente electo expresó su inclinación para considerar mayores restricciones al libre comercio y la inmigración. Cambios en lo social, político, regulatorio y condiciones económicas en los Estados Unidos y/o en las leyes y políticas respecto del libre comercio podrían generar incertidumbre en los mercados internacionales y podría tener un efecto negativo en las economías en vías de desarrollo, incluida la economía Argentina, que podrían tener un impacto negativo en nuestras operaciones.

El 27 de octubre de 2017, el gobierno regional de Cataluña declaró la independencia de España. En respuesta a esta declaración, el gobierno nacional español rechazó tal declaración e intervino al gobierno regional, disolviendo al parlamento y convocando a nuevas elecciones para elegir a nuevas autoridades. Estas alteraciones en la Unión Europea en general y, España en particular, podrían tener implicancias políticas, regulatorias y económicas en los mercados internacionales, lo que podría repercutir negativamente en la Argentina, afectando a nuestras operaciones.

### ***Existe un proyecto de ley que busca gravar a la renta financiera***

A la fecha, existe un proyecto de reforma tributaria presentado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación que busca gravar la renta financiera en cabeza de personas físicas y sucesiones indivisas y beneficiarios del exterior en la medida en que dicha renta no sea colocada por oferta pública en mercados autorizados por la CNV.

Asimismo, este proyecto de reforma tributaria reduciría de forma gradual en 10% la alícuota aplicable a sujetos empresa argentina a fin de equipararla a la alícuota promedio que a nivel mundial tributan las ganancias corporativas. En este sentido, los “sujeto empresa argentina” pasarían a tributar para el año fiscal iniciado en 2018 y hasta 2019 a una alícuota de 30% y a partir del año fiscal iniciado en 2020 en adelante al 25%. Ello en la medida en que no distribuyan dividendos y reinviertan sus utilidades.

Por otra parte, el proyecto de reforma establece que toda distribución de dividendos quedaría gravada al 7% a partir de los tres primeros períodos fiscales iniciados en 2019 y al 13% con posterioridad.

En lo que respecta al tratamiento tributario de las obligaciones negociables, a la fecha y en virtud del art. 36 bis de la Ley 23.576, los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables se encuentran exentos del impuesto a las ganancias, excepto para sujetos empresa argentina que tributan por el conjunto de sus ganancias al 35%, según decreto 1076/92. Sin embargo, puede haber algunas modificaciones relacionadas con las obligaciones negociables para individuos argentinos y

sucesiones indivisas ubicadas en Argentina, que tributarían entre un 5% y un 15% sobre el impuesto a las ganancias derivado de la venta y las ganancias de capital de dichas obligaciones negociables. Los beneficiarios extranjeros aún estarían exentos del impuesto a la renta.

Asimismo, el proyecto de ley contempla un aumento en la carga tributaria del tenedor de obligaciones negociables que se encuentre domiciliado o que su residencia fiscal sea en un "país que no coopera con fines de transparencia fiscal". A tal efecto, un país considerado no cooperador será aquel país o jurisdicción que no haya suscripto con Argentina un acuerdo para intercambiar información fiscal o no haya suscripto un tratado de doble imposición que contenga una cláusula de intercambio de información.

Si bien todavía el proyecto de reforma todavía no ha sido tratado por el Congreso de la Nación, las modificaciones a la exención podrían significar un aumento en la carga tributaria de las co-Emisoras. Sin embargo, no está del todo claro cuanto podría impactar la exención en nuestras operaciones, dificultando nuestra capacidad de pagar las Obligaciones Negociables.

### **Riesgos relacionados con el sector energético argentino**

*Los generadores, distribuidores y transportadoras de electricidad se han visto afectadas sustancialmente y de manera adversa por medidas de emergencia adoptadas en respuesta a la crisis económica de 2001 y 2002, muchas de las cuales continúan vigentes y tienen un severo impacto negativo sobre tales negocios.*

A partir de la crisis económica argentina de 2001 y 2002, el sector eléctrico de la Argentina se ha caracterizado por regulaciones y políticas gubernamentales que generaron distorsiones significativas en el mercado, en particular con respecto a los precios a lo largo de toda la cadena de valor del sector (generación, distribución y transmisión). Históricamente, los precios de la electricidad en Argentina se calculaban en dólares estadounidenses y los márgenes se ajustaban periódicamente para reflejar las variaciones con relación a los costos. En enero de 2002, de conformidad con la Ley 25.561 (la "Ley de Emergencia Pública") que autorizó al estado a renegociar sus contratos de servicios públicos, quedaron derogadas las disposiciones que exigían realizar ajustes de precios en función de los índices de inflación extranjeros y todos los demás mecanismos indexatorios establecidos en los contratos de concesión de servicios públicos celebrados entre el estado argentino o cualquier gobierno provincial y los prestadores de tales servicios. Asimismo, los precios correspondientes a la prestación de dichos servicios quedaron congelados y convertidos de sus valores originales en dólares estadounidenses a Pesos argentinos a razón de ARS 1,00 por USD 1,00. Para conocer más información sobre los cambios al marco legal de la industria eléctrica argentina provocados por la Ley de Emergencia Pública, ver la sección "La industria eléctrica en Argentina y su Regulación".

Dichas medidas, sumadas al efecto de una inflación elevada y la devaluación del Peso de los últimos años, llevaron a una caída significativa en los ingresos y a un aumento considerable de los costos en términos reales, que ya no podían recuperarse a través de los ajustes en los márgenes o los mecanismos de fijación de precios. Esta situación, a su vez, llevó a muchas empresas de servicios públicos a suspender los pagos de su endeudamiento financiero (que siguió denominado en dólares a pesar de la pesificación de los ingresos), que efectivamente impidió a dichas sociedades obtener financiación adicional en los mercados de crédito locales o internacionales.

Todo ello conllevó a que, la nueva Administración argentina, declarara, en el año 2015, el estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que se mantendrá vigente hasta el 31 de diciembre de 2017 a fin de que el estado argentino pueda adoptar medidas tendientes a garantizar la oferta de electricidad y a retornar a la plena operatividad de la Ley 24.065 que rige al sector. Así, se instruyó al Ministerio de Energía y Minería de la Nación (el "MEyM") a que elabore, ponga en vigencia, e implemente un programa de acciones que sean necesarias en relación con los segmentos de generación, transporte y distribución de energía eléctrica de jurisdicción nacional, con el fin de adecuar la calidad y seguridad del suministro eléctrico y garantizar la prestación de los servicios públicos de electricidad en condiciones técnicas y económicas adecuadas.

En este contexto, la SEE aumentó sustancialmente las tarifas de electricidad en el MEM en virtud del marco regulatorio de Energía Base, a través de la Resolución SEE 22/2016 y, el 2 de febrero de 2017, por intermedio de la Resolución SEE 19/2017, se definió un nuevo esquema de remuneración por variable y potencia disponible en el marco regulatorio de Energía Base. La resolución entra en vigencia desde las transacciones económicas de febrero 2017 y la metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

Con la finalidad de normalizar el sector eléctrico, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación instruyó al ENRE, a través de la Resolución 7/2016, para que llevara adelante los actos necesarios para proceder a la Revisión Tarifaria Integral (“RTI”) de las empresas concesionarias del servicio de distribución de energía eléctrica, Edenor S.A. y Edesur S.A. Así, la Resolución ENRE N° 55/2016 aprobó el Programa para la RTI de Distribución, estableciendo los criterios y la metodología, así como el respectivo Plan de Trabajo para el desarrollo del mencionado proceso de RTI.

En forma paralela, la SEE dictó la Resolución 21/2016 llamando a licitación pública para la instalación de nueva capacidad de generación, ofreciendo a los generadores tarifas denominadas en dólares estadounidenses atadas a los costos de generación para la nueva capacidad de generación que se pusiera a disposición. En el proceso licitatorio en cuestión, se adjudicaron un total de 3108 MW, de los cuales 1915 MW fueron en una primera etapa y los otros 1193 MW como producto del llamado a mejorar las ofertas económicas. La energía y potencia contratada se incorporará al sistema eléctrico entre el 10 de diciembre de 2016 y el 1 de febrero de 2018.

Recientemente, el SEE inició un proceso de licitación en virtud de la Resolución SEE 287 - E/2017 para la instalación de nuevas unidades de generación térmica –cierre de ciclos y cogeneración- que deben ponerse en funcionamiento dentro de los próximos 30 meses, a cambio de lo cual ofreció a las empresas generadoras la celebración de CCEE a 15 años con CAMMESA denominados en dólares estadounidenses. A la fecha del presente prospecto, el gobierno ha recibido ofertas por 4597 MW de nueva capacidad de generación de energía térmica, mucho más de lo anticipado, y ha adjudicado 1810 MW de nueva capacidad de generación a instalarse antes del mes de marzo de 2019.

Asimismo, y de acuerdo a lo que se describe en el apartado “Nuevas medidas que fomenten proyectos de generación de energía renovable podrían afectar nuestras ventas” de esta sección de “Factores de Riesgo” del Prospecto, el Ministerio de Energía y Minería ha iniciado un proceso de licitación de energías renovables que ya ha adjudicado 2923 MW de nueva capacidad instalada de energía eléctrica.

No podemos asegurar al inversor que estas medidas u otras medidas futuras serán suficientes para resolver los problemas estructurales creados por la crisis económica y sus consecuencias, pero se trata de un avance sustancial tendiente a mitigar tales consecuencias. No obstante ello, no es posible asegurar que en el futuro no se sancionarán otras medidas similares a aquellas adoptadas durante la crisis económica.

### ***El Gobierno Argentino ha intervenido en el sector eléctrico en el pasado, y podría continuar haciéndolo en el futuro***

Históricamente, el gobierno ha ejercido una influencia significativa sobre el sector eléctrico, controlando empresas estatales que participaban en la generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica. Desde el año 1992, empezando con la privatización de diversas empresas estatales, el gobierno ha reducido su influencia en el sector eléctrico argentino. De todas formas, la industria eléctrica continua sujeta en gran manera a distintas regulaciones e intervenciones del gobierno.

Para enfrentar la crisis económica de 2001 y 2002, el Gobierno Argentino sancionó la Ley N° 25.561 (la “Ley de Emergencia Pública”) y resoluciones posteriores que introdujeron diversos cambios sustanciales en el marco regulatorio aplicable al sector eléctrico. Estos cambios afectaron seriamente a las empresas de generación, transmisión y distribución de electricidad e incluyeron el congelamiento de los márgenes nominales de distribución, la revocación de los mecanismos de ajuste e indexación por inflación de las tarifas, la limitación a la capacidad de las empresas distribuidoras de trasladar al consumidor los aumentos en los costos por cargos regulatorios y la introducción de un nuevo mecanismo para el establecimiento de precios en el MEM, que tuvo un impacto significativo en las empresas de generación y ha derivado en desequilibrios de precios significativos en este mercado. El gobierno ha continuado interviniendo en este sector, mediante, entre otros, el otorgamiento de incrementos de margen temporarios a las distribuidoras, la propuesta de un nuevo régimen de tarifas sociales para los residentes en áreas azotadas por la pobreza, la remoción de los subsidios discrecionales, el establecimiento de cargos específicos a ser transferidos a fondos fiduciarios manejados por el gobierno para financiar inversiones en infraestructura de generación y distribución y la obligación de efectuar inversiones mediante la construcción de nuevas plantas de generación y la ampliación de las redes de transmisión y distribución existentes.

El 17 de diciembre de 2015, el Gobierno Argentino dictó el Decreto N°134/15 declarando la emergencia del Sector Eléctrico hasta el 31 de diciembre de 2017, e instruyendo al MEyM que adopte todas las medidas que considere necesarias en los segmentos de generación, transmisión y distribución para adecuar la calidad y

seguridad del suministro eléctrico y garantizar la prestación de los servicios públicos de electricidad en condiciones técnicas y económicas adecuadas.

Sin perjuicio de las recientes medidas adoptadas por la Administración de Macri, no es posible garantizar que éstas u otras medidas a ser adoptadas por el gobierno no tendrán un efecto adverso significativo sobre nuestro negocio, operaciones y nuestra capacidad para pagar sus deudas a su vencimiento, o que no sea sancionada una ley similar a la Ley de Emergencia Pública en el futuro, no se incrementarán aún más las obligaciones regulatorias a las que nosotros estamos sujetos, entre ellas mayores impuestos, alteraciones desfavorables en las estructuras tarifarias y otras obligaciones regulatorias cuyo cumplimiento podría aumentar nuestros costos y tener un impacto negativo directo sobre nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones y nuestra condición financiera, lo que podría afectar nuestra capacidad de pagar las Obligaciones Negociables Adicionales.

***Operamos en un sector fuertemente regulado que impone costos significativos a nuestra actividad comercial y podríamos estar sujetos a penalidades y obligaciones que podrían tener un impacto adverso sustancial en los resultados de nuestras operaciones.***

Estamos sujetos a una gran variedad de regulaciones y a instancias de supervisión federales, provinciales y municipales, entre ellas, legislación y regulaciones en materia tarifaria, laboral, de seguridad social, salud pública, protección de los consumidores, cuidado del medio ambiente y defensa de la competencia. Asimismo, en Argentina hay 23 provincias y una ciudad autónoma (la Ciudad de Buenos Aires), y cada uno de esos distritos está facultado, en virtud de la Constitución de la Nación Argentina, para dictar legislación relativa a impuestos, asuntos ambientales y al uso del espacio público. Dentro de cada provincia, los gobiernos municipales también suelen tener facultades para regular dichas cuestiones. Si bien la generación eléctrica es considerada una actividad de interés general y está sujeta a legislación federal, dado que nuestras instalaciones se encuentran ubicadas en varias provincias, también quedamos sujetos a la legislación provincial y municipal. No podemos asegurar a los inversores que los acontecimientos futuros que tengan lugar en provincias y municipios en materia tributaria (incluidos los impuestos sobre las ventas, higiene y seguridad y servicios generales), ambiental, sobre el uso del espacio público u otras cuestiones no tendrá algún impacto adverso sustancial en nuestra actividad comercial, en los resultados de las operaciones y en nuestra situación patrimonial. El cumplimiento de la legislación y las regulaciones actuales o futuras podrían exigirnos la realización de gastos sustanciales y el desvío de fondos de las inversiones planificadas de tal manera que nos podría afectar de manera adversa en la actividad comercial, en los resultados de nuestras operaciones y en nuestra situación patrimonial.

Asimismo, en caso de no cumplir con la legislación y las regulaciones vigentes, o con nuevas interpretaciones de las regulaciones vigentes o con cualquier nueva legislación y regulaciones, tales como aquellas relativas a instalaciones de almacenamiento de combustible y de otra índole, materiales volátiles, seguridad informática, emisiones o calidad del aire, transporte y disposición de residuos peligrosos y sólidos, así como otras cuestiones ambientales, o con los cambios en la naturaleza del proceso regulatorio del sector energético podría someternos a multas y penalidades y tendría un impacto adverso sustancial en nuestros resultados financieros.

***Los cambios en los marcos regulatorios en virtud de los cuales vendemos nuestra capacidad y electricidad pueden afectar nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.***

Actualmente vendemos nuestra capacidad disponible y electricidad en virtud de los marcos regulatorios de las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016, Energía Base y Energía Plus. Ver “Actividad Comercial — Nuestros Clientes” y “La Industria eléctrica en Argentina y su regulación—Regulaciones que afectan a las Generadoras Eléctricas”. El nuevo gobierno argentino recientemente declaró el estado de emergencia con relación al sistema eléctrico nacional, que estará en vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017, y sancionó nuevas regulaciones, entre ellas, ciertas modificaciones a la Resolución SE 220/2007 y a los marcos regulatorios de Energía Base que creemos están en línea con la meta de la nueva administración de acotar la brecha entre oferta y demanda eléctrica y reformar el marco regulatorio del sector.

No podemos asegurarle al inversor que el gobierno argentino no vaya a introducir nuevos cambios al marco regulatorio de Energía Base o a otros marcos regulatorios en virtud de los cuales vendemos capacidad o electricidad, ni que tales cambios futuros no afectarán de manera negativa los resultados de nuestras operaciones. Más aún, no podemos asegurarle al inversor en virtud de qué marco regulatorio podremos vender nuestra capacidad de generación y electricidad una vez que se produzca el vencimiento de nuestros CCEE vigentes en virtud de los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007, que constituyen una parte sustancial de nuestro EBITDA combinado Ajustado, y de la Resolución SEE 21/2016 y de los CCEE recientemente adjudicados bajo Resolución SEE 287/2017.

No podemos asegurar al inversor que los cambios en las leyes y reglamentaciones vigentes, ni que interpretaciones judiciales o administrativas adversas de dichas leyes y reglamentaciones no afectarán los resultados de nuestras operaciones de manera desfavorable. Asimismo, algunas de las medidas propuestas por el nuevo gobierno también pueden generar oposición política y social, lo cual podría a su vez impedir que el nuevo gobierno adopte las medidas tal como fueron propuestas.

***Nuestra capacidad de generación de electricidad depende de la disponibilidad de gas natural; así, las fluctuaciones en la oferta o en el precio del gas podrían afectar sustancialmente y de manera adversa los resultados de nuestras operaciones.***

La oferta o el precio del gas natural empleado en nuestras plantas generadoras de electricidad se ha visto afectado, y ocasionalmente puede seguir viéndose afectado, entre otras causas, por la disponibilidad de gas natural en la Argentina, por la necesidad de importar una mayor cantidad de gas natural a un precio superior que el precio vigente para la oferta interna como consecuencia de la baja producción nacional y por la redistribución del gas ordenada por la Secretaría de Energía, dada la actual escasez de oferta y las reservas en disminución. En particular, muchos yacimientos de petróleo y gas de la Argentina se encuentran en fase de madurez y no fueron objeto de inversiones significativas destinadas a actividades de desarrollo y exploración. Por ende, es probable que se agoten las reservas. Asimismo, tales inversiones no garantizan el éxito de las actividades petroleras y gasíferas.

De conformidad con algunos de nuestros CCEE celebrados en virtud de los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 (nuestros CCEE relativos a CTR y 45MW de GEMSA) y de Energía Plus, tenemos la obligación de adquirir el combustible necesario para satisfacer nuestras obligaciones de generación eléctrica. Un régimen muy similar aplicará asimismo a nuestros CCEE una vez que se encuentre en ejecución los contratos adjudicados bajo el marco regulatorio de la Resolución 287/2017. De conformidad con los demás CCEE en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y de los arreglos en virtud de Energía Base, el combustible nos lo suministra CAMESA. Obtenemos el combustible (principalmente gas natural) que estamos contractualmente obligados a adquirir en virtud de contratos de suministro de gas con nuestra empresa afiliada, RGA. Si se reduce la oferta de gas, nuestros costos podrían incrementarse o bien se podría ver menoscabada nuestra posibilidad de operar de manera rentable nuestras instalaciones generadoras. Por lo general, los mayores precios del gas afectan de manera adversa nuestro margen bruto en virtud del marco regulatorio de Energía Plus. Además, la entrega de gas natural depende de la infraestructura (incluidas instalaciones para barcasas, redes viales y gasoductos) disponible para atender a cada instalación generadora. Como consecuencia, nuestras plantas eléctricas están sujetas a los riesgos de interrupciones o reducciones en la infraestructura y en la cadena de entregas de combustibles. Tales interrupciones o reducciones pueden acarrear como resultado la falta de disponibilidad o los mayores precios del gas natural o del gasoil, lo cual tendría un impacto sustancialmente adverso en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

Nuestra capacidad de generación eléctrica depende de la disponibilidad de gas natural y, en una medida mucho menor, de fueloil. De conformidad con algunos de nuestros CCEE celebrados en virtud del marco regulatorio de Energía Plus, tenemos la obligación de adquirir el combustible necesario para satisfacer nuestras obligaciones de generación eléctrica y no podemos trasladar el costo del combustible a nuestros clientes. El suministro y el precio del gas natural utilizado en nuestras plantas generadoras se han visto afectados, y ocasionalmente puede seguir viéndose afectado, entre otros factores, por la disponibilidad de gas natural en la Argentina, la necesidad de importar una mayor cantidad de gas natural a precios superiores a aquellos vigentes para la demanda interna como consecuencia de la baja producción doméstica y la redistribución de gas impuesta por la Secretaría de Energía, dada la actual escasez de oferta y las reservas cada vez menores. El 1° de abril de 2016, el Ministerio de Energía y Minería aumentó sustancialmente los precios del gas natural en el mercado regulado, particularmente en los mercados residenciales y de generación eléctrica, donde los precios varían según el usuario final y la ubicación del consumo.

***Nuevas medidas que fomenten proyectos de generación de energía renovable podrían afectar nuestras ventas.***

El 15 de octubre de 2015, el Congreso de la Nación sancionó la Ley N° 27.191, según la cual, hacia el 31 de diciembre de 2025, el 20% de la demanda interna total de energía debe suministrarse a través de fuentes renovables de energía. A efectos de alcanzar dicha meta, la ley dispone porcentajes de cumplimiento escalonado por períodos de tiempo, que debe ser cumplido por toda la demanda, y, en forma individual, por ciertos usuarios que superen un determinado umbral de consumo (los “Grandes Usuarios Habilitados”). Así, se prevé que deberá alcanzarse un 8% de su parte correspondiente de demanda interna de energía con fuentes renovables de energía hacia el 31 de diciembre de 2017.

A los efectos de dar cumplimiento a la obligación de consumo, el Decreto 531/16, reglamentario de la Ley 27.191, prevé que los Grandes Usuarios Habilitados que superen un determinado umbral de consumo de energía eléctrica podrán cumplir a través del mecanismo de compra conjunta de CMMESA, celebrar contratos en el mercado a término o a través de proyectos de autogeneración o cogeneración.

En el marco del mecanismo de compra conjunta de CMMESA, el Ministerio de Energía y Minería ha iniciado el Programa RenovAr para la celebración de contratos de fuente renovable con CMMESA por el plazo de 20 años. Así, se han convocado y realizado las licitaciones públicas bajo las Resoluciones RenovAr 1 71/2016, MEyM 136/16 y MEyM 213/16 –Programa RenovAr Ronda 1-; Resoluciones MEyM 252/16 y 281/16- Programa RenovAr Ronda 1.5- y Resolución MEyM 275/17- Programa RenovAr Ronda 2-. De acuerdo con un informe reciente publicado por CMMESA, se han celebrado bajo el mecanismo de compra conjuntas un total de 69 contratos, 10 bajo los términos de la Resolución MEyM 202/16, 29 bajo el Programa RenovAr Ronda 1 y 30 bajo la Ronda 1.5, lo que importa una potencia contratada total de 2923 MW. A la fecha cuatro contratos celebrados en la Ronda 1 se encuentran en etapa de operación comercial.

Con relación a la Ronda 2, se han presentado 228 ofertas por un total de 9.391,3 MW, cuando la potencia a adjudicar es de 1200 MW. Si bien aún no se han adjudicado ofertas, la apertura de los sobres económicos ha puesto en evidencia la drástica reducción en los precios ofertados respecto de las rondas anteriores.

Tecnología	RONDA 1		RONDA 1.5		RONDA 2		
	Precio Máximo de Adjudicación (en US\$/MWh)	Precio Promedio (en US\$/MWh)	Precio Máximo de Adjudicación (en US\$/MWh)	Precio Promedio (en US\$/MWh)	Precio Máximo de Adjudicación (en US\$/MWh)	Precio Mínimo (en US\$/MWh)	Precio Promedio (en US\$/MWh)
<b>Eólica</b>	82	69,54	59,39	54,20	56,25	37,30	47,64
<b>Solar Fotovoltaica</b>	90	78,31	59,75	56,04	57,04	40,44	48,67
<b>Biomasa</b>	110	114,55	No aplica	No aplica	110	92	107,07
<b>Biogás</b>	160	177,84	No aplica	No aplica	160	150	157,97
<b>Biogás de Relleno Sanitario</b>	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	130	128	129,18
<b>Pequeños Aprovechamientos Hidroeléctricos</b>	105	114,53	No aplica	No aplica	105	89	97,28

Además, el Ministerio de Energía y Minería ha dictado la Resolución 281/17 a través de la cual se implementa el Régimen del Mercado a Término de Energía de Fuentes Renovables (“MATER”) por lo que los Grandes Usuarios Habilitados y los usuarios con demandas mayores a 30MW podrán celebrar contratos de abastecimiento a partir de fuentes renovables para dar cumplimiento a su obligación de consumo. El Anexo de la Resolución 281/17 citada expresamente prevé que la energía contratada bajo tales contratos podrá ser asignada al cumplimiento de la demanda Base o Excedente, a criterio del gran usuario.

Al día de la fecha, no podemos predecir si la implementación de la ley y su reglamentación no afectarán de manera adversa nuestra actividad comercial, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Asimismo, la introducción de tecnología generadora más eficiente podría afectar de manera adversa a la competitividad de nuestras plantas alimentadas con gas en la orden de despacho. En este sentido, podríamos enfrentarnos con un potencial desplazamiento en el orden de mérito para el despacho (en particular, respecto de algunas de nuestras plantas más antiguas y por generación de fuente renovable que cuenta con prioridad de despacho según la Ley 27.191) conforme se tornen disponibles tecnologías nuevas y más eficientes en nuestro mercado. Cualquier situación de desplazamiento en el orden de mérito podría afectar nuestra competitividad y por ende incidir en nuestra capacidad de celebrar nuevos CCEE a largo plazo. En caso de no poder celebrar nuevos CCEE a largo plazo, es posible que se nos exija vender la electricidad en virtud de otros marcos regulatorios a precios que podrían ubicarse por debajo de aquellos establecidos en nuestros CCEE. Si no logramos asegurar CCEE a largo plazo, podríamos enfrentar una mayor volatilidad de nuestras utilidades y flujos de fondos, al tiempo que podríamos registrar pérdidas sustanciales durante determinados períodos, lo cual podría tener un impacto



adverso sustancial en nuestra actividad comercial, en los resultados de nuestras operaciones y en nuestra situación patrimonial.

***El cumplimiento de las regulaciones ambientales y de seguridad e higiene puede implicar gastos significativos que podrían afectar de manera adversa los resultados de nuestras operaciones.***

Nuestras operaciones se encuentran reguladas por una gran variedad de requisitos ambientales y de seguridad e higiene establecidos en las regulaciones federales y locales. Hemos realizado, y continuaremos realizando, gastos significativos para seguir cumpliendo con dichas leyes. Estas leyes y regulaciones también nos exigen obtener y mantener vigentes permisos ambientales, licencias y aprobaciones para la construcción de nuevas instalaciones o la instalación y operación de nuevos equipos necesarios para nuestra actividad comercial. Algunos de tales permisos, licencias y aprobaciones están sujetos a renovaciones periódicas.

Al presente, hemos realizado y seguiremos realizando importantes gastos para mantener el cumplimiento de los requisitos ambientales, de salud y seguridad. La falta de cumplimiento de los requisitos ambientales puede dar lugar a multas o sanciones, reclamos por daño ambiental, obligaciones de reparación, la revocación de los permisos ambientales o el cierre transitorio o permanente de instalaciones. Además, el cumplimiento de las regulaciones ambientales y de seguridad e higiene modificadas o nuevas también podría exigirnos la realización de inversiones de capital considerables. Si bien algunos de nuestros contratos de compraventa de energía eléctrica comprenden disposiciones trasladables con respecto al capital, costos operativos o de cumplimiento derivados de ciertos cambios en la legislación y, en particular, en las leyes ambientales, los cambios futuros en las leyes ambientales y de seguridad e higiene o en la interpretación de dichas leyes, incluidos requisitos nuevos o más rigurosos con relación a emisiones atmosféricas, ruidos, residuos peligrosos y descargas de aguas residuales o impuestos verdes, podrían someter a nuestra actividad comercial a un riesgo de mayores costos de capital, operativos o de cumplimiento como consecuencia de dichos cambios y podría limitar la disponibilidad de fondos para otros fines, lo cual podría afectar de manera adversa a nuestra actividad comercial, a los resultados de nuestras operaciones y situación patrimonial.

***Es posible que no podamos cobrar, o que no podamos cobrar oportunamente las sumas de parte de CAMMESA y otros clientes del sector eléctrico, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso para nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.***

Con relación al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, generamos el 87% de nuestro EBITDA Ajustado, a partir de las ventas realizadas a CAMMESA en virtud de los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 y de Energía Base. Los pagos que recibimos de CAMMESA dependen de los pagos que CAMMESA recibe a su vez de otros actores del MEM, tales como las distribuidoras eléctricas y el Estado Argentino. Desde 2012, un número significativo de actores del MEM (principalmente distribuidoras) incumplieron con el pago de las sumas adeudadas a CAMMESA, lo cual afectó en forma adversa la capacidad de CAMMESA de cumplir con sus propias obligaciones de pago a los generadores como nosotros. No podemos asegurar al inversor que CAMMESA estará en condiciones de pagar a los generadores tanto por la energía despachada como por la capacidad de generación puesta a disposición de manera puntual o en su totalidad.

Asimismo, las tarifas en virtud de nuestros CCEE con CAMMESA están denominadas en dólares estadounidenses y son pagaderas en Pesos. Si bien en virtud de los CCEE le corresponde a CAMMESA cubrir los efectos de cualquier fluctuación cambiaria durante los primeros 45 días contados a partir de la fecha de facturación mediante pagos en función del tipo de cambio de referencia a dicha fecha, las fluctuaciones del tipo de cambio pueden tener un impacto negativo en nuestros resultados en tanto se produzca una devaluación del peso durante el período comprendido entre el 46° día desde la fecha de facturación y la fecha de pago efectivo, efecto que podría incrementarse en caso de demoras en el pago. Los resultados de nuestras operaciones se han visto afectados y continuarán siendo afectados por la fluctuación del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense.

La imposibilidad de CAMMESA de cobrar a los actores del MEM, o de hacerlo en forma oportuna, puede afectar de manera sustancial y adversa nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.

***La demanda de electricidad puede verse afectada por los aumentos de precios, lo cual podría llevar a las generadoras eléctricas como la nuestra a registrar menores ingresos.***

Durante la crisis económica argentina de 2001 y 2002, la demanda de electricidad en la Argentina disminuyó como consecuencia de la caída del nivel general de actividad económica y del deterioro de la capacidad de muchos consumidores de pagar sus facturas de electricidad. En los años siguientes, la demanda de electricidad

creció significativamente: se registró un aumento promedio interanual del 43 % en total entre 2002 y 2015, según CAMMESA. Dicho aumento en la demanda de electricidad fue principalmente impulsado por el relativo bajo costo, en términos reales, de la electricidad para los consumidores a causa de los subsidios del gobierno.

La administración de Macri comenzó a implementar cambios en el actual esquema de subsidios al consumo eléctrico y el sistema de precios, tras haber dictado las primeras resoluciones en las que se incrementan sustancialmente los precios de la electricidad en el MEM. Los aumentos en el costo de la electricidad para los clientes, así como la reducción de los subsidios estatales, podrían tener un impacto adverso sustancial en la demanda de electricidad o en la caída de las cobranzas a los clientes. Ello puede afectar de manera adversa a nuestras ventas y cobranzas en virtud del marco regulatorio de Energía Plus, a través del cual obtenemos nuestros ingresos por ventas a partir de la electricidad efectivamente consumida por nuestros clientes. Una caída en la demanda eléctrica también puede afectar de manera adversa a nuestros ingresos por ventas en virtud de los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 y de Energía Base en la proporción de tales ingresos que obtenemos por la energía que despachamos y también indirectamente a través de una caída potencial de los precios de capacidad a futuro, cuando se produzca el vencimiento de nuestros CCEE de largo plazo o en virtud de los arreglos en el marco de Energía Base. Todo ello puede provocar menores ingresos de los que actualmente tenemos previstos y ello puede, a su vez, causar un efecto sustancialmente adverso en nuestra situación patrimonial y en los resultados de las operaciones.

***Nuestras plantas eléctricas están sometidas al riesgo de fallas mecánicas o eléctricas y cualquier falta de disponibilidad resultante puede afectar nuestra capacidad de cumplir con nuestros compromisos contractuales y de otra índole y con ello afectar de manera adversa nuestro desempeño financiero.***

Nuestras unidades generadoras se encuentran en riesgo de sufrir fallas mecánicas o eléctricas y experimentar períodos de falta de disponibilidad, lo que afectaría nuestra capacidad de generación. Toda falta imprevista de disponibilidad de nuestras instalaciones generadoras puede afectar en forma adversa nuestra situación patrimonial o los resultados de las operaciones, ya que es posible que tengamos que comprar electricidad a un precio mayor que aquel que percibimos en virtud de nuestros CCEE y podemos quedar sujetos a multas o penalidades en virtud de nuestros CCEE. De acuerdo con nuestros contratos de compraventa de energía eléctrica en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y de nuestros arreglos de Energía Base con CAMMESA, percibimos un cargo fijo por energía puesta a disposición que se reduce proporcionalmente en un porcentaje por el desvío respecto de la disponibilidad plena, y se impone una penalidad específica si nuestro factor de disponibilidad de energía cae por debajo del 92%. Asimismo, cualquier falla de una o varias de nuestras unidades generadoras puede acarrear como resultado nuestra imposibilidad de suministrar capacidad de generación y entregar electricidad al SADI según sea requerido, lo cual podría acarrear, en términos generales, nuestra imposibilidad de cobrar las tarifas por capacidad de generación y causar una pérdida de ingresos por ventas de electricidad, además de someternos a multas y penalidades considerables e incluso a la resolución de nuestros CCEE, lo cual a su vez podría tener un impacto adverso sustancial en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

***Dependemos de instalaciones de transmisión de electricidad que no nos pertenecen ni controlamos y que se encuentran sujetas a limitaciones a la transmisión y al riesgo de fallas mecánicas o eléctricas, lo cual puede limitarnos en nuestra capacidad de entregar electricidad y así podemos incurrir en costos adicionales o dejar de percibir ingresos.***

En gran medida dependemos de instalaciones de transmisión pertenecientes a terceros y operadas por terceros para la entrega de la electricidad que vendemos, procedente de nuestras plantas generadoras. En caso de interrupciones en la transmisión, o cuando la infraestructura de capacidad de transmisión es insuficiente, nuestra capacidad de vender y entregar la electricidad puede sufrir un impacto adverso. Si la infraestructura de transmisión eléctrica en el SADI es insuficiente, nuestra recuperación de los costos mayoristas y nuestra generación de utilidades puede verse limitada para realizar nuestras ventas. Debido a la regulación restrictiva de los precios de transmisión, las empresas de transmisión eléctrica no tuvieron incentivos suficientes para invertir en la ampliación de la infraestructura de transmisión. No podemos predecir si las instalaciones de transmisión serán ampliadas en mercados determinados para permitir un acceso competitivo a dichos mercados.

Asimismo, en los últimos años, el aumento de la demanda eléctrica fue superior al incremento estructural de las capacidades de generación, transmisión y distribución, lo cual llevó a la escasez y a cortes de energía. En caso de que la demanda de energía aumente en forma repentina en el futuro, los niveles actuales de transmisión y distribución de electricidad pueden no resultar suficientes para satisfacer la demanda y puede haber interrupciones del servicio. Un aumento sostenido en los cortes del sistema eléctrico podría generar escasez a futuro y podría

impedimos entregar la electricidad que producimos y vendemos, lo cual a su vez podría afectar de manera adversa nuestra actividad comercial, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial.

***Es posible que enfrentemos competencia.***

Los mercados de generación de electricidad donde operamos se caracterizan por tener numerosos participantes fuertes y capaces, muchos de los cuales tienen una experiencia operativa o de desarrollo muy vasta y diversificada (tanto a nivel local como internacional) y cuentan con recursos financieros similares o significativamente mayores que los nuestros. Ver “Actividad comercial de las Co-Emisoras—Competencia.” Un aumento de la competencia podría causar la reducción de los precios y el aumento de los precios de adquisición del combustible, materias primas y activos existentes, y por ende afectar de manera adversa nuestra actividad comercial, los resultados de nuestras operaciones y la situación patrimonial. Competimos con otras empresas generadoras por la capacidad de MW que la Secretaría de Energía asigna a través de los procesos de subastas públicas. La Secretaría de Energía dictó la Resolución SEE 21/2016 en la cual llama a licitación pública para la instalación de capacidad de generación nueva, brindando incentivos mediante el ofrecimiento a los generadores de tarifas denominadas en dólares estadounidenses atadas a los costos de generación para la capacidad de generación nueva que se ponga a disposición y esté lista para satisfacer la demanda eléctrica en la temporada de verano (de diciembre a marzo) de 2016/2017, invierno (de junio a septiembre) de 2017 y el verano de 2017/2018. La Secretaría de Energía recibió ofertas de las empresas generadoras por 6.611 MW de capacidad puesta a disposición y de ello adjudicó un total de 1.915 MW (con una posterior ampliación de 956 MW), a nosotros nos fueron adjudicados 229,5 MW.

Asimismo, el gobierno ha otorgado casi 3 GW de nueva capacidad térmica que se instalará antes de mediados de 2018. Adicionalmente, en octubre de 2015 el Congreso Argentino modificó el Programa de Energías Renovables, mediante el cual, aumentará la demanda interna total de energía renovable hasta el 8% en 2017 y el 20% para 2025, al obligar a los consumidores y CAMMESA a presentarse en las propuestas bajo el Programa de Energías Renovables para instalar nuevas unidades de generación eléctrica renovable. En julio y octubre de 2016, el Ministerio De Energía instruyó a CAMMESA a licitar en el marco del Programa de Energías Renovables para instalar Generación de fuentes renovables adicionales. A la fecha de este Prospecto, en la ronda 1 y la ronda 1.5 del programa Renovar, el gobierno ha recibido ofertas por 6,4 GW de nueva capacidad de generación de energías renovables, un monto mayor del que el gobierno originalmente había anticipado, y el gobierno ha otorgado 2,4 GW de nueva capacidad renovable, principalmente para proyectos eólicos y de energía solar, que se instalarán dentro de uno o dos años para proyectos de parques eólicos.

Recientemente, el SEE inició un proceso de licitación en virtud de la Resolución SEE 287 - E/2017 para la instalación de nuevas unidades de generación térmica que deben ponerse en funcionamiento dentro de los próximos 30 meses, a cambio de lo cual ofreció a las empresas generadoras la celebración de PPAs de largo plazo con CAMMESA denominados en dólares estadounidenses. A la fecha del presente prospecto, el gobierno ha recibido ofertas por 4.597 MW de nueva capacidad de generación de energía térmica, mucho más de lo anticipado y ha adjudicado casi 1.810 MW de nueva capacidad de generación.

Además, tanto nosotros como nuestros competidores estamos conectados a la misma red eléctrica con capacidad de transmisión limitada; dicha red, en determinadas circunstancias, puede alcanzar sus límites de capacidad. Así, nuevos generadores podrían conectar o los generadores existentes podrían aumentar su producción y despachar más electricidad a la misma red, lo cual nos impediría entregar nuestra electricidad a nuestros clientes. Adicionalmente, no podemos asegurar que el estado argentino (o cualquier otra entidad en su nombre) haya de realizar las inversiones necesarias para aumentar la capacidad del sistema, lo cual —en caso de haber un aumento de la producción de energía— nos permitiría a nosotros y a los generadores actuales y a los nuevos despachar de manera eficiente nuestra electricidad a la red y a nuestros clientes. Como consecuencia, un aumento de la competencia podría afectar nuestra capacidad de entregar nuestra producción a nuestros clientes, lo cual afectaría de manera adversa a nuestra actividad comercial, a los resultados de las operaciones y la situación patrimonial.

***Riesgos podrían surgir para nuestro negocio con respecto de los cambios tecnológicos en la industria de la energía.***

La industria de la energía está sujeta a cambios tecnológicos de gran alcance, tanto en el lado de la generación como en el lado de la demanda. Por ejemplo, con respecto a la generación de energía, el desarrollo de dispositivos de almacenamiento de energía (almacenamiento de baterías en el rango de megavatios) o instalaciones para el almacenamiento temporal de energía a través de la conversión a gas. Asimismo, el incremento

en el suministro de energía producto de aplicación de nuevas tecnológicas como el fracking o la digitalización de redes de generación y distribución.

Las nuevas tecnologías para aumentar la eficiencia energética y mejorar el aislamiento térmico, para la generación directa de energía a nivel de los consumidores o que permitan mejorar la realimentación (por ejemplo, utilizando el almacenamiento de energía para la generación renovable), podría derivar en cambios en la estructurales a favor de fuentes de energía con bajo o nulo CO<sub>2</sub> y/o en favor de la generación de energía descentralizada, por ejemplo a través de centrales eléctricas de pequeña escala dentro o cerca de zonas residenciales o instalaciones industriales.

Si nuestra empresa no puede reaccionar ante los cambios causados por los nuevos desarrollos tecnológicos y los cambios en la estructura del mercado, nuestro patrimonio, posición financiera o nuestros resultados, operaciones y negocios, podrían ser afectados negativamente.

***La demanda de electricidad es estacional, en gran medida a causa de las condiciones climáticas.***

La demanda de electricidad es fluctuante según la estación y las condiciones climáticas pueden tener un impacto sustancial y adverso en la demanda eléctrica. Durante el verano (de diciembre a marzo), la demanda de energía eléctrica puede aumentar significativamente por la necesidad de acondicionar el aire, y durante el invierno (de junio a agosto), la demanda eléctrica puede fluctuar por la necesidad de iluminación y calefacción. Como resultado, los cambios de estación pueden afectar de manera sustancial y adversa la demanda de electricidad y, en consecuencia, pueden afectar los resultados de nuestras operaciones y la situación patrimonial (en particular, las ventas derivadas del marco regulatorio de Energía Plus y Energía Base, que dependen de la demanda más que de la capacidad disponible comprometida por contrato).

***Nuestra actividad comercial está sujeta a riesgos derivados de desastres naturales, accidentes catastróficos y ataques terroristas.***

Nuestras instalaciones generadoras, o la infraestructura de transmisión eléctrica o de transporte de combustible de terceros de la que dependemos, pueden sufrir daños por inundaciones, incendios y otros hechos catastróficos derivados de causas naturales o accidentales o por causas intencionales de origen humano. Podríamos experimentar graves interrupciones en la actividad comercial, disminuciones considerables de los ingresos en función de una menor demanda por sucesos catastróficos o bien enfrentar costos adicionales significativos para nosotros que de otra manera no quedan cubiertos por las cláusulas de los seguros por interrupción de las actividades comerciales. Puede generarse una demora importante entre un accidente, hecho catastrófico o ataque terrorista de magnitud y el cobro definitivo de resarcimiento de nuestras pólizas de seguros, que normalmente establecen montos deducibles no recuperables. Así, en todo caso, estamos sujetos a límites máximos por siniestro. Además, cualquiera de tales sucesos podría causar efectos adversos en la demanda de electricidad de algunos de nuestros clientes y de los consumidores en general dentro del mercado afectado. Algunas de estas consideraciones, entre otras, podrían afectarnos sustancialmente de manera adversa.

***Podemos quedar sujetos a expropiación o a riesgos similares.***

La totalidad de nuestros activos o prácticamente todos ellos se encuentran ubicados en la Argentina. Nuestro giro comercial consiste en la generación de energía eléctrica y, en tal sentido, nuestra actividad comercial o nuestros activos pueden ser considerados por el estado como de utilidad pública o esenciales para la prestación de un servicio público y, por ende, están sujetos a incertidumbre política, incluida la expropiación o la nacionalización de nuestra actividad o de nuestros activos, o pueden quedar sujetos a renegociación o a la cancelación de los contratos vigentes.

***Riesgos relativos a las Co-Emisoras***

***Puede haber factores ajenos a nuestro control que demoren la terminación y el inicio de operaciones para la ampliación de capacidad en nuestras plantas generadoras existentes o la construcción de nuevas plantas.***

Habiendo cerrado el plan de expansiones de 2017 con 300 MW de nueva capacidad instalada, nos encontramos en un proceso de ampliación con la construcción de 160 MW nominales. Las expansiones remanentes se encuentran en tres centrales; 50 MW en Central Térmica Ezeiza, 50 MW en Central Térmica Independencia y el cierre de ciclo de Central Térmica de Roca incrementando la capacidad en 60 MW. Se sumarán

a este portafolio de proyectos las expansiones que se arranquen en el marco de las adjudicaciones bajo la Resolución SEE 287/2017

Las demoras en la construcción o en el inicio de las operaciones de la ampliación de capacidad en nuestras centrales actuales o en las nuevas centrales podrían acarrear un incremento de nuestra necesidad de financiamiento y también provocar que nuestros retornos financieros sobre las nuevas inversiones sean menores a los previstos, lo cual podría afectar sustancialmente y de manera adversa nuestra situación patrimonial. Entre los factores que pueden tener incidencia en nuestra capacidad de construir o de comenzar a operar en nuestras plantas actuales o en las nuevas cabe mencionar los siguientes: (i) imposibilidad de los contratistas de concluir o poner en marcha las instalaciones o instalaciones auxiliares en la fecha convenida o dentro del presupuesto; (ii) demoras imprevistas de terceros como distribuidoras de gas o de electricidad para proporcionar o acordar la proyección de hitos en la construcción o el desarrollo de la infraestructura necesaria relacionada con nuestra actividad de generación; (iii) demoras o imposibilidad de los proveedores de turbinas para suministrar turbinas plenamente operativas en forma puntual; (iv) dificultades o demoras en la obtención del financiamiento necesario en condiciones que nos resulten satisfactorias o no poder obtenerlo en absoluto; (v) demoras en la obtención de las aprobaciones regulatorias, incluyendo los permisos ambientales; (vi) decisiones judiciales contra las aprobaciones gubernamentales ya otorgadas, tales como permisos ambientales; (vii) escasez o aumentos de precios de los equipos, lo que se refleja en órdenes de cambio, materiales o mano de obra; (viii) oposición de sectores políticos, ambientales y étnicos locales y/o internacionales; (ix) huelgas; (x) cambios adversos en el entorno político y regulatorio en la Argentina; (xi) problemas geológicos, ambientales o de ingeniería imprevistos; (xii) condiciones meteorológicas adversas, desastres naturales, accidentes u otros sucesos imprevistos. No podemos asegurar a los inversores que los excesos de costos no serían sustanciales. Asimismo, cualquiera de los demás factores pueden causar demoras en la conclusión de la obra de ampliación de capacidad en nuestras actuales centrales o en la construcción de la nueva planta, lo cual podría causar un efecto sustancial adverso a nuestra actividad comercial, a nuestra situación patrimonial y a los resultados de las operaciones.

Asimismo, retrasos en la puesta en funcionamiento de nuestra nueva capacidad instalada en construcción puede acarrear multas impuestas por CAMMESA.

***Nuestra actividad comercial puede requerir inversiones en activos fijos considerables para las necesidades de mantenimiento permanente y la ampliación de nuestra capacidad de generación instalada.***

Es posible que se necesiten inversiones en activos fijos considerables para financiar el mantenimiento necesario, para preservar nuestro rendimiento operativo y de generación eléctrica y mejorar las capacidades de nuestras instalaciones generadoras de electricidad. Asimismo, se necesitarán inversiones en activos fijos para financiar el costo de nuestra ampliación actual y futura de la capacidad de generación. En caso de no poder financiar inversiones en activos fijos de manera que nos resulte satisfactoria o no poder financiarlos en absoluto, nuestra actividad comercial y los resultados de nuestras operaciones, así como nuestra situación patrimonial, podrían verse afectados de manera adversa. Nuestra capacidad de financiamiento podría quedar limitada por las restricciones del mercado sobre la disponibilidad de financiación para las empresas argentinas y también por el Contrato de Fideicomiso Complementario que regula la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales. Ver las secciones “Riesgos relacionados con Argentina— La capacidad de Argentina de obtener financiamiento de los mercados internacionales puede verse limitada, lo cual a su vez puede restringir su margen para implementar reformas y políticas públicas y fomentar el crecimiento económico, así como afectar la capacidad de las empresas argentinas de obtener financiamiento” y “Riesgos vinculados a las Obligaciones Negociables Adicionales —El Contrato de Fideicomiso Complementario relacionado con las Obligaciones Negociables Adicionales nos impondrá restricciones operativas y financieras significativas que nos pueden impedir capitalizar nuestras oportunidades de negocios”.

***Es posible que a futuro no estemos en condiciones de renovar nuestros CCEE para la venta de capacidad y energía en el futuro, o que dichos CCEE puedan quedar modificados o resueltos unilateralmente, lo cual puede afectar la estabilidad y la previsibilidad de nuestros ingresos.***

En el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2016, generamos el 74% y el 14% de nuestro EBITDA Ajustado a partir de las ventas en virtud de CCEE de largo plazo con CAMMESA de conformidad con el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y de CCEE a corto y mediano plazo (que no contemplan la modalidad “take or pay”) con tomadores privados en virtud del marco regulatorio de Energía Plus, respectivamente. A dichos números deberá incorporarse el EBITDA Ajustado de las expansiones bajo Resolución SEE 21/2016 y SEE

287/2017. Nuestros flujos de fondos y los resultados de nuestras operaciones dependen de que CAMMESA y nuestros tomadores privados continúen teniendo la capacidad de cumplir con sus obligaciones en virtud de los correspondientes CCEE. Al 30 de septiembre de 2017, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud de los marcos regulatorios de las Resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016 correspondiente a nuestras plantas eléctricas operativas tenían un plazo promedio de vigencia restante de aproximadamente 7,2 años, medidos por el promedio ponderado de disponibilidad de MW comprometido según cada contrato. Dicha vida promedio aumentará una vez que los proyectos en construcción bajo la Resolución SEE 21/2016 y 287/2017 entren en operación comercial. A diferencia de los CCEE celebrados con CAMMESA, nuestros CCEE con tomadores privados en virtud del marco regulatorio de Energía Plus no contemplan la modalidad “take or pay” y normalmente tienen un plazo de uno a dos años. Según las condiciones de mercado y el régimen regulatorio, puede resultarnos difícil que logremos asegurarnos nuevos CCEE a largo plazo, renovar los CCEE a largo plazo vigentes conforme se acercan a su fecha de vencimiento, o celebrar nuevos CCEE a largo plazo que den soporte a nuestra actividad comercial o su expansión. Debido a la naturaleza volátil de los precios de la electricidad, la imposibilidad de asegurarnos la firma de CCEE (en especial, de CCEE a largo plazo), en el futuro se podría generar mayor volatilidad en nuestras ganancias y flujos de fondos y se podrían generar pérdidas sustanciales durante ciertos períodos, lo que podría afectarnos sustancialmente y de manera adversa.

Asimismo, los términos y condiciones de nuestros CCEE pueden quedar modificados o resueltos unilateralmente por motivos ajenos a nuestro control. Por ejemplo, en virtud de algunos de nuestros CCEE, ante una situación de fuerza mayor (tal como lo define el Código Civil Argentino) que tenga lugar y no concluya dentro de los 120 días desde su inicio, cualquiera de las partes puede tener por resuelto el CCEE sin indemnizar (ni reclamar indemnización) a la otra parte. La resolución de todos nuestros CCEE, o la modificación de cualquiera de ellos, de cualquier modo que sustancialmente afecte de manera adversa a nuestros intereses por causas ajenas a nuestro control, o su falta de renovación por motivos ajenos a nuestro control, tendría un impacto adverso sustancial en nuestra actividad comercial, en los resultados de nuestras operaciones y en nuestra situación patrimonial.

***Nuestro desempeño depende en gran medida de la posibilidad de reclutar y retener al personal clave.***

Nuestro desempeño actual y futuro y el funcionamiento de nuestra actividad comercial dependen de los aportes que pueda realizar la alta dirección y nuestro equipo calificado de ingenieros y otros empleados. Dependemos de nuestra capacidad de atraer, capacitar, motivar y retener al personal clave gerencial y especializado que tenga las habilidades y la experiencia necesarias. No tenemos ninguna garantía de que lograremos con éxito retener y atraer al personal clave y reemplazar a los empleados claves que pudieran desvincularse, y ello podría ser difícil y llevar tiempo. La pérdida de la experiencia y de los servicios del personal clave o la imposibilidad de reclutar personal de reemplazo o adicional idóneo podría tener un efecto sustancial adverso para nuestra actividad comercial, la situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

***Nuestros empleados podrían afiliarse a sindicatos y quedar sujetos a medidas de las asociaciones gremiales, incluidos paros de actividades que podrían tener un efecto sustancial adverso para nuestra actividad comercial.***

Si bien la mayoría de los empleados que trabajan en el sector de la electricidad están afiliados a sindicatos, no tenemos una masa crítica de empleados sindicalizados. Sin embargo, no hay ningún impedimento para que nuestros empleados se afilien en el futuro a cualquiera de los muchos sindicatos presentes en nuestra industria. Cualquier conflicto con los sindicatos, así como las medidas de acción de las organizaciones gremiales tales como interrupciones o paros de actividades o cualquier requisito para aumentar los salarios de los empleados y/o los beneficios como consecuencia de nuevos convenios colectivos de trabajo, regulaciones o políticas gubernamentales o de otra índole podría acarrear un efecto sustancial adverso para nuestra actividad comercial, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

***En caso de producirse un accidente o algún siniestro no cubierto por nuestras pólizas de seguros, podríamos enfrentarnos a pérdidas considerables que podrían afectar sustancialmente y de manera adversa nuestra actividad comercial y los resultados de las operaciones.***

No podemos otorgar a los inversores garantía alguna acerca de la suficiente cobertura frente a riesgos por algún riesgo o pérdida en particular. Ver la sección “Actividad comercial—Seguros”. En caso de accidente u otro siniestro que no se encuentre cubierto por nuestras pólizas de seguros vigentes, podemos experimentar pérdidas sustanciales o tener que desembolsar cantidades significativas de nuestros propios fondos, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso en los resultados de nuestras operaciones y en la situación patrimonial.

Además, el costo de nuestras actuales coberturas de seguros podría aumentar. Nuestras pólizas de seguros se encuentran sujetas a revisiones periódicas por parte de nuestros aseguradores. En caso de aumentar los montos de nuestras primas, es posible que no estemos en condiciones de mantener una cobertura comparable a la actual, o bien podremos hacerlo a un costo significativamente mayor. Cualquier costo adicional podría tener un impacto adverso sustancial en nuestra actividad comercial, en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

***Los ataques cibernéticos podrían afectar nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y flujos de fondos.***

Los riesgos de seguridad informática han aumentado en general en los últimos años como consecuencia de la proliferación de nuevas tecnologías y la mayor sofisticación y actividades de los ataques cibernéticos. Hemos conectado cada vez más equipos y sistemas a Internet. Debido a la naturaleza crítica de nuestra infraestructura y la mayor accesibilidad permitida a través de la conexión a Internet, podemos enfrentar un aumento del riesgo de sufrir ataques cibernéticos. En el supuesto de producirse tal ataque, podríamos sufrir una interrupción de las operaciones, daños materiales y robo de información de clientes; experimentar significativas pérdidas de ingresos, costos de respuesta y otras pérdidas financieras; y asimismo quedar sujetos a mayores litigios judiciales y daños a nuestra reputación. Los ataques cibernéticos podrían afectar negativamente nuestro negocio, resultados de operaciones y condición financiera.

***Dependemos de sistemas informáticos y de procesamiento para desarrollar nuestra actividad comercial; la falla de tales sistemas podría afectar de manera adversa a nuestro negocio, a la situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.***

Contar con sistemas informáticos y de procesamiento es vital para tener capacidad de monitoreo de nuestras plantas, para el desempeño de nuestra red y la prestación adecuada de nuestros servicios, la facturación a los clientes, la detección de fraudes, la prestación de servicios al cliente, el control de costos, el logro de eficiencias operativas y de nuestras metas y estándares de servicios. Nosotros evaluamos, actualizamos y modernizamos nuestros sistemas en forma periódica, según resulta necesario para nuestros técnicos internos y para nuestros prestadores de servicios externos. Sin embargo, cualquier falla de los técnicos internos o de los prestadores de servicios externos que impida una integración y actualización exitosa de nuestros sistemas o la prestación adecuada de sus servicios, así como toda falla de funcionamiento de estos sistemas a futuro, podría tener un impacto sustancialmente adverso en nuestra actividad comercial, en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

***Las demandas en nuestra contra pueden afectar adversamente nuestro negocio, nuestra condición financiera y nuestros resultados operativos.***

Estamos involucrados, en forma continua, en litigios que surgen del giro ordinario de nuestros negocios. Los litigios pueden incluir acciones colectivas que involucren a consumidores, accionistas, empleados o lesiones, y reclamos relacionados con asuntos comerciales, laborales, antimonopolio, propiedad intelectual, valores negociables o medioambientales. Por otra parte, el proceso de litigio requiere un tiempo considerable, que puede generar distracciones en nuestra dirección. Incluso si tuviéramos éxito, cualquier litigio puede ser costoso y puede aproximarse al costo de los daños pretendidos. Estas acciones también podrían exponernos a publicidad adversa, que podría afectar negativamente nuestra marca y nuestra reputación y la preferencia del cliente por nuestros productos y por lo tanto, nuestros resultados de operaciones. Asimismo, puede haber reclamos o gastos en los cuales la cobertura de seguros de nuestras aseguradoras sean denegados y por lo tanto nuestro seguro no cubre por completo ya que puede exceder el monto de nuestra cobertura de seguro o no ser asegurable por completo. Las tendencias, los gastos y resultados de un litigio no pueden ser predichos con certeza y las tendencias de litigios adversos, los gastos y los resultados podrían tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y perspectivas.

***Estamos sujetos a leyes de anticorrupción, antisoborno y antilavado de dinero presentes en Argentina. El incumplimiento de estas leyes podría dar lugar a sanciones, que podrían dañar nuestra reputación y tener un efecto adverso en nuestro negocio.***

Estamos sujetos a leyes anticorrupción, antisoborno y antilavado de dinero presentes en Argentina. Aunque mantenemos políticas y procesos destinados a cumplir con estas leyes, incluida una revisión de control interno sobre informes financieros, no podemos asegurar que estas políticas y procesos evitarán intencional e imprudentemente la ocurrencia de actos negligentes cometidos por nuestros oficiales y/o empleados. Si nuestros

funcionarios y/o empleados no cumplieran con cualquiera de las leyes anticorrupción, antisoborno o antilavado de dinero aplicables, pueden estar sujetas a sanciones penales, administrativas o civiles y otras medidas correctivas, que podrían tener efectos materiales adversos en nuestros negocios, situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas. Cualquier investigación sobre posibles violaciones de las leyes anticorrupción, antisoborno o antilavado de dinero por parte de las autoridades gubernamentales en cualquier jurisdicción donde operamos podría afectar material y adversamente nuestro negocio, situación financiera, resultados de operaciones y prospectos. Esto también podría afectar negativamente nuestra reputación y capacidad para, cuando corresponda, obtener contratos, asignaciones, permisos y otras autorizaciones gubernamentales.

Como parte de nuestro giro comercial habitual, celebramos acuerdos con organismos gubernamentales, en especial CAMESA y otras empresas. A pesar de que no existen procesos sustanciales pendientes, la interpretación y ejecución de ciertas disposiciones de los acuerdos existentes o de cualquier acuerdo adicional podrían resultar en disputas entre nosotros y nuestros clientes o terceros, y no podemos asegurar al inversor que los resultados de cualquier reclamo, demanda u otro proceso legal comenzado en nuestra contra en virtud de dichos acuerdos no afectarán adversamente nuestra actividad comercial, nuestra situación financiera o los resultados de nuestras operaciones.

Existen reportes en las noticias que informan que la secretaria de Oficina Anticorrupción Argentina ha requerido una investigación de ENARSA en relación con ciertos contratos de almacenamiento y despacho de combustible, celebrados entre ENARSA y otras compañías (incluida GEMSA). No hemos recibido notificación o requerimiento alguno de autoridad judicial o gubernamental, en relación con la alegada investigación. A pesar de que hemos cumplido con todas las obligaciones del contrato con ENARSA, no hemos recibido ningún pago de ENARSA y registramos aproximadamente USD 8.295.792,91 (dólares estadounidenses ocho millones doscientos noventa y cinco mil setecientos noventa y dos con 91/100) de cuentas por cobrar en relación al contrato.

De esta forma, el 29 de marzo de 2017 se promovió demanda ante el Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires contra ENARSA con el objeto de que la demandada cumpla con las obligaciones contractuales contraídas y, consiguientemente, abone a GEMSA las tarifas mensuales acordadas como contraprestación por los servicios prestados por Generación Independencia S.A. (GISA) (Sociedad absorbida por GEMSA) durante los tres años de vigencia del contrato de locación celebrado el 21 de marzo de 2012, por los servicios de recepción, almacenaje, elaboración de mezclas y despacho de combustibles líquidos livianos a ser utilizados por las centrales térmicas de ENARSA, con más otros conceptos indicados en la demanda. Dicho proceso se encuentra actualmente en trámite y pendiente de resolución.

No puede garantizarse que nuestras políticas y procedimientos internos sean suficientes para prevenir o detectar todas las prácticas inapropiadas, fraudes o violaciones de la ley por parte de nuestras afiliadas, empleados, directores, oficiales, socios, agentes y proveedores de servicios o que dichas personas no tomarán medidas que se encuentren en violación de nuestras políticas y procedimientos. Algunas de las violaciones mencionadas de las leyes antisoborno y anticorrupción o sanciones regulatorias podrían tener un efecto adverso importante en nuestra reputación, negocios, condición financiera, resultados de operaciones y perspectivas.

Asimismo, de los reportes en las noticias entendemos que la investigación de la Oficina Anticorrupción Argentina es contra ENARSA y no contra sus contrapartes, pero estamos predispuestos a cooperar con las autoridades de acuerdo a las leyes aplicables si somos requeridos de proveer cualquier información o asistencia.

***Tenemos una participación no controlante en Solalban que puede limitar nuestra capacidad de controlar el desarrollo u operación de dicha inversión.***

Somos titulares del 42% del capital social de Solalban, lo cual representa menos de la mayoría de sus derechos de voto. Aunque pretendemos ejercer cierto grado de influencia con respecto a la administración y operación de esta inversión mediante el ejercicio de ciertos derechos de gobierno societario limitados, tales como derechos de veto de ciertas medidas de importancia, nuestra capacidad de controlar el desarrollo y la operación de esta empresa puede verse limitada, podríamos depender de los accionistas mayoritarios para operar dichos negocios y se requiere la aprobación de los accionistas mayoritarios para efectuarnos distribuciones de fondos.

#### **Riesgos vinculados a las Obligaciones Negociables Adicionales**

***Nuestro nivel de endeudamiento podría afectar nuestra flexibilidad en la operación y desarrollo de nuestro negocio y nuestra capacidad de satisfacer nuestras obligaciones.***



Al 30 de septiembre de 2017, nuestra deuda combinada ascendía a \$ 8.521 millones (USD 492 millones). Para conocer información acerca de nuestro nivel de endeudamiento y la financiación de nuestros vendedores contraídos con posterioridad al 30 de septiembre de 2017, ver la sección “Resumen—Eventos Recientes”. Para conocer información acerca de la financiación de nuestros vendedores, ver la sección “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Obligaciones contractuales”. Nuestro nivel de endeudamiento significativo puede tener importantes consecuencias para los inversores, incluyendo:

- nuestra dificultad de generar suficiente flujo de efectivo para satisfacer nuestras obligaciones con respecto a las Obligaciones Negociables Adicionales, particularmente en el supuesto de un incumplimiento en virtud de uno de nuestros otros instrumentos de deuda;
- limitación del flujo de efectivo disponible para financiar nuestro capital de trabajo, inversiones en bienes de capital u otros requisitos en general;
- aumento de nuestra vulnerabilidad frente a las condiciones industriales y económicas adversas en general, incluyendo aumentos en las tasas de interés, fluctuaciones en los tipos de cambio de moneda extranjera y volatilidad de mercado;
- limitación de nuestra capacidad de obtener financiamiento adicional para reestructurar o refinanciar deuda o para financiar capital de trabajo futuro, inversiones en bienes de capital, otros requisitos societarios y adquisiciones en general, ya sea bajo términos favorables o de cualquier tipo;
- limitación de nuestra flexibilidad para planificar o reaccionar ante los cambios en nuestro negocio y en nuestra industria; y/o
- colocación en desventaja competitiva para nosotros en comparación a nuestros competidores con menores niveles de endeudamiento.

Asimismo, podemos incurrir en endeudamiento adicional en el futuro. Sujeto a limitaciones específicas del contrato de fideicomiso complementario relacionado con las Obligaciones Negociables Adicionales permitirá, y asimismo lo harán los instrumentos por los cuales se rija nuestro endeudamiento existente, que nosotros y nuestras subsidiarias existentes o futuras incurran en deuda adicional. El hecho de que incurramos en deuda adicional podría exacerbar los riesgos descritos arriba.

Para conocer el detalle de los principales compromisos y restricciones en nuestros instrumentos de deuda, ver la sección “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Endeudamiento”. Nuestra capacidad de alcanzar ciertos índices financieros contenidos en instrumentos de deuda dependerá de nuestra capacidad de generar flujo de efectivo suficiente como para alcanzar dichos índices y pagar nuestro servicio de deuda. Si no generamos un flujo de efectivo suficiente, no podremos alcanzar nuestros índices financieros requeridos y podremos incurrir en incumplimiento de nuestra deuda.

***El contrato de fideicomiso complementario relacionado con las Obligaciones Negociables Adicionales nos impondrá restricciones operativas y financieras significativas que nos pueden impedir capitalizar nuestras oportunidades de negocios.***

El contrato de fideicomiso complementario nos impondrá restricciones operativas y financieras significativas. Estas restricciones limitarán nuestra capacidad, entre otras cosas, de llevar a cabo los siguientes actos:

- incurrir en endeudamiento adicional o garantizarlo;
- pagar dividendos o efectuar otras distribuciones o recomprar o rescatar nuestro capital accionario;
- efectuar préstamos e inversiones;
- vender activos;
- constituir gravámenes;

- efectuar transacciones con sociedades vinculadas;
- celebrar contratos por los que se restrinja la capacidad de nuestras subsidiarias de pagar dividendos; y
- consolidar, fusionar o enajenar la totalidad o la casi totalidad de sus activos.

Estos compromisos se encuentran sujetos a ciertas salvedades y excepciones significativas. Muchos de estos compromisos no serán aplicables a nosotros ni a nuestras subsidiarias durante ningún período en el cual las Obligaciones Negociables Adicionales reciban una calificación de grado de inversión por parte de dos calificadoras como mínimo. Sin perjuicio de ello, estas restricciones podrían limitar nuestra capacidad de obtener oportunidades de crecimiento atractivas para nuestras empresas que actualmente resultan imprevisibles, particularmente si somos incapaces de incurrir en financiamiento o de efectuar inversiones para sacar provecho de estas oportunidades.

***Las Obligaciones Negociables Adicionales no serán garantizadas por ninguno de nuestros activos y quedarán efectivamente subordinadas a nuestra deuda garantizada y subordinadas en la estructura a pasivos existentes y futuros de nuestras subsidiarias que no garantizan las obligaciones negociables.***

Las Obligaciones Negociables Adicionales no serán garantizadas por ninguno de nuestros activos. Bajo el contrato de fideicomiso complementario, podemos incurrir en un monto significativo de deuda adicional, incluyendo deuda garantizada adicional. Los tenedores de nuestra deuda garantizada tendrán créditos privilegiados efectivamente respecto de los créditos de los inversores en calidad de tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales, en la medida del valor de los activos que garanticen dicha deuda garantizada.

En el supuesto de concurso preventivo o quiebra de las co-Emisoras o del Garante o si se produjera el vencimiento anticipado del pago en virtud de cualquier deuda garantizada, los prestamistas tendrán derecho a ejercer los recursos disponibles para un prestamista garantizado. De acuerdo con ello, el prestamista tendrá prioridad respecto de cualquier reclamo de pago bajo las Obligaciones Negociables Adicionales, en la medida del valor de los activos que constituyan su garantía. Si esto ocurriera, es posible que no queden activos remanentes a partir de los cuales puedan satisfacerse los créditos de los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales. Asimismo, en el supuesto de que sí existieran aún activos remanentes luego del pago de estos prestamistas, los activos remanentes podrán resultar insuficientes para satisfacer los créditos de los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales y de los tenedores de otra deuda no garantizada, incluyendo créditos por ventas que tengan el mismo privilegio que los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Asimismo, conforme a la ley de concursos y quiebras argentina, las obligaciones de las Co-Emisoras respecto de las Obligaciones Negociables están subordinadas a ciertos derechos preferentes, incluidos reclamos laborales, aportes previsionales, impuestos y los gastos y costas judiciales.

Nuestras subsidiarias constituyen personas jurídicas separadas y distintas de las Co-Emisoras y del Garante y, a menos que ellos garanticen las Obligaciones Negociables Adicionales, no poseen obligación alguna de pagar montos adeudados en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales ni de proporcionarnos los fondos necesarios para satisfacer nuestras obligaciones de pago bajo las Obligaciones Negociables Adicionales, ya sea en la forma de dividendos, distribuciones, préstamos, garantías u otros pagos. Asimismo, cualquier pago de dividendos, préstamos o adelantos por parte de nuestras subsidiarias podría estar sujeto a restricciones legales o contractuales. Los pagos por parte de nuestras subsidiarias estarán asimismo condicionados a las ganancias de las subsidiarias y consideraciones de negocios. El derecho de las Co-Emisoras o del Garante de recibir activos de cualquiera de nuestras subsidiarias ante su quiebra, concurso preventivo o liquidación y, por lo tanto, al derecho de los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales de participar en dichos activos, quedará efectivamente subordinado a los créditos de los acreedores de dicha subsidiaria, incluidos los créditos por ventas.

***Puede no desarrollarse un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables Adicionales.***

Las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas en virtud del presente constituyen títulos nuevos respecto de los cuales no existe actualmente un mercado de negociación activo. Hemos solicitado que las Obligaciones Negociables Adicionales sean incluidas en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado Euro MTF, y ya presentamos la solicitud para que las Obligaciones Negociables Adicionales sean incluidas en el BYMA a través de la BCBA y que se negocien en el MAE, pero no podemos asegurarles que dichas solicitudes, si se efectuaran, serán aprobadas. Si las Obligaciones Negociables Adicionales

son negociadas luego de su emisión inicial, pueden ser negociadas con descuento a su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado correspondiente a títulos similares, condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No podemos asegurar que se desarrolle un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables Adicionales o bien, si se desarrollara dicho mercado, que éste será mantenido. Si no se desarrollara un mercado de negociación o si éste no se mantuviera, los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales pueden experimentar dificultades para la reventa de las Obligaciones Negociables Adicionales o pueden ser incapaces de venderlos a un precio atractivo o a cualquier precio. Asimismo, aún si se desarrollara un mercado, la liquidez de cualquier mercado correspondiente a las Obligaciones Negociables Adicionales dependerá de la cantidad de tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales, el interés de los corredores de títulos en la formación de un mercado respecto de las Obligaciones Negociables Adicionales y otros factores. Por lo tanto, puede desarrollarse un mercado correspondiente a las Obligaciones Negociables Adicionales, pero éste puede no ser líquido. Asimismo, si se negocian las Obligaciones Negociables Adicionales, éstas se pueden negociar con un descuento de su precio de oferta inicial dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado correspondiente a títulos similares, las condiciones económicas generales, nuestro desempeño y posibilidades de negocios y otros factores.

***Las Obligaciones Negociables Adicionales estarán sujetas a restricciones a la transferencia que pueden limitar su capacidad de revender sus obligaciones negociables.***

Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido y no serán registradas bajo la Ley de Títulos Valores o cualesquiera leyes estatales en materia de títulos de los Estados Unidos y no podrán ser alteradas ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni por cuenta o a favor de personas estadounidenses, excepto de conformidad con una exención de los requisitos de registro bajo la Ley de Títulos Valores y leyes estatales en materia de títulos aplicables o en una operación que no se encuentre sujeta a éstos. Dichas exenciones incluirán ofertas y ventas que tengan lugar fuera de los Estados Unidos en cumplimiento de la Regulación S y de conformidad con las leyes aplicables en materia de títulos de cualquier otra jurisdicción y ventas a compradores institucionales habilitados, conforme a lo definido en virtud de la Regla 144A. Para una discusión acerca de ciertas restricciones sobre la reventa y transferencia, véase “Restricciones a la transferencia”. En consecuencia, un tenedor de Obligaciones Negociables Adicionales deberá ser capaz de soportar el riesgo económico de su inversión en las Obligaciones Negociables Adicionales por el plazo de las Obligaciones Negociables Adicionales.

***Los controles y restricciones cambiarios a las transferencias al exterior pueden afectar su capacidad de recibir pagos sobre las Obligaciones Negociables Adicionales o de repatriar su inversión en las Obligaciones Negociables Adicionales.***

En 2001 y en 2002 Argentina impuso controles cambiarios y restricciones a la transferencia, que sustancialmente limitan la capacidad de las empresas de retener moneda extranjera o de efectuar pagos al exterior. Posteriormente, muchas de estas restricciones se flexibilizaron significativamente, incluyendo aquellas que requerían la autorización previa del Banco Central de la República Argentina para la transferencia de fondos al exterior a los fines de pagar el capital e intereses sobre obligaciones de deuda. No obstante, se emitieron nuevas reglamentaciones en el último trimestre de 2011, que restringieron significativamente el acceso al mercado de moneda extranjera por parte de personas físicas y personas jurídicas del sector privado. Más recientemente, la nueva administración en Argentina levantó muchas de las restricciones cambiarias impuestas en 2011, incluyendo las restricciones para la repatriación de inversiones de cartera por parte de inversores no residentes. A pesar de esto, Argentina podría imponer nuevos controles cambiarios y restricciones a la transferencia más estrictos en el futuro, entre otras cosas, en respuesta a la fuga de capitales o una depreciación significativa del Peso. En tal supuesto, nuestra capacidad de efectuar pagos al exterior podrá verse afectada y, por ende, nuestra capacidad de recibir pagos sobre las Obligaciones Negociables Adicionales podría verse menoscabada.

***Los acontecimientos en otros países pueden afectar negativamente el valor de mercado de las Obligaciones Negociables Adicionales.***

El precio de mercado de las Obligaciones Negociables Adicionales puede verse afectado por los acontecimientos en los mercados financieros internacionales y en las condiciones económicas mundiales. Los mercados de títulos de Argentina son influenciados, en distintos grados, por las condiciones económicas y de mercado en otros países, especialmente los de América Latina y otros mercados emergentes. Aunque las condiciones económicas son diferentes en cada país, la reacción del inversor frente a los acontecimientos en un país puede afectar los títulos de los emisores en otros países, incluyendo Argentina. No podemos asegurarles que

el mercado de títulos de los emisores argentinos no se verá afectado negativamente por otros hechos ni que dichos acontecimientos no tendrán un impacto negativo sobre el valor de mercado de las Obligaciones Negociables Adicionales. Por ejemplo, un aumento en las tasas de interés en un país desarrollado, como por ejemplo los Estados Unidos, o un hecho negativo en un mercado emergente, pueden inducir una salida de capitales significativa de Argentina y disminuir el precio de negociación de las Obligaciones Negociables Adicionales.

***Es posible que nuestros accionistas mayoritarios ejerzan una influencia sustancial de un modo que difiera con sus intereses como tenedores de obligaciones negociables.***

Nuestros principales accionistas tienen, y continuará teniendo, la capacidad de elegir a la totalidad de nuestros directores y funcionarios y determinar el resultado de toda medida que requiera la aprobación de los accionistas, tales como las transacciones con partes relacionadas, reorganizaciones societarias y el plazo y pago de los dividendos. Aunque nuestro directorio es responsable del establecimiento de las políticas generales de la actividad comercial, de las directivas y también de nuestra estrategia a largo plazo, los accionistas principales tienen una influencia importante en dichas determinaciones y en otros asuntos relativos al funcionamiento y la administración.

A la fecha de este Prospecto, ninguno de nuestros directores es independiente. En circunstancias que involucren un conflicto de interés entre, por un lado, nuestros accionistas y por el otro, los tenedores de obligaciones negociables, los accionistas podrán hacer uso de su capacidad de control de alguna manera que sea desfavorable para los tenedores de obligaciones negociables. Por ejemplo, los accionistas podrán impartirnos directivas o hacer que el directorio o los funcionarios ejecutivos las impartan, podrán no involucrarse en determinadas actividades, realizar gastos, pagar dividendos y efectuar transacciones con afiliados, directivas que podrán estar diseñadas para alcanzar sus propias metas y no solamente para promover nuestra actividad comercial. El impacto de dichas acciones podrá afectar nuestras actividades comerciales, el resultado de las operaciones, las condiciones financieras y en consecuencia afectar nuestra capacidad para realizar pagos de las Obligaciones Negociables Adicionales.

***No podemos asegurarles que las calificaciones crediticias correspondientes a las Obligaciones Negociables Adicionales no serán reducidas, suspendidas ni retiradas por las calificadoras.***

Las calificaciones crediticias de las Obligaciones Negociables Adicionales pueden cambiar luego de la emisión. Dichas calificaciones se encuentran limitadas en cuanto a su alcance y no abordan ninguno de los riesgos significativos relacionados con una inversión en las Obligaciones Negociables Adicionales, sino que más bien reflejan solamente las opiniones de las calificadoras al momento de emitirse las calificaciones. Además, los métodos de asignación de calificaciones utilizados por las calificadoras de Argentina pueden diferir en cuanto a aspectos importantes de aquellos utilizados por las calificadoras en los Estados Unidos u otros países. Las calificaciones de las Obligaciones Negociables Adicionales no constituyen una recomendación de compra, venta o tenencia de las Obligaciones Negociables Adicionales y las calificaciones no contienen comentarios acerca de los precios de mercado o adecuación para un inversor en particular. Una explicación de la importancia de dichas calificaciones puede obtenerse de las calificadoras. No podemos asegurar que dichas calificaciones crediticias permanecerán en vigencia respecto de cualquier plazo determinado o que dichas calificaciones no serán disminuidas, suspendidas ni retiradas en su totalidad por las calificadoras, si, a criterio de dichas calificadoras, las circunstancias así lo garantizaran. Cualquier disminución, suspensión o retiro de dichas calificaciones podrá tener un efecto adverso en el precio de mercado y en la aptitud de comercialización de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Los acontecimientos negativos en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones u otros factores pueden causar que las calificadoras disminuyan las calificaciones crediticias o panorama de calificaciones de nuestra deuda a corto y a largo plazo, lo que puede afectar nuestra capacidad de obtener nuevo financiamiento o de refinanciar nuestros préstamos corrientes y aumentar nuestros costos de emisión de nuevos instrumentos de deuda. Cualquiera de estos factores podría afectar negativamente nuestro negocio.

***Es posible que no podamos recomprar las Obligaciones Negociables Adicionales ante un supuesto de recompra por cambio de control.***

Ante el acaecimiento de un Supuesto de Cambio de Control (conforme se define en “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales – Ciertos compromisos”), es posible que los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales nos requieran ofrecer la recompra de la totalidad de las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación al 101% de su monto de capital, con más los intereses devengados e impagos a la fecha

de recompra. La fuente de los fondos correspondientes a dicha compra de las Obligaciones Negociables Adicionales será nuestro efectivo disponible o efectivo generado a partir de nuestras operaciones u otras fuentes, incluyendo préstamos, ventas de activos o ventas de capital. Es posible que no podamos recomprar las Obligaciones Negociables Adicionales ante un Supuesto de Cambio de Control dado que es posible que no contemos con recursos financieros suficientes para comprar la totalidad de las Obligaciones Negociables Adicionales que sean ofrecidos ante un Supuesto de Cambio de Control. Nuestra omisión de recomprar las Obligaciones Negociables Adicionales ante un Supuesto de Cambio de Control causaría un incumplimiento en virtud del contrato de fideicomiso complementario. Nuestros contratos de deuda futuros pueden contener disposiciones similares.

***Podemos rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales antes del vencimiento.***

Las Obligaciones Negociables Adicionales son rescatables a nuestra opción bajo ciertas circunstancias que se encuentran especificadas en “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales”. Podemos optar por rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales en las oportunidades en las cuales las tasas de interés vigentes pueden ser relativamente bajas. En consecuencia, un inversor podría no estar en condiciones de reinvertir los fondos provenientes del mismo en un título que devengue una tasa de interés efectiva similar a la de las Obligaciones Negociables Adicionales.

***Los tenedores de Obligaciones Negociables Adicionales pueden enfrentar dificultades para hacer valer la responsabilidad civil contra nosotros o nuestros directores, funcionarios y partes controlantes.***

Las Co-Emisoras se encuentran constituidas bajo las leyes de Argentina y sus respectivas sedes sociales se encuentran en Argentina. La totalidad de nuestros directores, funcionarios y accionistas controlantes residen en Argentina. Asimismo, la totalidad o una parte significativa de nuestros activos y de los activos de nuestros directores, funcionarios y partes controlantes se encuentran ubicados en Argentina o en cualquier otro lugar fuera de los Estados Unidos. En consecuencia, puede ser difícil para los tenedores de títulos cursar notificaciones procesales dentro de los Estados Unidos a tales personas o hacer valer sentencias en su contra, incluyendo cualquier acción basada en responsabilidad civil bajo las leyes aplicables en materia de títulos a nivel federal de los Estados Unidos u otras leyes de títulos que no sean argentinas. En base a la opinión de nuestros abogados de Argentina, existen dudas respecto de la exigibilidad frente a dichas personas en Argentina, ya sea en acciones originales o en acciones tendientes a hacer valer sentencias de tribunales estadounidenses u otros tribunales no argentinos, de la responsabilidad basada solamente en leyes aplicables en materia de títulos a nivel federal de los Estados Unidos u otras leyes de títulos que no sean argentinas. La ejecución de las sentencias extranjeras sería reconocida y cumplida por los tribunales de Argentina siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la ley argentina. Ver “Declaraciones por Posible Responsabilidad Civil”.

***En caso de concurso preventivo o acuerdo preventivo extrajudicial los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales emitirán su voto en forma diferente a los demás acreedores quirografarios***

En el supuesto de quedar sujetos a concurso preventivo o acuerdo preventivo extrajudicial y/o procedimientos similares, las normas vigentes que regulan las Obligaciones Negociables Adicionales (incluyendo, sin limitación las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables) estarán sujetos a las disposiciones previstas por la Ley de Concursos y Quiebras, Ley N° 24.522 y sus modificatorias (la “Ley de Concursos y Quiebras”), y demás normas aplicables a procesos de reestructuración empresariales y, consecuentemente, algunas disposiciones de las Obligaciones Negociables Adicionales pueden no ser de aplicación. Conforme a la Ley de Concursos y Quiebras, las obligaciones de las Co-Emisoras respecto de las Obligaciones Negociables están subordinadas a ciertos derechos preferentes. En caso de liquidación, estos derechos preferentes estipulados por ley, incluidos reclamos laborales, obligaciones con garantía real, aportes previsionales, impuestos y los gastos y costas judiciales vinculadas a los mismos tendrán prioridad sobre cualquier otro reclamo, inclusive reclamos de los inversores respecto de las Obligaciones Negociables Adicionales.

La normativa de la Ley de Concursos y Quiebras establece un procedimiento de votación diferencial al de los restantes acreedores quirografarios a los efectos del cómputo de las dobles mayorías requeridas por la Ley de Concursos y Quiebras, las cuales exigen mayoría absoluta de acreedores que representen 2/3 partes del capital quirografario. Conforme este sistema diferencial, el poder de negociación de los titulares de las Obligaciones Negociables Adicionales puede ser significativamente menor al de los demás acreedores de las Co-Emisoras.

Asimismo, ciertos precedentes jurisprudenciales han sostenido que aquellos titulares de las Obligaciones Negociables que no asistan a la asamblea para expresar su voto o que se abstengan de votar, no serán computados a los efectos de los cálculos que corresponden realizar para determinar dichas mayorías. La consecuencia de los procedimientos de reorganización hace que el poder de negociación de los tenedores de las Obligaciones Negociables con relación al de los restantes acreedores financieros y comerciales pueda verse disminuido.

***La garantía podría tornarse inejecutable en caso de producirse el concurso preventivo o la quiebra del Garante.***

Las Obligaciones Negociables Adicionales serán garantizadas en su totalidad y en forma incondicional por Albanesi, una sociedad constituida en Argentina. En Argentina, las leyes no prohíben a las sociedades garantizar obligaciones de terceros, por lo que tampoco impiden que la garantía sea válida, vinculante y ejecutable respecto de Albanesi. Sin embargo, la validez y fuerza ejecutoria de una garantía en virtud de la Ley de Quiebras dependen de que el otorgamiento de dicha garantía responda a los intereses del garante y de que este reciba una compensación justa y suficiente por su emisión. En caso de que Albanesi comience un proceso de concurso preventivo o quiebra y la garantía haya sido otorgada dentro de los dos años anteriores a la declaración de quiebra, dicha garantía (en especial con relación a CTR que no es subsidiaria de Albanesi), podría ser anulada si un tribunal decide que Albanesi no recibió una compensación adecuada a cambio de ella. Es posible que un acreedor de Albanesi o su administrador, en caso de que esta se tornare insolvente, cuestionen la validez y fuerza ejecutoria de la garantía.

## DESTINO DE LOS FONDOS

Estimamos que 90% y el 10% del producido serán recibidos por GEMSA y CTR respectivamente. Tenemos la intención de utilizar el producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales, de conformidad con los requisitos del art. 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y otras regulaciones vigentes de Argentina a: (a) la cancelación de pasivos según el detalle que se incluye a continuación: (i) GEMSA - Contrato de Préstamo – BAF Latam por un monto de USD 20 millones; (ii) GEMSA - Contrato de Préstamo – ICBC por un monto de hasta USD 40 millones; y (iii) GEMSA - Contrato de Préstamo – Cargill por un monto de hasta USD 26 millones; (b) la financiación de inversiones en activos fijos relativos a la ampliación de nuestra capacidad de generación eléctrica en la Argentina; y (c) a capital de trabajo, incluyendo entre otros, el pago de proveedores de las Co-Emisoras o usos societarios generales.

Para conocer el detalle de los términos y condiciones de los pasivos a ser cancelados, ver “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Endeudamiento”.

El destino y la asignación de los fondos netos obtenidos resultan influenciados por diversos factores ajenos a nuestro control, incluidos las condiciones del mercado, y está basado en nuestros análisis, estimaciones y opiniones actuales sobre tendencias y hechos futuros. Cualquier cambio de estos u otros factores puede hacer necesario que revisemos, a discreción, nuestros propósitos para el destino de los fondos netos obtenidos con la emisión.

## CALIFICACIONES DE RIESGO

**FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** ha asignado a las Obligaciones Negociables Adicionales la calificación “**A (Arg)**”.

FixScr, con domicilio en Sarmiento 663, Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ha asignado la calificación “**A (Arg)**” que, de acuerdo a la escala de calificación de dicha calificadora, 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.

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)”.

Las mencionadas calificaciones podrán ser modificadas, suspendidas o revocadas en cualquier momento y no representan en ningún caso una recomendación para comprar, mantener o vender las Obligaciones Negociables.

Las Co-Emisoras han solicitado y se encuentran en proceso de obtener dos calificaciones internacionales de las Obligaciones Negociables Adicionales por parte de Moody’s Investors Service y Fitch Ratings Inc. (las “Calificadoras Internacionales”).

Las Calificadoras Internacionales no son agentes de calificación conforme a las Normas de la CNV y tampoco se encuentran registradas como tales ante la CNV. Los informes de las Calificadoras Internacionales en relación con las Obligaciones Negociables Adicionales serán publicados y dados a conocer al público inversor oportunamente mediante su publicación como “Hecho Relevante” en la página web de la CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en el ítem “Información Financiera” (la “AIF”), en la página web del MAE, en el BYMA a través del Boletín Diario de la BCBA y en la página web del Grupo Albanesi ([www.albanesi.com.ar](http://www.albanesi.com.ar)).



## CAPITALIZACIÓN

En la siguiente tabla se consignan nuestra tenencia de efectivo y equivalentes de efectivo en base combinada y la capitalización conforme a las NIIF al 30 de septiembre de 2017 y ajustadas para dar efecto a la emisión de las Obligaciones Negociables y el destino previsto para los fondos provenientes de esta colocación.

La tabla se encuentra calificada en su totalidad por referencia a los siguientes apartados y deberá leerse conjuntamente con ellos: “Presentación de Información Contable y de otra Naturaleza”, “Destino de los Fondos”, “Información Contable Seleccionada”, “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras” y los estados financieros combinados incluidos en el presente Prospecto.

	Al 30 de septiembre de 2017 <sup>(2)</sup>			
	Real		Ajustado	
	(en miles de pesos)		(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1)</sup>	
Efectivo y equivalentes de efectivo	270.518		15.628	
Deuda a corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda a largo plazo)				
Deuda por arrendamiento financiero	11.724		677	
Otras deudas bancarias	206.954		11.956	
Bono internacional	41.500		2.397	
Deuda préstamo Cargill	100.206		5.789	
Préstamos sindicados	190.892		11.028	
Obligaciones Negociables	286.157		16.531	
CAMMESA	8.789		508	
<b>Deuda a corto plazo total</b>	<b>846.220</b>		<b>48.886</b>	
CAMMESA	194.542		11.239	
Deuda por arrendamiento financiero	32.199		1.860	
Préstamos Sindicados	685.330		39.592	
Deuda préstamo Cargill	360.048		20.800	
Bono internacional	4.209.692		243.194	
Obligaciones Negociables	2.073.300		119.775	
Otras deudas bancarias	120.093		6.938	
<b>Deuda a largo plazo total</b>	<b>7.675.204</b>		<b>443.397</b>	
<b>Endeudamiento total</b>	<b>8.521.424</b>		<b>492.283</b>	
Capital social	135.526		7.829	
Reserva legal	5.147		297	
Reserva facultativa	114.892		6.637	
Reserva por revalúo técnico	2.012.243		116.247	
Otros resultados integrales	(3.398)		(196)	
Resultados no asignados	317.031		18.315	
Participación no controladora	113.060		6.531	
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>2.694.502</b>		<b>155.662</b>	
<b>Total capitalización</b>	<b>11.486.444</b>		<b>663.573</b>	

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de Pesos. 17,31 = USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.

(2) Información no auditada

Para conocer mayor información acerca de la financiación con nuestros vendedores), ver la sección “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Obligaciones contractuales”. Para conocer información nueva sobre la financiación del vendedor contraída con posterioridad al 30 de septiembre de 2017, ver la sección “Resumen—Eventos recientes”.

### Préstamos tomados:

Durante el mes de enero 2017, GEMSA celebró tres contratos de préstamos con el objetivo de aplicar los fondos recibidos a las inversiones. Con el Banco Hipotecario por un total de USD 20 millones, con una tasa del 10% y vencimiento en enero 2019, con el Banco Supervielle por un total de USD 5 millones, con una tasa del 7,5% y vencimiento en abril 2017 y con el Banco Itaú por un total de USD 4,4 millones, con una tasa de 4,25% y vencimiento en julio 2017.

### Emisión ON Clase VI y VII:

Con fecha 9 de febrero de 2017 GEMSA licitó las ON Clase VI y Clase VII, las cuales fueron liquidadas el 16 de febrero. El destino de los fondos fue en los términos previstos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, destinándose el producido de la suscripción a la adquisición de activos físicos, refinanciación de pasivos y, en menor medida a capital de trabajo. A continuación se detallan sus principales características:

La ON Clase VI por un total de USD 34,7 millones, una tasa fija del 8% y vencimiento en febrero 2020 y ON Clase VII por un total de ARS 553,7 millones, una tasa equivalente a la tasa BADLAR + 4% y vencimiento en febrero 2019.

### Emisión ON Clase VIII

Con fecha 29 de agosto de 2017 GEMSA emitió las ON Clase VIII. El destino de los fondos fue la refinanciación de pasivos mediante la cancelación de las ON Clase V y/u ON Clase II y/u ON Clase III todas emitidas por GEMSA. A continuación se detallan sus principales características:

La ON Clase VIII por un total de ARS 312,9 millones, una tasa variable y con vencimiento el 29 de agosto 2021.

### Fusión por absorción GEMSA – GFSA

El 31 de agosto de 2016, GEMSA suscribió un compromiso previo de fusión (el “Compromiso Previo de Fusión GEMSA - GFSA”), en virtud del cual inició el proceso de fusión por absorción de la sociedad GFSA (la “Reorganización Societaria GEMSA - GFSA”).

La Reorganización Societaria GEMSA-GFSA permitirá perfeccionar y optimizar la explotación de las actividades económicas y las estructuras operativas, administrativas y técnicas de las sociedades participantes con el propósito de lograr sinergias y eficiencias en el desarrollo de las operaciones a través de una sola unidad operativa. Atendiendo a que las sociedades participantes son agentes generadores de energía eléctrica del MEM y que comparten como actividad principal la generación y comercialización de energía eléctrica, la conveniencia de la Fusión se basa en los siguientes motivos: a) la identidad de la actividad desarrollada por las sociedades participantes, la cual permite la integración y complementación que redundará en una mayor eficiencia en la operación; b) simplificar la estructura societaria de las Sociedades Participantes consolidando las actividades de las sociedades en una única sociedad; c) la sinergia que conformará la unión de las distintas sociedades del grupo permitirá hacer más eficiente el ejercicio de control, dirección y administración del negocio energético; d) obtención de una mayor escala, permitiendo el incremento de la capacidad financiera para desarrollar nuevos proyectos; e) optimización en la asignación de los recursos existentes; f) aprovechar los beneficios resultantes de una dirección centralizada, unificando la toma de decisiones políticas y estratégicas que hacen al negocio, y eliminar así las multiplicaciones de costos (de índole legal, contable, administrativo, financiero, etc.); y g) desarrollo de mayores oportunidades de carrera de los recursos humanos de las sociedades participantes. Por otra parte, los beneficios indicados serán obtenidos sin implicar costos impositivos, en virtud de que la Reorganización Societaria GEMSA – GFSA se realizará con una reorganización libre de impuestos en los términos del artículo 77 y siguientes de la Ley N° 26.839 de Impuesto a las Ganancias.

En fecha 18 de octubre de 2016, GEMSA celebró una Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria y GFSA celebró una Asamblea General Extraordinaria, en ambos casos en virtud de la fusión por absorción de GEMSA a GFSA, en las cuales los accionistas aprobaron el referido proceso de reorganización societaria, así como la documentación respectiva.

En particular, en la asamblea de GFSA adicionalmente se aprobó: (i) la disolución anticipada sin liquidación de GFSA, como consecuencia de la fusión, así como su oportuna cancelación registral; (ii) la transferencia a GEMSA para que ésta asuma las obligaciones inherentes a las obligaciones negociables Clase II y Clase III, oportunamente emitidas por GFSA en el marco de su “Programa de Obligaciones Negociables Simples (No Convertibles En Acciones) por hasta U\$S 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas) y que GFSA solicite la transferencia a GEMSA de oferta pública, listado y negociación de las ONs a los organismos que corresponda.

A su vez, en la asamblea celebrada por GEMSA adicionalmente se aprobó: (i) en el marco del proceso de fusión, aumentar el capital social de GEMSA de \$125.654.080 a \$138.172.150, mediante la emisión de 12.518.070 nuevas acciones ordinarias nominativas no endosables de GEMSA, de valor nominal \$1 cada una y con derecho a 1 (un) voto por acción considerando la relación de canje correspondiente, a partir de la fecha efectiva de fusión (1° de enero de 2017), delegando en el Directorio el momento de la emisión de las nuevas acciones. Asimismo, como consecuencia de dicho aumento se decidió aprobar la reforma del artículo 5° del estatuto social (ii) la designación de los Sres. Juan Carlos Collin y Jorge Hilario Schneider como miembros titulares del Directorio adicionales a la composición actual de dicho órgano.

En fecha 21 de octubre de 2016 culminaron las publicaciones por 3 (tres) días conforme lo dispone el artículo 83 de la Ley General de Sociedades, iniciándose en consecuencia el período de oposición de acreedores, el cual finalizó sin oposición alguna.

Con motivo de la fusión y conforme lo establecido en el Acuerdo Definitivo de Fusión GEMSA – GFSA, que fuera aprobado por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de GFSA y Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de GEMSA, ambas celebradas en fecha 18 de octubre de 2016, a partir de la Fecha Efectiva de Fusión (1 de enero de 2017): (a) se transfirió totalmente a GEMSA el patrimonio de GFSA, adquiriendo por ello, sujeto a la inscripción del acuerdo definitivo de fusión en el Registro Público a cargo de la IGJ, la titularidad de todos los derechos y obligaciones de GFSA; (b) GFSA se disolvió sin liquidarse, quedando por tanto absorbida por GEMSA; (c) se aumentó el capital social de GEMSA de \$125.654.080 a \$138.172.150, reformándose en consecuencia el estatuto social de la absorbente.

### Capitalización individual GEMSA

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de GEMSA para los ejercicios indicados y Ajustados para dar efecto a la emisión de las Obligaciones Negociables y el destino de los fondos provenientes de esta emisión de Obligaciones Negociables.

Al 30 de septiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (En miles de pesos)

	31.12.2014		31.12.2015		31.12.2016		30.09.2017	
	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) (3)(5)	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) (2)(5)	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) (1)(5)	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(4)</sup>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>10.843</b>	<b>1.268</b>	<b>3.094</b>	<b>237</b>	<b>444.955</b>	<b>28.002</b>	<b>66.693</b>	<b>3.853</b>
Deudas financieras corrientes								
Sin Garantía	8.586	1.004	35.928	2.755	-	-	-	-
Con Garantía	139.956	16.367	82.368	6.317	284.868	17.928	702.521	40.585
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>148.542</b>	<b>17.371</b>	<b>118.296</b>	<b>9.072</b>	<b>284.868</b>	<b>17.928</b>	<b>702.521</b>	<b>40.585</b>
Deudas financieras no corrientes								
Sin Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Con Garantía	89.692	10.489	170.223	13.054	3.458.177	217.632	5.386.253	311.164
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>89.692</b>	<b>10.489</b>	<b>170.223</b>	<b>13.054</b>	<b>3.458.177</b>	<b>217.632</b>	<b>5.386.253</b>	<b>311.164</b>
<b>Endeudamiento total</b>	<b>238.234</b>	<b>27.860</b>	<b>288.518</b>	<b>22.126</b>	<b>3.743.046</b>	<b>235.560</b>	<b>6.088.775</b>	<b>351.749</b>

Patrimonio	481.297	56.285	699.349	53.631	1.770.123	111.399	2.212.209	127.799
Capitalización y Endeudamiento	719.531	84.146	987.867	75.757	5.513.169	346.959	8.300.983	479.548

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 15,9 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 13,0 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2015.
- (3) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 8,6 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2014.
- (4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 17,31 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (5) Información no auditada.

El siguiente cuadro refleja la composición del rubro préstamos de las deudas financieras tanto corrientes como no corrientes en Pesos al:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:					Período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de: <sup>(1)</sup>	
Deudas financieras	Moneda de denominación	2014	2015	2016	2017	Tasa
en miles de pesos					en miles de pesos	
CAMMESA	AR\$	3.726	-	16.873	13.851	Fija
Descubiertos bancarios	AR\$	8.586	35.928	-	-	Variable
Leasings	AR\$	1.673	2.227	24.285	42.735	Variable
Préstamo sindicado	AR\$	84.832	57.600	-	876.222	Fija
Contrato de crédito	AR\$	-	-	-	460.254	Variable
Obligaciones Negociables	AR\$	127.119	140.300	223.987	1.502.327	Variable
Bono internacional	USD	-	-	2.749.358	3.047.498	Fija
Otros Préstamos Bancarios	AR\$ y USD	12.298	52.462	93.452	145.888	Variable
Préstamo BAF	USD	-	-	635.091	-	Fija
<b>Total deuda</b>		<b>238.234</b>	<b>288.518</b>	<b>3.743.046</b>	<b>6.088.775</b>	

(1) Información no auditada.

### Capitalización individual Generación Frías

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de Generación Frías para los ejercicios indicados y Ajustados para dar efecto a la emisión de las Obligaciones Negociables y el destino de los fondos provenientes de esta emisión de Obligaciones Negociables.

Al 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (En miles de Pesos)

	31.12.2014		31.12.2015		31.12.2016	
	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(3) (5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(2) (5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1) (5)</sup>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>51</b>	<b>6</b>	<b>11.686</b>	<b>896</b>	<b>86.524</b>	<b>5.445</b>
Deudas financieras corrientes						
Sin Garantía	157	18	10.137	777	-	-
Con Garantía	5.494	642	153.045	11.737	106.174	6.682
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>5.650</b>	<b>660</b>	<b>163.182</b>	<b>12.514</b>	<b>106.174</b>	<b>6.682</b>

Deudas financieras no corrientes

Sin Garantía	241	28	177	14	-	-
Con Garantía	140.759	16.461	154.074	11.815	318.111	20.020
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>141.000</b>	<b>16.489</b>	<b>154.251</b>	<b>11.829</b>	<b>318.111</b>	<b>20.020</b>
<b>Endeudamiento total</b>	<b>146.651</b>	<b>17.149</b>	<b>317.433</b>	<b>24.343</b>	<b>424.285</b>	<b>26.702</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>107.577</b>	<b>12.581</b>	<b>151.645</b>	<b>11.629</b>	<b>218.115</b>	<b>13.727</b>
<b>Capitalización y Endeudamiento</b>	<b>254.228</b>	<b>29.730</b>	<b>469.078</b>	<b>35.972</b>	<b>642.400</b>	<b>40.429</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 15,9 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 13,0 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2015.

(3) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 8,6 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2014.

(4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 17,31 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.

(5) Información no auditada

### Capitalización individual CTR

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de CTR para los ejercicios indicados y Ajustados para dar efecto a la emisión de las Obligaciones Negociables y el destino de los fondos provenientes de esta emisión de Obligaciones Negociables.

Al 30 de septiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (En miles de pesos)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:						Período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de: <sup>(5)</sup>	
	2014		2015		2016		2017	
	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(3)(5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(2)(5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1)(5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(4)</sup>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>8.568</b>	<b>1.002</b>	<b>24.409</b>	<b>1.872</b>	<b>416.483</b>	<b>26.210</b>	<b>185.795</b>	<b>10.733</b>
Deudas financieras corrientes								
Sin Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Con Garantía	103.962	12.158	200.790	15.398	82.092	5.166	123.007	7.106
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>103.962</b>	<b>12.158</b>	<b>200.790</b>	<b>15.398</b>	<b>82.092</b>	<b>5.166</b>	<b>123.007</b>	<b>7.106</b>
Deudas financieras no corrientes								
Sin Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Con Garantía	225.759	26.401	473.363	36.301	1.460.494	91.913	1.823.460	105.341
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>225.759</b>	<b>26.401</b>	<b>473.363</b>	<b>36.301</b>	<b>1.460.494</b>	<b>91.913</b>	<b>1.823.460</b>	<b>105.341</b>
<b>Endeudamiento total</b>	<b>329.721</b>	<b>38.559</b>	<b>674.153</b>	<b>51.699</b>	<b>1.542.586</b>	<b>97.079</b>	<b>1.946.467</b>	<b>112.448</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>162.167</b>	<b>18.965</b>	<b>269.949</b>	<b>20.702</b>	<b>431.415</b>	<b>27.150</b>	<b>475.727</b>	<b>27.483</b>
<b>Capitalización y Endeudamiento</b>	<b>491.888</b>	<b>57.524</b>	<b>944.102</b>	<b>72.400</b>	<b>1.974.001</b>	<b>124.229</b>	<b>2.422.194</b>	<b>139.930</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 15,9 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 13,0 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2015.

- (3) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 8,6 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2014.
- (4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 17,31 a USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (5) Información no auditada

## INFORMACIÓN ADICIONAL

### Tipos de cambio

Desde el año 1991 hasta fines de 2001, la Ley N° 23.928 (la “Ley de Convertibilidad”) estableció un régimen bajo el cual el BCRA estaba obligado a vender dólares estadounidenses a un tipo de cambio fijo de un Peso por cada dólar y teniendo que mantener una reserva en divisas, oro y otros instrumentos por un monto total como mínimo equivalente a la base monetaria, que consiste en moneda en circulación y depósitos en Pesos argentinos del sector financiero con el BCRA

El 6 de enero de 2002, el Congreso argentino dictó la Ley de Emergencia Pública, que finalizó formalmente el régimen de la Ley de Convertibilidad, abandonando más de diez años de paridad Peso-dólar estadounidense y eliminando el requisito de reservas del BCRA antes mencionado.

La Ley de Emergencia Pública, cuya vigencia ha sido prorrogada anualmente y continúa vigente hasta el 31 de diciembre de 2017 conforme lo dispuesto por el art. 1 de la ley 27.200, otorgó al gobierno argentino la capacidad de fijar el tipo de cambio entre el Peso y las monedas extranjeras y de emitir normas vinculadas al mercado cambiario. Luego de un breve período durante el cual el gobierno argentino estableció un sistema de tipo de cambio dual temporario de acuerdo con la Ley de Emergencia Pública, desde febrero de 2002 se ha permitido la libre flotación del Peso contra las demás monedas.

Sin embargo, el BCRA ha tenido la capacidad de intervenir en el mercado cambiario por medio de la compra y venta de divisas por cuenta propia, una práctica en la cual participa en forma regular. En los años recientes y particularmente desde 2011, el gobierno argentino habrá aumentado los controles sobre los tipos de cambio y la transferencia de fondos hasta fines de 2015 desde y hacia Argentina, conforme se describe a continuación en “—Controles cambiarios”.

Con el endurecimiento de los controles cambiarios que comenzaron a fines de 2011, en particular con la introducción de medidas que provocaron un acceso limitado a la moneda extranjera por parte de las empresas privadas y particulares (requiriendo por ejemplo una autorización de las autoridades tributarias para acceder al mercado cambiario de divisas), el tipo de cambio implícito, dado por la diferencia entre el tipo de cambio reflejado en las cotizaciones de títulos argentinos que se negocian en mercados extranjeros, en comparación al tipo de cambio oficial, aumentó significativamente. Ciertas restricciones cambiarias fueron levantadas en diciembre de 2015, y en consecuencia, la diferencia sustancial entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio implícito derivado de las operaciones con títulos argentinos en el extranjero, ha disminuido significativamente. Asimismo, en diciembre de 2015 y como consecuencia de las medidas adoptadas, se restableció la posibilidad para los residentes argentinos de comprar y transferir al exterior de la República Argentina dólares estadounidenses (y/u otras divisas) por hasta un monto de USD 2.000.000 sin la previa autorización del BCRA. En mayo de 2016 el límite de USD 2.000.000 se incrementó a un monto de hasta USD 5.000.000 (y/o su equivalente en otras divisas). El 9 de agosto de 2016 el BCRA emitió la Comunicación “A” 6037, que modificó de manera sustancial los reglamentos cambiarios aplicables y eliminó el conjunto de restricciones para acceder al MULC. Como resultado de la eliminación del monto límite para la compra de moneda extranjera sin asignación específica y sin la necesidad de autorización previa, la brecha considerable entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio implícito derivada de las operaciones con obligaciones negociables ha disminuido sustancialmente.

Luego de varios años de variaciones relativamente moderadas en el tipo de cambio nominal, en 2012 el peso se depreció 14,3% con respecto al dólar estadounidense. Esta situación continuó en 2013 con una depreciación del 32,6%, 31,1% en 2014, incluyendo una pérdida del 22,8% en el mes de enero y en 2015, con una depreciación del 52,5%, principalmente luego del levantamiento de las restricciones cambiarias del mes de diciembre. En 2016, el peso se depreció en un 21,86% en relación con el dólar estadounidense. Durante el 2017, el tipo de cambio sufrió variaciones moderadas en el rango del 8,92%. No podemos asegurar que el peso no se depreciará o se apreciará nuevamente en el futuro.

El Peso ha continuado fluctuando significativamente y el BCRA ha intervenido en varias ocasiones vendiendo o comprando Dólares en un intento por manejar las fluctuaciones de cambio.

La siguiente tabla muestra los tipos de cambio anuales más altos, bajos y promedio y al cierre del período para el dólar en cada uno de los períodos indicados, expresados en pesos por cada dólar estadounidense y no Ajustados por inflación. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York no informa un tipo de cambio comprador de mediodía para el peso.

Año	Tipos de Cambio (1)			
	Más Alto	Más Bajo	Promedio (2)	Cierre del Período
2001	1	1	1	1
2002	3,9	1,55	3,23	3,36
2003	3,33	2,76	2,94	2,93
2004	3,06	2,80	2,94	2,97
2005	3,04	2,85	2,92	3,03
2006	3,10	3,03	3,07	3,06
2007	3,18	3,058	3,11	3,14
2008	3,46	3,01	3,16	3,45
2009	3,85	3,44	3,73	3,8
2010	3,98	3,79	3,91	3,97
2011	4,31	3,97	4,12	4,30
2012	4,91	4,30	4,54	4,91
2013	6,49	4,91	5,472	6,49
2014	8,56	6,54	6,16	8,56
2015	13,40	8,56	9,25	13,04
2016	16,03	13,20	14,79	15,89
Enero 2017	16,08	15,81	15,91	15,90
Febrero 2017	15,80	15,36	15,59	15,48
Marzo 2017	15,65	15,39	15,52	15,39
Abril 2017	15,49	15,19	15,36	15,40
Mayo 2017	16,19	15,29	15,72	16,10
Junio 2017	16,63	15,88	16,12	16,63
Julio 2017	17,79	16,80	17,19	17,64
Agosto 2017	17,72	17,07	17,42	17,31
Septiembre 2017	17,58	16,98	17,24	17,31
Octubre 2017	17,70	17,34	17,46	17,66
Noviembre 2017 (3)	17,65	17,42	17,52	17,42

(1) Tipo de cambio de referencia publicado por el Banco Central.

(2) En base a promedios diarios.

(3) Al 23 de noviembre de 2017.

## Controles cambiarios

A continuación se presenta un resumen de ciertas cuestiones relativas al acceso al mercado cambiario en Argentina para la transferencia de divisas al exterior. Dicho resumen (i) no es un análisis completo ni una enumeración de la totalidad de las regulaciones, cuestiones o consecuencias cambiarias que puedan resultar de interés para un tenedor de Obligaciones Negociables; (ii) se realiza a título meramente informativo; (iii) se basa en las reglamentaciones vigentes en la Argentina a la fecha del presente Prospecto; y (iv) se encuentra sujeto a modificaciones posteriores de dichas leyes y reglamentaciones que puedan entrar en vigencia con posterioridad a la fecha del presente Prospecto. No puede garantizarse que los tribunales y autoridades responsables de la aplicación de dichas reglamentaciones estarán de acuerdo con la interpretación de dichas reglamentaciones que se efectúa en el siguiente resumen o que no habrá cambios en dichas reglamentaciones o en la interpretación de las mismas por parte de tales tribunales y autoridades. En consecuencia, se aconseja a todo posible interesado consultar con sus propios asesores legales acerca de las consecuencias cambiarias, en sus circunstancias



particulares, relacionadas con el pago, adquisición, titularidad, disposición y con el cobro de cualquier suma adeudada en virtud de Obligaciones Negociables, conforme a las reglamentaciones que puedan resultarle aplicables.

Todas las referencias a “Comunicaciones” son efectuadas a Comunicaciones del BCRA.

### ***Introducción***

En enero de 2002, con el dictado de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario, Argentina se declaró en un estado de emergencia pública en términos de condiciones sociales, económicas, administrativas, financieras y cambiarias y confirió al poder ejecutivo la facultad de establecer un sistema para determinar el tipo de cambio entre el Peso y las monedas extranjeras y para dictar normas cambiarias. En febrero de 2002, el poder ejecutivo argentino aprobó el Decreto 260/2002 que estableció (i) el MULC en el cual debían liquidarse todas las operaciones cambiarias y (ii) que las operaciones cambiarias debían ser consumadas a un tipo de cambio libremente acordado, sujeto a los requisitos y las normas impuestas por el BCRA.

En junio de 2005, a través del Decreto N° 616/2005, el poder ejecutivo estableció que (a) todo ingreso de fondos al MULC originado en el endeudamiento con el exterior de personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, excluyendo los referidos al financiamiento del comercio exterior y a las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y listado y/o negociación en mercados autorizados; (b) todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el MULC destinados a: tenencias de moneda local, adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero, excluyendo la inversión extranjera directa y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones que cuenten con oferta pública y listado y/o negociación en mercados autorizados, e inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios; deberían cumplir los siguientes requisitos: (i) los fondos ingresados sólo podían ser transferidos fuera del MULC al vencimiento de un plazo de 365 días corridos contados desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos; (ii) el resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados debía acreditarse en una cuenta del sistema bancario local; (iii) debía constituirse un depósito nominativo, no transferible y no remunerado por el 30% del monto involucrado en la operación correspondiente durante un plazo de 365 días corridos según lo dispuesto en las regulaciones; y (iv) dicho depósito debía ser constituido en dólares y depositado en las entidades financieras del país, no devengando intereses ni beneficios de ningún tipo, ni pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo.

En diciembre de 2015, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas introdujo modificaciones sustanciales en materia de normativa cambiaria, a través de la resolución N° 3/2015 y de la Comunicación “A” 5850 del BCRA (y conforme las mismas han sido complementadas y/o modificadas), relativas al régimen aplicable a los ingresos y egresos de divisas en el mercado de cambios. Estas normativas modifican el régimen aplicable a los ingresos de divisas en el mercado de cambios con respecto a los efectos del anterior Decreto N° 616/2005. Entre otras cuestiones, la Resolución N° 3/2015 reduce a 0% el depósito nominativo no transferible y no remunerado (“encaje”) (antes fijado en un 30%) y reduce el plazo mínimo de permanencia de 365 a 120 días corridos contados a partir del ingreso de los fondos al país. Lo descripto se aplica a los ingresos de fondos por endeudamientos financieros con el exterior de personas humanas y jurídicas residentes en el país pertenecientes al sector privado, y para los ingresos de fondos de no residentes destinados a tenencias de moneda local, adquisición de activos o pasivos financieros del sector privado, e inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.

Mediante Resolución 01/2017 del Ministerio de Hacienda, se redujo el plazo mínimo de permanencia a 0 días, eliminando en la práctica la necesidad de mantener fondos por cualquier plazo determinado para acceder al MULC.

Por su parte, la Comunicación “A” 6244 del mismo organismo, incorporó modificaciones sustanciales al régimen cambiario vigente en el país.

A continuación se establece una descripción de los aspectos principales de las normas del BCRA vigentes en la República Argentina:

### **Comunicación “A” 6244 del BCRA**

De conformidad con la Comunicación "A" 6244, con efecto a partir del 1 de julio de 2017 quedan sin efecto, entre otras, todas las normas que reglamentaban la operatoria cambiaria, la posición general de cambios y las disposiciones adoptadas por el Decreto N° 616/05. Esta norma establece además:

- (a) Principio de libertad cambiaria. De acuerdo con el punto 1.1 de la Comunicación mencionada "Todas las personas humanas o jurídicas, patrimonios y otras universalidades podrán operar libremente en el mercado de cambios."
- (b) Se mantiene la obligación de cursar toda operación de cambio a través de una entidad autorizada (punto 1.2).
- (c) Se eliminan las restricciones de horarios para operar en el Mercado Único y Libre de Cambios.
- (d) Se mantiene la obligación de las personas humanas y jurídicas residentes de cumplir con el "Relevamiento de emisiones de títulos de deuda y pasivos externos del sector financiero y privado no financiero" (Comunicación "A" 3602 y complementarias) y el "Relevamiento de inversiones directas" (Comunicación "A" 4237 y complementarias, aun cuando no se hubiera producido un ingreso de fondos al mercado de cambios y/o no se prevea acceder en el futuro al mismo por las operaciones que corresponde declarar.

#### Comunicación "A" 6261 y Comunicación "A" 6263

La Resolución 6261, conforme fuera modificada por la Comunicación "A" 6311, emitida el 30 de agosto del 2017, modifica el régimen informativo de operaciones de cambio para adecuarlo a las disposiciones difundidas por la Comunicación "A" 6244. En ese sentido, los cambios más importantes son:

- El plazo para la presentación de la información del Apartado A "Operaciones de Cambio" operará a los 7 días corridos de la fecha a la que correspondan los datos
- Se elimina la mención al límite para la operatoria con DNI, LC o LE, quedando referenciada la identificación de las personas intervinientes en las operaciones de cambio a lo oportunamente dispuesto por la mencionada normativa de fondo;
- Se reemplaza la referencia sobre el número de boleto por el número de registro de la operación;
- Se deja sin efecto el acápite sobre ajustes a límites de la Posición General de Cambios;
- Se crea el código de concepto N01: "Concepto no informado por el cliente";

Por otro lado, la Comunicación "A" 6263, la cual deroga las Comunicaciones "A" 6168, 6065, 5658 y 5579, modifica las instrucciones de presentación del régimen informativo de operaciones de cambios para adecuarlas a los cambios introducidos por la Comunicación "A" 6261. Se adecuan aspectos formales pero se mantiene el esquema informativo anterior. Se elimina el campo del código de declaración jurada anticipada y se adaptan los errores de validación a los cambios introducidos en la tabla de códigos de concepto.

Para un detalle de la totalidad de las regulaciones cambiarias vigentes al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y leer las regulaciones del Banco Central, Decreto N° 616/2005, de la Resolución MEP N° 365/2005, de la Ley Penal Cambiaria y la Resolución N° 1/2017 del Ministerio de Hacienda, Comunicación "A" 6244, Comunicación "A" 6261, Comunicación "A" 6263, del BCRA, con sus reglamentaciones, normas complementarias y reglamentarias, a cuyo efecto los interesados podrán consultar las mismas en el sitio web del Ministerio de Hacienda (<http://www.economia.gob.ar> – [www.infoleg.gov.ar](http://www.infoleg.gov.ar)) o del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

## INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA

Las siguientes tablas presentan la información contable combinada seleccionada de Albanesi y sus subsidiarias y CTR, la información contable consolidada de Albanesi y sus subsidiarias, la información contable de GEMSA, la información contable de Generación Frías y la información contable de CTR, respecto de cada uno de los ejercicios indicados. La información deberá ser leída en forma conjunta con los estados financieros combinados y con los estados financieros incluidos por referencia, incluidos en el presente Prospecto, así como también por la información incluida en las secciones denominadas “Presentación de Información Contable y de otra Naturaleza” y “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras” contenidas en el presente Prospecto.

### Información contable

#### Información contable combinada de Albanesi y sus Subsidiarias y CTR

La siguiente información contable combinada por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017 y 2016 surgen de los estados financieros combinados condensados intermedios a dichas fechas no auditados. La información por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 surge de los estados financieros combinados anuales auditados a dichas fechas.

ESTADO COMBINADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(4)</sup>		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$en miles de pesos)				(USD en miles) <sup>(1)(4)</sup>	(\$en miles de pesos)	
Ingresos por ventas	1.371.872	1.804.116	2.969.351	201.575	2.253.662	2.140.709	131.844
Costo de ventas	(956.311)	(1.275.929)	(2.065.394)	(140.409)	(1.589.764)	(1.310.971)	(81.273)
<b>Resultado bruto</b>	<b>415.561</b>	<b>528.186</b>	<b>903.957</b>	<b>61.166</b>	<b>663.898</b>	<b>829.738</b>	<b>50.571</b>
Gastos de comercialización	(18.788)	(19.134)	(23.349)	(1.607)	(21.888)	11.941	769
Gastos de administración	(36.923)	(56.786)	(59.324)	(3.994)	(38.989)	(51.501)	(3.148)
Resultado por participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(2.476)	(140)	(1.034)	(4.284)	(257)
Otros ingresos operativos	6.042	77.627	10.501	692	6.880	15.440	897
Otros gastos operativos	(92)	(46.427)	—	—	—	—	—
<b>Resultado operativo</b>	<b>370.492</b>	<b>481.992</b>	<b>829.309</b>	<b>56.114</b>	<b>608.868</b>	<b>801.334</b>	<b>48.832</b>
Ingresos financieros	7.514	7.807	71.770	4.778	48.236	91.099	5.383
Gastos financieros	(207.661)	(262.598)	(481.500)	(32.652)	(390.055)	(364.253)	(22.364)
Otros resultados financieros	(259.887)	(231.104)	(169.944)	(11.507)	(112.644)	(107.986)	(6.385)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(579.674)</b>	<b>(39.381)</b>	<b>(454.463)</b>	<b>(381.140)</b>	<b>(23.365)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(3.902)</b>	<b>249.634</b>	<b>16.733</b>	<b>154.404</b>	<b>420.194</b>	<b>25.467</b>
Impuesto a las ganancias	27.618	25.998	(126.637)	(8.464)	(73.076)	(177.512)	(10.705)
<b>Ganancia/Pérdida por operaciones continuadas</b>	<b>(61.923)</b>	<b>22.096</b>	<b>122.997</b>	<b>8.268</b>	<b>81.329</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>
Operaciones discontinuadas	(7.575)	(17.007)	—	—	—	—	—
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio/período</b>	<b>(69.499)</b>	<b>5.089</b>	<b>122.997</b>	<b>8.268</b>	<b>81.329</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>
<b>Otro Resultado Integral</b>							
<i>Ítems que serán reclasificados a resultados</i>	—	—	—	—	—	—	—
Diferencia de conversión	(874)	(1.984)	(34)	(3)	(161)	—	—
Reclasificación reserva conversión	—	—	2.892	187	—	—	—
<i>Ítems que no serán reclasificados a resultados</i>	—	—	—	—	127	—	—
Revaluación de propiedades, planta y equipos	545.398	1.039.342	1.006.016	65.091	—	—	—
Otros resultados integrales por participación en asociadas	42.397	67.124	53.156	3.439	—	—	—
Resultados relacionados a planes de beneficios definidos	(1.017)	106	(2.919)	(189)	(20)	—	—
Efecto en el impuesto a las ganancias	(190.533)	(363.807)	(351.084)	(22.716)	7	—	—
<b>Otro Resultado Integral del ejercicio / período</b>	<b>395.371</b>	<b>740.781</b>	<b>708.026</b>	<b>45.810</b>	<b>(47)</b>	—	—
<b>Ganancia integral del ejercicio /período</b>	<b>325.872</b>	<b>745.870</b>	<b>831.023</b>	<b>54.078</b>	<b>81.282</b>	<b>242.682</b>	<b>14.762</b>

**EBITDA Ajustado <sup>(3)</sup>**

<b>495.598</b>	<b>592.265</b>	<b>1.038.755</b>	<b>70.268</b>	<b>764.687</b>	<b>1.042.021</b>	<b>63.617</b>
----------------	----------------	------------------	---------------	----------------	------------------	---------------

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (2) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) El EBITDA Ajustado es calculado como ingreso operativo aumentado o disminuido (sin duplicación) por depreciaciones, amortizaciones, ingresos no recurrentes, gastos e ingresos o pérdidas del servicio de intereses en asociadas, excepto los dividendos recibidos.
- (4) Información no auditada.

## ESTADO COMBINADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Al 31 de diciembre de

Al 30 de septiembre de <sup>(3)</sup>

	2014	2015	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(USD en miles) <sup>(1) (3)</sup>	(\$ en miles de pesos)
<b>Activo</b>	Total					
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades, planta y equipos netos	2.491.197	3.790.067	6.695.498	421.366	12.010.142	693.827
Activos intangibles netos	5	—	—	—	—	—
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	293.808	18.490	283.643	16.386
Otras inversiones	—	130	130	8	130	8
Activo por impuesto diferido	5.875	—	1.498	94	9.191	531
Inventarios	3.404	—	—	—	—	—
Otros créditos	147.296	47.514	85.573	5.385	123.430	7.131
Créditos por ventas netos	3.886	3.887	130.235	8.196	3.484	201
<b>Total Activo no corriente</b>	<b>2.835.022</b>	<b>4.084.725</b>	<b>7.206.741</b>	<b>453.539</b>	<b>12.430.020</b>	<b>718.083</b>
<b>Activo corriente</b>						
Inventarios	21.155	15.897	31.358	1.973	50.147	2.897
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	—	2.021	—	—	—	—
Otros créditos	96.934	223.770	1.618.092	101.831	1.387.673	80.166
Créditos por ventas netos	510.347	471.193	744.047	46.825	1.237.482	71.489
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	—	194.998	231.728	14.583	58.790	3.396
Efectivo y equivalentes de efectivo	42.484	55.975	948.308	59.680	270.518	15.628
<b>Total Activo corriente</b>	<b>670.920</b>	<b>963.853</b>	<b>3.573.533</b>	<b>224.892</b>	<b>3.004.610</b>	<b>173.577</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>10.780.274</b>	<b>678.431</b>	<b>15.434.630</b>	<b>891.660</b>
<b>Patrimonio Neto</b>						
Capital social	77.526	77.526	135.526	8.529	135.526	7.829
Reserva legal	63	63	2.005	126	5.147	297
Reserva facultativa	527	527	527	33	114.892	6.637
Reserva por revalúo	809.634	1.492.035	2.103.787	132.397	2.012.243	116.247
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	—	—	—	—
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(3.398)	(214)	(3.398)	(196)
Resultados acumulados	(70.619)	(29.847)	112.719	7.094	317.031	18.315
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios</b>	<b>814.595</b>	<b>1.535.850</b>	<b>2.351.166</b>	<b>147.965</b>	<b>2.581.442</b>	<b>149.130</b>
Participación no controladora	49.977	69.176	100.629	6.333	113.060	6.531
<b>Total Patrimonio</b>	<b>864.572</b>	<b>1.605.026</b>	<b>2.451.795</b>	<b>154.298</b>	<b>2.694.502</b>	<b>155.662</b>
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo no corriente</b>						
Previsiones	10.581	9.949	9.136	575	7.808	451
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	340.072	650.964	1.121.008	70.548	1.296.429	74.895
Otras deudas	367.387	100.000	—	—	2.590	150
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	5.174	326	7.608	440
Cargas fiscales	3.233	—	—	—	—	—
Deudas financieras	899.390	1.254.251	5.640.657	354.982	7.675.204	443.397
Deudas comerciales	2.993	157.068	444.542	27.976	895.729	51.746
<b>Total Pasivo no corriente</b>	<b>1.627.338</b>	<b>2.177.052</b>	<b>7.220.517</b>	<b>454.406</b>	<b>9.885.367</b>	<b>571.078</b>
<b>Pasivo corriente</b>						
Otras deudas	119.339	126.186	89.631	5.641	85.267	4.926
Deuda social	7.505	9.830	9.239	581	16.879	975
Planes de beneficios definidos	342	857	3.250	205	3.197	185
Deudas financieras	388.156	784.622	544.450	34.264	846.220	48.886
Instrumentos financieros derivados	12.164	—	2.175	137	—	—
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	2.650	167	6.622	383
Cargas fiscales	22.370	16.718	33.012	2.078	40.938	2.365
Deudas comerciales	458.159	327.559	423.556	26.656	1.855.637	107.200
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>1.014.031</b>	<b>1.266.501</b>	<b>1.107.963</b>	<b>69.727</b>	<b>2.854.761</b>	<b>164.920</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.641.369</b>	<b>3.443.553</b>	<b>8.328.479</b>	<b>524.133</b>	<b>12.740.128</b>	<b>735.998</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>10.780.274</b>	<b>678.431</b>	<b>15.434.630</b>	<b>891.660</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Información no auditada.

### Información contable consolidada de Albanesi y sus Subsidiarias

La siguiente información contable por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017 y 2016 como la correspondiente a los ejercicios finalizado el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, ha surgido de los estados financieros consolidados condensados intermedios por el período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016 no auditados y de los estados financieros consolidados anuales auditados de Albanesi y sus Subsidiarias, incluidos por referencia en el presente Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-357530-D, 4-372956-D, 4-465104-D y 4-535799-D, respectivamente. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(4)</sup>		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(USD en miles) <sup>(1)(4)</sup>	(\$ en miles de pesos)	
Ingresos por Ventas	1.141.281	1.519.869	2.394.592	162.288	1.751.943	1.875.128	131.844
Costo de las ventas	(835.126)	(1.122.369)	(1.734.808)	(117.687)	(1.277.535)	(1.221.832)	(81.273)
<b>Resultado bruto</b>	<b>306.155</b>	<b>397.499</b>	<b>659.784</b>	<b>44.601</b>	<b>474.408</b>	<b>653.296</b>	<b>50.571</b>
Gastos de comercialización	(12.189)	(11.022)	(6.374)	(444)	(6.890)	16.531	769
Gastos de administración	(32.264)	(49.980)	(48.805)	(3.288)	(32.521)	(40.903)	(3.148)
Resultado de participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(2.476)	(140)	(1.034)	(4.284)	(257)
Otros ingresos operativos	6.042	77.627	12.395	820	8.108	15.951	897
Otros gastos operativos	(92)	(40.194)	—	(3)	—	—	-
<b>Resultado operativo</b>	<b>272.344</b>	<b>372.456</b>	<b>614.525</b>	<b>41.546</b>	<b>442.071</b>	<b>640.591</b>	<b>48.832</b>
Ingresos financieros	6.107	5.454	59.268	3.933	37.784	89.920	5.383
Gastos financieros	(152.556)	(198.461)	(383.381)	(25.990)	(309.077)	(292.102)	(22.364)
Otro resultado financiero	(172.080)	(136.258)	(151.994)	(10.253)	(95.873)	(90.475)	(6.385)
<b>Resultado financiero, neto</b>	<b>(318.529)</b>	<b>(329.266)</b>	<b>(476.107)</b>	<b>(32.310)</b>	<b>(367.167)</b>	<b>(292.657)</b>	<b>(23.365)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(46.185)</b>	<b>43.190</b>	<b>138.418</b>	<b>9.236</b>	<b>74.904</b>	<b>347.933</b>	<b>25.467</b>
Impuesto a las ganancias	11.949	9.459	(85.147)	(5.667)	(43.627)	(149.565)	(10.705)
<b>Resultado de operaciones continuadas</b>	<b>(34.236)</b>	<b>52.649</b>	<b>53.270</b>	<b>3.569</b>	<b>31.277</b>	<b>198.369</b>	<b>14.762</b>
Operaciones discontinuadas	(6.544)	(15.990)	—	—	—	—	—
<b>Resultado del ejercicio/período</b>	<b>(40.781)</b>	<b>36.659</b>	<b>53.270</b>	<b>3.569</b>	<b>31.277</b>	<b>198.369</b>	<b>14.762</b>
Otro resultado Integral							
<i>Items que serán reclasificados a resultados</i>							
Diferencia de conversión	(1.252)	(2.460)	(161)	(11)	(161)	—	—
Efecto de la hiperinflación	378	476	127	9	127	—	—
Reclasificación reserva conversión	—	—	2.892	187	—	—	—
Revaluación de prop plantas y equipos	329.698	831.187	866.401	56.057	—	—	—
Revalúo en asociada de propiedades plantas y equipos	42.397	67.124	53.156	3.439	—	—	—
Resultados relacionados a planes de beneficios definidos	(1.017)	106	(2.919)	(189)	(20)	—	—
Efecto en el impuesto a las ganancias	(115.038)	(290.952)	(302.219)	(19.554)	7	—	—
<b>Otro resultado Integral del ejercicio / período</b>	<b>255.166</b>	<b>605.481</b>	<b>617.277</b>	<b>39.938</b>	<b>(47)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Ganancia integral del ejercicio / período</b>	<b>214.385</b>	<b>642.140</b>	<b>670.547</b>	<b>43.507</b>	<b>31.230</b>	<b>198.369</b>	<b>14.762</b>
<b>EBITDA Ajustado (no auditado) <sup>(2)</sup></b>	<b>379.088</b>	<b>457.398</b>	<b>791.707</b>	<b>53.514</b>	<b>573.703</b>	<b>851.552</b>	<b>51.913</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El EBITDA Ajustado es calculado como ingreso operativo aumentado o disminuido (sin duplicación) por depreciaciones, amortizaciones, ingresos no recurrentes, gastos e ingresos o pérdidas del servicio de intereses en asociadas, excepto los dividendos recibidos.
- (3) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (4) Información no auditada.

**ESTADO DE SITUACIÓN  
PATRIMONIAL**

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de  
diciembre de

Al 30 de septiembre de <sup>(3)</sup>

	2014	2015	2016	2016	2017	2017
	(\$en miles de pesos)			(USD en miles) <sup>(1) (3)</sup>	(\$en miles de pesos)	(USD en miles) <sup>(2)</sup>
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>						
Propiedades, planta y equipos	2.029.495	3.010.735	5.366.612	337.735	9.998.670	577.624
Activos intangibles netos	5	-	-	-	-	-
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	293.808	18.490	283.643	16.386
Otras inversiones	-	130	130	8	130	8
Activo por impuesto diferido	5.875	-	1.498	94	9.191	531
Inventarios	3.404	-	-	-	-	-
Otros créditos	141.875	40.138	64.288	4.046	88.202	5.095
Créditos por ventas	3.886	3.887	130.235	8.196	3.484	201
<b>Total Activo no corriente</b>	<b>2.367.899</b>	<b>3.298.018</b>	<b>5.856.570</b>	<b>368.570</b>	<b>10.383.320</b>	<b>599.845</b>
<b>Activo corriente</b>						
Inventarios	21.155	15.897	31.358	1.973	50.147	2.897
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	-	2.021	-	-	-	-
Otros créditos	84.013	221.597	1.341.638	84.433	1.053.814	60.879
Créditos por ventas	387.668	382.505	532.137	33.489	983.624	56.824
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	1.211	136.207	8.572	2.200	127
Efectivo y equivalentes de efectivo	33.916	31.566	531.825	33.469	84.723	4.894
<b>Total Activo corriente</b>	<b>526.752</b>	<b>654.797</b>	<b>2.573.166</b>	<b>161.936</b>	<b>2.174.508</b>	<b>125.621</b>
<b>Total Activo</b>	<b>2.894.651</b>	<b>3.952.815</b>	<b>8.429.735</b>	<b>530.506</b>	<b>12.557.828</b>	<b>725.467</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital social	4.455	4.455	62.455	3.930	62.455	3.608
Reserva legal	-	-	1.943	122	4.381	253
Reserva facultativa	-	-	-	-	101.011	5.835
Reserva por revalúo técnico	672.789	1.226.610	1.760.090	110.767	1.681.311	97.129
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	-	-	-	-
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(3.398)	(214)	(3.398)	(196)
Resultados no asignados	(22.282)	43.138	103.449	6.510	264.742	15.294
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios</b>	<b>652.429</b>	<b>1.269.750</b>	<b>1.924.540</b>	<b>121.116</b>	<b>2.110.503</b>	<b>121.924</b>
Participación no controladora	49.977	69.378	100.881	6.349	113.312	6.546
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>702.406</b>	<b>1.339.129</b>	<b>2.025.421</b>	<b>127.465</b>	<b>2.223.815</b>	<b>128.470</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Previsiones	10.581	9.949	9.136	575	7.808	451
Pasivo por impuesto diferido	293.777	548.354	928.044	58.404	1.075.517	62.133
Otras deudas	367.387	100.000	-	-	6.917	400
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	5.174	326	7.608	440
Cargas fiscales	2.990	-	-	-	-	-
Deudas financieras	673.632	780.888	4.180.163	263.069	5.847.417	337.806
Deudas comerciales	2.993	157.068	444.542	27.976	895.729	51.746
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1.355.042</b>	<b>1.601.079</b>	<b>5.567.059</b>	<b>350.350</b>	<b>7.840.995</b>	<b>452.975</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Otras deudas	119.339	116.786	89.630	5.641	86.162	4.978
Deudas sociales	6.947	8.642	7.997	503	14.758	853
Plan de beneficios definidos	342	857	3.250	205	3.197	185
Deudas financieras	284.194	583.832	462.358	29.097	722.318	41.728
Instrumentos financieros derivados	8.183	-	2.175	137	-	-
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	2.650	167	6.622	383
Cargas fiscales	19.039	11.737	21.366	1.345	33.098	1.912
Deudas comerciales	393.165	290.023	247.830	15.597	1.626.862	93.984
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>837.204</b>	<b>1.012.606</b>	<b>837.255</b>	<b>52.691</b>	<b>2.493.017</b>	<b>144.022</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.192.245</b>	<b>2.613.686</b>	<b>6.404.314</b>	<b>403.041</b>	<b>10.334.013</b>	<b>596.997</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>2.894.651</b>	<b>3.952.815</b>	<b>8.429.735</b>	<b>530.506</b>	<b>12.557.828</b>	<b>725.467</b>



- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Información no auditada.

### Información contable de GEMSA

La siguiente información contable por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017 y 2016 como la correspondiente a los ejercicios finalizado el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, ha surgido de los estados financieros condensados intermedios no auditados y de los estados financieros anuales auditados de Generación Mediterránea S.A., incluidos por referencia en el presente Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290620-D, 4-372931-D, 4-465197-D y 4-535799-D respectivamente. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(4)</sup>		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)			(en miles de USD) <sup>(1)(4)</sup>	(\$ en miles de pesos)		(en miles de USD) <sup>(3)</sup>
Ingresos por ventas	731.182	932.989	1.953.798	132.543	1.447.638	1.786.302	109.969
Costo de ventas	(576.896)	(735.655)	(1.460.460)	(99.162)	(1.091.728)	(1.134.939)	(70.337)
<b>Resultado bruto</b>	<b>154.287</b>	<b>197.334</b>	<b>493.338</b>	<b>33.381</b>	<b>355.910</b>	<b>651.363</b>	<b>39.632</b>
Gastos de comercialización	(4.667)	(1.456)	(2.688)	(189)	(3.626)	18.409	1.176
Gastos de administración	(12.769)	(26.563)	(34.929)	(2.349)	(22.620)	(34.543)	(2.107)
Otros ingresos y egresos operativos	71	320	8.492	559	6.879	14.615	848
<b>Resultado operativo</b>	<b>136.922</b>	<b>169.635</b>	<b>464.213</b>	<b>31.398</b>	<b>336.542</b>	<b>649.844</b>	<b>39.549</b>
Ingresos financieros	4.307	3.426	32.244	2.137	16.394	44.773	2.653
Gastos financieros	(95.184)	(91.472)	(205.688)	(14.015)	(175.567)	(227.130)	(13.969)
Otros resultados financieros	(27.831)	(15.899)	(104.613)	(7.119)	(74.426)	(88.258)	(5.218)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(278.057)</b>	<b>(18.997)</b>	<b>(233.599)</b>	<b>(270.615)</b>	<b>(16.535)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>18.215</b>	<b>65.690</b>	<b>186.156</b>	<b>12.403</b>	<b>102.943</b>	<b>379.230</b>	<b>23.014</b>
Impuesto a las ganancias	(10.425)	(24.242)	(86.700)	(5.769)	(44.319)	(148.387)	(8.987)
<b>Ganancia neta del ejercicio / período</b>	<b>7.790</b>	<b>41.448</b>	<b>99.455</b>	<b>6.633</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	552.167	350.778	725.854	46.964	-	-	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	(193.258)	(122.772)	(254.049)	(16.437)	-	-	-
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>358.908</b>	<b>228.006</b>	<b>471.805</b>	<b>30.526</b>	-	-	-
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>366.699</b>	<b>269.453</b>	<b>571.260</b>	<b>37.159</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>
<b>EBITDA Ajustado <sup>(2)</sup></b>	<b>171.692</b>	<b>215.586</b>	<b>579.673</b>	<b>39.215</b>	<b>422.865</b>	<b>827.397</b>	<b>50.436</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95

= USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.

- (2) El EBITDA Ajustado es calculado como ingreso operativo aumentado o disminuido (sin duplicación) por depreciaciones, amortizaciones, ingresos no recurrentes, gastos e ingresos o pérdidas del servicio de intereses en asociadas, excepto los dividendos recibidos.
- (3) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (4) Información no auditada.

## ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Al 30 de septiembre de <sup>(3)</sup>	
	2014	2015	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(USD en miles) <sup>(1) (3)</sup>	
					(\$ en miles de pesos)	
					(USD en miles) <sup>(2)</sup>	
<b>Activo</b>						
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades, Plantas y equipos	883.251	1.206.181	4.491.821	282.682	9.813.703	566.938
Inversiones en Sociedades	-	130	130	8	130	8
Otros Créditos	1.265	-	49.599	3.121	92.061	5.318
Créditos por Ventas	3.559	3.559	57.884	3.643	3.484	201
<b>Total activo no corriente</b>	<b>888.075</b>	<b>1.209.869</b>	<b>4.599.433</b>	<b>289.455</b>	<b>9.909.378</b>	<b>572.466</b>
<b>Activo Corriente</b>						
Materiales y repuestos	4.775	7.327	27.636	1.739	43.268	2.500
Otros Créditos	14.217	122.829	1.192.569	75.052	1.002.836	57.934
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	-	136.207	8.572	2.200	127
Saldo a favor del impuesto a las ganancias	9.060	1.602	-	-	-	-
Créditos por ventas	245.278	188.162	456.444	28.725	875.926	50.602
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.843	3.094	444.955	28.002	66.693	3.853
<b>Total de activo corriente</b>	<b>284.173</b>	<b>323.013</b>	<b>2.257.812</b>	<b>142.090</b>	<b>1.990.922</b>	<b>115.016</b>
<b>Total de activo</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>6.857.245</b>	<b>431.545</b>	<b>11.900.300</b>	<b>687.481</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social	76.200	76.200	125.654	7.908	138.172	7.982
Prima de emisión	-	-	111.514	7.018	211.405	12.213
Reserva legal	2.050	2.439	4.969	313	5.148	297
Reserva facultativa	36.348	19.871	48.330	3.042	51.732	2.989
Reserva especial	-	-	1.276	80	1.276	74
Reserva por revalúo técnico	352.386	567.352	1.474.799	92.813	1.562.856	90.286
Resultados Acumulados	14.313	33.487	3.581	225	241.620	13.958
<b>Total del patrimonio</b>	<b>481.297</b>	<b>699.349</b>	<b>1.770.123</b>	<b>111.399</b>	<b>2.212.209</b>	<b>127.799</b>
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo no corriente</b>						
Previsiones	10.581	9.949	9.136	575	7.808	451
Pasivo neto por impuesto diferido	210.149	336.000	861.148	54.194	1.065.731	61.567
Deudas fiscales	145	-	-	-	-	-
Otras deudas	9	-	-	-	-	-
Préstamos	89.692	170.223	3.458.177	217.632	5.386.253	311.164
Deudas comerciales	-	-	250.442	15.761	895.729	51.746
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>310.576</b>	<b>516.172</b>	<b>4.578.903</b>	<b>288.163</b>	<b>7.355.521</b>	<b>424.929</b>
<b>Pasivo Corriente</b>						
Otras deudas	-	145	2.753	173	60	3
Deudas fiscales	8.797	2.919	17.221	1.084	30.160	1.742
Remuneraciones y deudas Sociales	1.852	3.652	3.748	236	11.060	639
Instrumentos financieros derivados	-	-	2.175	137	-	-
Préstamos	148.542	118.296	284.868	17.928	702.521	40.585
Deudas comerciales	221.184	192.349	197.453	12.426	1.588.768	91.783
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>380.375</b>	<b>317.361</b>	<b>508.219</b>	<b>31.984</b>	<b>2.332.570</b>	<b>134.753</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>690.951</b>	<b>833.533</b>	<b>5.087.122</b>	<b>320.146</b>	<b>9.688.091</b>	<b>559.682</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>6.857.245</b>	<b>431.545</b>	<b>11.900.300</b>	<b>687.481</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.
- (3) Información no auditada.

## Información contable de Generación Frías

La siguiente información contable al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 ha surgido de los estados financieros anuales auditados de Generación Frías, incluidos por referencia en el presente Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290770-D, 4-372938-D y 4-465178-D, respectivamente. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”.

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de

	2014	2015	2016	2016
	(en miles de pesos \$)			(en miles de USD) <sup>(1) (3)</sup>
Ingresos por ventas	—	12.699	315.766	21.253
Costo de las ventas	—	(7.811)	(185.576)	(12.483)
<b>Resultado bruto</b>	<b>—</b>	<b>4.888</b>	<b>130.190</b>	<b>8.769</b>
Otros ingresos	—	—	10.576	730
Gastos de administración	(2.041)	(1.576)	(2.177)	(148)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(2.041)</b>	<b>3.313</b>	<b>138.589</b>	<b>9.352</b>
Ingresos financieros	513	—	—	—
Gastos financieros	(115)	(9.465)	(136.909)	(9.295)
Otro resultado financiero	(1.363)	(40.391)	(38.194)	(2.593)
<b>Resultado financiero</b>	<b>(965)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(175.103)</b>	<b>(11.888)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(36.514)</b>	<b>(2.535)</b>
Impuesto a las ganancias	284	16.290	11.628	813
<b>Resultado neto del ejercicio/periodo</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(24.885)</b>	<b>(1.723)</b>
Revalúo de propiedad, planta y equipo	—	114.339	140.547	9.094
Impacto en el impuesto a las ganancias	—	(40.019)	(49.192)	(3.183)
<b>Otro resultado integral del ejercicio/periodo</b>	<b>—</b>	<b>74.320</b>	<b>91.356</b>	<b>5.911</b>
<b>Resultado total integral del ejercicio/periodo</b>	<b>(2.723)</b>	<b>44.067</b>	<b>66.470</b>	<b>4.188</b>
<b>EBIDTA Ajustado<sup>(2)</sup></b>	<b>(2.037)</b>	<b>5.135</b>	<b>167.074</b>	<b>11.281</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El EBITDA Ajustado es calculado como ingreso operativo aumentado o disminuido (sin duplicación) por depreciaciones, amortizaciones, ingresos no recurrentes, gastos e ingresos o pérdidas del servicio de intereses en asociadas, excepto los dividendos recibidos.
- (3) Información no auditada.

## ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Correspondiente al ejercicio finalizado el  
31 de diciembre de

	2014	2015	2016	2016
	(en miles de pesos \$)			(en miles de USD) <sup>(1) (2)</sup>
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Propiedades, planta y equipos	202.326	567.721	708.546	44.591
Activo por impuesto a las ganancias diferido	1.395	—	—	—
Otros créditos	22.447	30.571	5.182	326
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>226.168</b>	<b>598.292</b>	<b>713.728</b>	<b>44.917</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Bienes de cambio	—	—	1.494	94
Otros créditos	43.570	36.008	50.884	3.202
Créditos por ventas, neto	—	10.055	59.089	3.719
Efectivo y equivalentes de efectivo	51	11.686	86.524	5.445
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>43.621</b>	<b>57.750</b>	<b>197.991</b>	<b>12.460</b>
<b>Total Activo</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>911.719</b>	<b>57.377</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital accionario	112.409	112.409	112.409	7.074
Reserva por revaluó	—	74.320	161.984	10.194
Resultados acumulados	(4.831)	(35.084)	(56.278)	(3.542)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>107.577</b>	<b>151.645</b>	<b>218.115</b>	<b>13.727</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido	—	22.333	59.896	3.769
Préstamos	141.000	154.251	194.100	12.215
Deudas comerciales	—	156.483	318.111	20.020
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>141.000</b>	<b>333.067</b>	<b>572.107</b>	<b>36.004</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Otras deudas	6	2.525	—	—
Deudas fiscales	685	36	2.131	134
Cargas sociales	54	376	683	43
Préstamos	5.650	163.182	106.174	6.682
Deudas comerciales	14.817	5.211	12.509	787
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>21.212</b>	<b>171.331</b>	<b>121.496</b>	<b>7.646</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>162.212</b>	<b>504.398</b>	<b>693.604</b>	<b>43.650</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>911.719</b>	<b>57.377</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Información no auditada.

## Información contable de CTR

La siguiente información contable por el período de nueve meses al 30 de septiembre de 2017 y 2016 como la correspondiente a los ejercicios finalizado el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, ha surgido de los estados financieros condensados intermedios no auditados y de los estados financieros anuales auditados de CTR, incluidos por referencia en el presente Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290656-D, 4-374055-D, 4-465220-D y 4-535799-D. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(4)</sup>		
	2014	2015	2016	2016 (en miles de USD) <sup>(1)</sup> (4)	2016	2017	2017 (en miles de USD) <sup>(2)</sup>
	(\$ en miles de pesos)				(\$ en miles de pesos)		
Venta de energía	230.591	284.247	574.759	39.288	501.719	265.582	16.426
Costo de ventas	(121.185)	(153.560)	(330.586)	(22.723)	(312.229)	(89.139)	(5.583)
<b>Resultado bruto</b>	<b>109.406</b>	<b>130.687</b>	<b>244.173</b>	<b>16.565</b>	<b>189.490</b>	<b>176.442</b>	<b>10.844</b>
Gastos de comercialización	(6.600)	(8.112)	(16.975)	(1.163)	(14.998)	(4.590)	(291)
Gastos de administración	(5.690)	(7.823)	(10.519)	(706)	(6.467)	(10.597)	(651)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	160	10
<b>Resultado operativo</b>	<b>97.117</b>	<b>114.752</b>	<b>216.679</b>	<b>14.695</b>	<b>168.025</b>	<b>161.415</b>	<b>9.912</b>
Ingresos financieros	1.407	2.353	12.502	846	10.452	1.180	73
Gastos financieros	(55.105)	(64.136)	(98.492)	(6.687)	(80.978)	(72.822)	(4.441)
Otros resultados financieros	(87.807)	(94.845)	(17.950)	(1.254)	(16.771)	(17.511)	(1.059)
<b>Resultados financieros, neto</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(103.940)</b>	<b>(7.096)</b>	<b>(87.297)</b>	<b>(89.154)</b>	<b>(5.427)</b>
<b>Resultado antes del impuesto</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(41.876)</b>	<b>112.738</b>	<b>7.600</b>	<b>80.728</b>	<b>72.261</b>	<b>4.486</b>
Impuesto a las ganancias	15.670	14.358	(42.022)	(2.834)	(29.878)	(27.948)	(1.682)
<b>(Pérdida) Ganancia del ejercicio / período</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(27.519)</b>	<b>70.716</b>	<b>4.765</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>
<b>Otros Resultados Integrales del ejercicio</b>							
Revalúo de propiedades, plantas y equipos	215.700	208.155	139.615	9.033	-	-	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	(75.495)	(72.854)	(48.865)	(3.162)	-	-	-
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>140.205</b>	<b>135.301</b>	<b>90.750</b>	<b>5.872</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>111.487</b>	<b>107.782</b>	<b>161.466</b>	<b>10.637</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>
<b>EBITDA Ajustado<sup>(3)</sup></b>	<b>115.479</b>	<b>140.152</b>	<b>248.943</b>	<b>16.881</b>	<b>228.834</b>	<b>191.141</b>	<b>11.746</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) El EBITDA Ajustado es calculado como ingreso operativo aumentado o disminuido (sin duplicación) por depreciaciones, amortizaciones, ingresos no recurrentes, gastos e ingresos o pérdidas del servicio de intereses en asociadas, excepto los dividendos recibidos.
- (4) Información no auditada.

## ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de

Al 30 de septiembre de <sup>(3)</sup>

	2014	2015	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles de pesos)				(en miles de USD) <sup>(1)(3)</sup>	(\$ en miles de pesos)
<b>Activo</b>						
<b>Activo no corriente</b>						
Propiedades planta y equipo	461.702	785.565	1.336.640	84.118	2.019.227	116.651
Otros créditos	5.421	7.376	21.286	1.340	35.228	2.035
<b>Total de activo no corriente</b>	<b>467.122</b>	<b>792.941</b>	<b>1.357.926</b>	<b>85.458</b>	<b>2.054.455</b>	<b>118.686</b>
<b>Activo corriente</b>						
Otros créditos	12.920	35.410	284.888	17.929	334.332	19.314
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	193.787	95.521	6.011	56.591	3.269
Créditos por Ventas	124.148	90.188	213.725	13.450	253.857	14.665
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.568	24.409	416.483	26.210	185.795	10.733
<b>Total de activo corriente</b>	<b>145.637</b>	<b>343.794</b>	<b>1.010.617</b>	<b>63.601</b>	<b>830.575</b>	<b>47.982</b>
<b>Total de activo</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>2.368.543</b>	<b>149.059</b>	<b>2.885.030</b>	<b>166.668</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social	73.070	73.070	73.070	4.598	73.070	4.221
Reserva legal	63	63	63	4	765	44
Reserva facultativa	527	527	527	33	13.882	802
Reserva por reavalúo técnico	136.845	265.425	343.697	21.630	330.932	19.118
Resultados acumulados	(48.338)	(69.136)	14.058	885	57.078	3.297
<b>Total del patrimonio</b>	<b>162.167</b>	<b>269.949</b>	<b>431.415</b>	<b>27.150</b>	<b>475.727</b>	<b>27.483</b>
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo no corriente</b>						
Pasivo neto por impuesto diferido	46.295	104.791	195.678	12.315	223.626	12.919
Deudas fiscales	243	-	-	-	-	-
Préstamos	225.759	473.363	1.460.494	91.913	1.823.460	105.341
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>272.296</b>	<b>578.154</b>	<b>1.656.172</b>	<b>104.227</b>	<b>2.047.086</b>	<b>118.260</b>
<b>Pasivo corriente</b>						
Otras deudas	-	9.400	1	-	-	-
Deudas fiscales	3.331	4.981	11.646	733	7.840	453
Remuneraciones y deudas sociales	558	1.189	1.242	78	2.121	123
Instrumentos financieros derivados	3.981	-	-	-	-	-
Préstamos	103.962	200.790	82.092	5.166	123.007	7.106
Deudas comerciales	66.463	72.273	185.975	11.704	229.248	13.244
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>178.296</b>	<b>288.633</b>	<b>280.957</b>	<b>17.681</b>	<b>362.216</b>	<b>20.925</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>450.592</b>	<b>866.787</b>	<b>1.937.128</b>	<b>121.909</b>	<b>2.409.302</b>	<b>139.186</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>2.368.543</b>	<b>149.059</b>	<b>2.885.030</b>	<b>166.668</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 15,89 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de diciembre de 2016.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de \$ 17,31 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017.

(3) Información no auditada.

## RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA DE LAS CO-EMISORAS

El siguiente apartado se encuentra basado en los Estados Financieros Combinados incluidos en el presente Prospecto y debería leerse en forma conjunta con ellos. El siguiente apartado contiene declaraciones hacia el futuro que reflejan nuestros planes, estimaciones y consideraciones. Nuestros resultados reales podrían diferir significativamente de los tratados en las declaraciones hacia el futuro. Los factores que podrían causar o contribuir a estas diferencias incluyen los que se discuten a continuación y en otros apartados del presente Prospecto, particularmente en el apartado denominado “Factores de Riesgo”.

### Generalidades

Somos uno de los grupos líderes en el sector de generación de energía eléctrica en Argentina en base al volumen de MW de capacidad instalada de generación de energía a la fecha del presente Prospecto, según datos de CAMMESA. Operamos nueve centrales termoeléctricas ubicadas en distintas provincias de Argentina, ocho de las cuales son de nuestra propiedad (incluyendo la central que pertenece a Solalban, empresa de la cual somos titulares de una participación del 42%). Estas centrales eléctricas tienen una capacidad instalada de generación de energía eléctrica total de 1.190 MW. Todas las centrales eléctricas que operamos tienen la flexibilidad de operar con dos tipos de combustibles y pueden utilizar tanto gas natural como gasoil (o, en el caso de una central, fueloil) y todas se encuentran en pleno funcionamiento.

El siguiente cuadro presenta una breve descripción de las plantas generadoras que operamos, incluyendo aquellas que iniciaron operaciones recientemente:

Propietario	Planta generadora	Capacidad instalada (MW)	Factor de disponibilidad septiembre 2017 <sup>(6)</sup>	Marco regulatorio relativo a la capacidad de generación
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica M. Maranzana	350	97,4%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	170	98,7%	Resolución SE 220/2007/ Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Ezeiza	100	N/A <sup>(7)</sup>	Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	90	95,7%	Resolución SE 220/2007 / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda <sup>(4)</sup>	30	100,0%	Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Frías <sup>(5)</sup>	60	92,1%	Resolución SE 220/2007
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	96,3%	Resolución SE 220/2007 <sup>(8)</sup>
GROSA <sup>(2)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	91,8%	Energía Base
Solalban <sup>(3)</sup>	Solalban Energía	120	69,2%	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(9)</sup>
<b>Total</b>		<b>1.190 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables.
- (2) GROSA opera esta planta generadora en virtud de un contrato de locación de diez años de plazo (renovable a su discreción por un plazo adicional de siete años) que GROSA celebró en abril de 2011 con Central Térmica Sorrento S.A., Central Térmica Sorrento S.A. inició el procedimiento judicial de reorganización en diciembre de 2015. Para conocer mayor información sobre este contrato de locación, ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica Generación Rosario.”
- (3) Somos propietarios de un 42% de Solalban.
- (4) El terreno donde se ubica la planta no es de nuestra propiedad. Ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica La Banda.”
- (5) Generación Frías se fusionó con GEMSA teniendo como fecha efectiva de fusión al 1 de enero de 2017.
- (6) El factor de disponibilidad (primordialmente de relevancia a los fines de la venta de nuestra capacidad disponible en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016 y Energía Base) se calcula como las horas disponibles por horas de un período (es decir, el porcentaje de horas en las que una planta generadora se encuentra disponible para la generación de electricidad en el período relevante, ya sea que la unidad sea despachada o utilizada para la generación de energía o no).
- (7) Obtuvo la Habilitación Comercial el 29 de Septiembre de 2017.
- (8) Las ventas procedentes de los 60 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Roca (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer semestre de 2018) se realizarán en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (9) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Unipar Indupa S.A. fuera de cualquier marco regulatorio específico. Ver “Actividad Comercial—Nuestras plantas generadoras—Solalban Energía”.



## Presentación de la Situación Patrimonial

El siguiente análisis se basa en nuestros estados financieros combinados incluidos en el presente Prospecto, los cuales han sido confeccionados en pesos argentinos de conformidad con las NIIF. En el presente Prospecto presentamos los estados financieros combinados de Albanesi y sus subsidiarias y CTR dado que representan la información financiera combinada de las sociedades del grupo que no consolidan, por estar el Garante y CTR bajo control común, con el propósito de presentar un único estado financiero independientemente de su estructura corporativa. Para información separada sobre la situación patrimonial de las Co-Emisoras y del Garante y sus subsidiarias, ver “Información Contable Seleccionada”. En el presente Prospecto presentamos nuestra información financiera intermedia combinada no auditada al 30 de septiembre de 2017 y por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y nuestra información financiera auditada combinada al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2016 y nuestra información financiera auditada combinada al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014.

La fluctuación de la moneda y la inflación en Argentina han tenido –y continuarán teniendo– un fuerte impacto en nuestra situación patrimonial y en los resultados de las operaciones. Ver “—Fluctuaciones del Tipo de Cambio”. De acuerdo con nuestras NIIF, todas las operaciones en monedas que no sean el Peso argentino se convirtieron a Pesos argentinos en nuestros estados financieros combinados al tipo de cambio vigente en la fecha de operación o valuación cuando se estimaron los conceptos. Las pérdidas y ganancias por diferencias de cambio generadas por la concreción de estas operaciones o valuaciones al cierre de los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se contabilizan en nuestro estado de resultados combinado como ingresos financieros o pérdidas financieras, según corresponda. Ver la nota 30 a nuestros estados financieros anuales combinados auditados. Ver también “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina—Las fluctuaciones significativas en el valor del Peso podrían impactar negativamente en la economía argentina y en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones” y la sección “Tipos de Cambio”.

De acuerdo con las NIIF, nuestros estados financieros combinados no fueron objeto de ningún ajuste por inflación. La inflación podría, por consiguiente, afectar la comparabilidad entre los diferentes ejercicios presentados en este Prospecto. Ver la nota 4 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios. Ver también “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina — El nivel continuamente alto de la inflación podría afectar la economía argentina y tener un impacto negativo en los resultados de nuestras operaciones”.

## Factores clave que afectan nuestro negocio y los resultados de las operaciones

### *Nuestros Ingresos y Costos*

Actualmente nuestros ingresos combinados y nuestro EBITDA Ajustado surgen principalmente de la venta de nuestra capacidad de generación de energía y/o de electricidad en virtud de los siguientes marcos regulatorios:

- (i) *Resolución SE 220/2007*. En el marco de la Resolución SE 220/2007, vendemos nuestra capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en virtud de CCEE a largo plazo (comúnmente con plazos de diez años) expresados en dólares estadounidenses. La contraprestación que recibimos a cambio por parte de CAMMESA en virtud de estos contratos se compone de tres elementos principales: (a) un precio fijo en dólares estadounidenses por MW por hora por nuestra disponibilidad de capacidad comprometida en el marco de un régimen de compra garantizada (*take or pay*), en virtud del cual recibimos este precio en la medida en que el 92% de nuestra capacidad comprometida se encuentre disponible. No cobramos por capacidad durante las tareas programadas de mantenimiento. CAMMESA cobrará una multa (calculada por hora en dólares estadounidenses) en caso de indisponibilidad forzada de nuestra capacidad; (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos operativos y administrativos, mantenimientos menores y seguro), el cual varía de acuerdo a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado (el gas natural genera una remuneración menor respecto al combustible líquido dado que los costos operativos asociados son menores); y (c) el costo del combustible, el cual se traslada a CAMMESA (contabilizamos tanto las ventas como los costos del combustible utilizado en relación con nuestras ventas en virtud del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007). Asimismo, el precio que CAMMESA paga en virtud de estos contratos incluye el reconocimiento de los cargos asociados al transporte eléctrico.

- (ii) *Resolución SEE 21/2016.* En el marco de la Resolución SEE 21/2016, vendemos nuestra capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en virtud de CCEE de 10 años expresados en dólares estadounidenses. La contraprestación que recibimos a cambio por parte de CAMMESA en virtud de estos contratos se compone de tres elementos principales: (a) un precio fijo en dólares estadounidenses por MW por hora por nuestra disponibilidad de capacidad comprometida en el marco de un régimen de compra garantizada (*take or pay*), en virtud del cual recibimos este precio en la medida en que el 92% o más de nuestra capacidad comprometida se encuentre disponible o en mantenimientos programados y autorizados por CAMMESA. CAMMESA cobrará una multa (calculada por hora en dólares estadounidenses) en caso de indisponibilidad forzada de nuestra capacidad; (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos operativos y administrativos, mantenimientos menores y seguro), el cual varía de acuerdo a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado (el gas natural genera una remuneración menor respecto al combustible líquido dado que los costos operativos asociados son menores); y (c) el costo del combustible, el cual se traslada a CAMMESA (contabilizamos tanto las ventas como los costos del combustible utilizado en relación con nuestras ventas en virtud del marco regulatorio impuesto por la Resolución SEE 21/2016). Asimismo, el precio que CAMMESA paga en virtud de estos contratos incluye el reconocimiento de los cargos asociados al transporte eléctrico.
- (iii) *Energía Plus:* Vendemos electricidad a tomadores privados en virtud de CCEE con plazos de entre uno y dos años, expresados en dólares estadounidenses. Cobramos un precio monómico fijo por la energía consumida por el tomador en virtud de estos contratos. Los CCEE no contemplan un compromiso de compra garantizada (*take or pay*) y, por consiguiente, si bien los precios acordados son relativamente más altos que los precios de despacho establecidos en la Resolución SE 220/2007 y Energía Base, ello representa para nosotros un EBITDA Ajustado menos estable en relación con nuestras ventas concretadas en virtud de los marcos regulatorios dispuestos en la Resolución SE 220/2007 y el programa Energía Base. No obstante, en general, podemos estimar con razonable precisión el consumo aproximado de energía por parte de los tomadores a partir del consumo histórico, lo cual nos ayuda a redactar nuestros contratos teniendo en cuenta dichos datos.
- (iv) *Energía Base:* En virtud del marco regulatorio del programa Energía Base, para la capacidad instalada antes del 17 de marzo de 2006, vendemos nuestra capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en virtud de un acuerdo regulatorio con compromiso de compra garantizada (*take or pay*). Hasta febrero de 2017 era en Pesos argentinos (sin celebrar ningún contrato de compraventa de energía) pero de dicha fecha hacia adelante en virtud de la Resolución SEE 19/2017 la misma es en dólares americanos. La contraprestación que recibimos a cambio por parte de CAMMESA en este marco regulatorio se compone de dos elementos principales: (a) un precio por capacidad que, desde el año 2013 y hasta febrero de 2017, se ajustaba todos los años por inflación y en base al objetivo del gobierno argentino de incrementar en forma gradual las tarifas de energía que se congelaron en respuesta a la crisis que atravesó el país en los años 2001 y 2002. En esta línea, el nuevo gobierno dispuso un ajuste tarifario en marzo de 2016 que representaba aproximadamente un aumento del 70% en relación con el año 2015. Como fue comentado, en febrero de 2017 se definió un nuevo esquema de remuneración que esencialmente dolarizó los pagos e incrementó la remuneración por potencia; y (b) también desde febrero de 2017, se dolarizó y actualizó el precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos administrativos y seguro), el cual varía de acuerdo a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado. Nuestra compensación en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base no incluye el costo de los combustibles ya que es CAMMESA quien suministra el combustible utilizado. Como consecuencia de ello, en este marco regulatorio, a diferencia del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007, no contabilizamos ventas o costos por el uso de combustibles.

Para más información acerca de estos marcos regulatorios, ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras—Nuestros clientes” y “La industria eléctrica en Argentina y su Regulación—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”.

Nuestros costos por ventas se relacionan principalmente con los siguientes conceptos: (i) el costo del combustible necesario para operar nuestras centrales eléctricas (en el caso del marco regulatorio del programa Energía Plus y de ciertos contratos bajo el marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007); (ii) el costo de adquisición de energía eléctrica (principalmente en el marco regulatorio del programa Energía Plus y la compra de capacidad de generación de respaldo); (iii) la depreciación de los activos fijos; (iv) los costos de mantenimiento; (v) salarios y cargas sociales; y (vi) los costos de seguro. Ver la nota 26 a nuestros estados financieros anuales combinados auditados.

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, el 75%, el 14% y el 12% de nuestro EBITDA Ajustado surge de las ventas realizadas en virtud del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007 y los programas Energía Plus y Energía Base, respectivamente.

Para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, el 78 %, el 3%, el 9% y el 10% de nuestro EBITDA Ajustado surge de las ventas realizadas en virtud del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007, SEE 21/2016 y los programas Energía Plus y Energía Base, respectivamente.

Para el futuro esperamos incrementar el porcentaje de ingresos combinados y EBITDA Ajustado generado por ventas a CAMMESA en virtud los contratos en cartera de los proyectos que recientemente arrancaron a operar y los están en construcción, así como también los recientemente adjudicados (i) bajo el marco regulatorio dispuesto por la Resolución SEE 21/2016 y (ii) bajo el marco regulatorio dispuesto por la Resolución SEE 287/2017 con respecto a los nuevos CCEE recientemente adjudicados, relacionados con la expansión de nuestra capacidad. Para conocer mayor información acerca de estos marcos regulatorios, ver “LA INDUSTRIA ELÉCTRICA EN ARGENTINA Y SU REGULACIÓN— Normas con Influencia en Generadores Eléctricos” — Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”. Tales marcos regulatorios implican la celebración de contratos de compraventa de energía a largo plazo con CAMMESA, denominados en dólares estadounidenses, en virtud de los cuales venderemos nuestra disponibilidad de capacidad de generación de energía en el marco de un régimen de compra garantizada (take or pay) además de la energía eléctrica despachada. No podemos garantizar, sin embargo, que los cambios regulatorios y en las políticas implementadas en Argentina no afectarán nuestro negocio ni los resultados de las operaciones en el futuro. Para una descripción de los riesgos regulatorios en Argentina, ver “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina” y para una descripción de los riesgos asociados al sector eléctrico argentino, ver “Factores de Riesgo Riesgos relacionados con el sector energético argentino”.

Nuestra capacidad para generar energía eléctrica depende de la disponibilidad de gas natural y, en mucha menor medida, de fueloil. De acuerdo con determinados CCEE celebrados dentro del marco regulatorio del programa Energía Plus, tenemos la obligación de obtener el combustible necesario para satisfacer nuestras obligaciones de generación de energía eléctrica y no podemos trasladar el costo del combustible a nuestros clientes. El suministro o el precio del gas natural que se utiliza en las centrales eléctricas que operamos se ha visto afectado en varias oportunidades –y seguirá viéndose afectado- por, entre otros factores, la disponibilidad de gas natural en Argentina, la necesidad de importar un mayor volumen de gas natural a precios más altos que el precio aplicable a la oferta interna como resultado de la baja producción interna y la redistribución de gas dispuesta por la SEE, dada la actual escasez de oferta y la continua caída de las reservas. Comúnmente, los precios más altos del gas perjudican nuestro margen bruto en virtud del marco regulatorio del programa Energía Plus. Durante el transcurso de los años 2016 y 2017, con los alcances explicados anteriormente el Ministerio de Energía y Minería, se han incrementado significativamente los precios del gas natural en el mercado regulado, particularmente en los mercados de consumo residencial y generación de energía, donde los precios varían en función del tipo de usuario final y de la ubicación del consumo.

### ***Condiciones económicas argentinas***

Debido al hecho de que nuestros activos, operaciones y clientes se encuentran en Argentina, los resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial se ven afectados en gran parte por las condiciones políticas y macroeconómicas del país. La volatilidad de la economía argentina y las medidas adoptadas por el gobierno argentino han tenido un fuerte impacto en nuestros negocios y se espera que estos efectos continúen en el futuro. El nuevo gobierno ha empezado a implementar reformas que –creemos- mejorarán las bases a largo plazo del sector energético, impulsando una mayor orientación del sector al mercado además de una mayor sustentabilidad. Asimismo, el nuevo gobierno también tomó medidas para empezar a corregir desequilibrios macroeconómicos y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales, como lo fue el recorte de ciertos subsidios otorgados por el gobierno que afectan los servicios públicos y el acuerdo con los acreedores que

no entraron en el canje de deuda, conocidos como “holdouts”, de abril de 2016. Ver “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina”.

La siguiente tabla presenta indicadores económicos clave en Argentina durante los períodos señalados:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2014	2015	2016
PBI Real (% cambio).....	0,5	2,1	(2.3)
Índice de Precios al Consumidor (% cambio) .....	23,9	11,9	40,3
Tipo de cambio nominal (en \$/USD al 31 de diciembre) <sup>(1)</sup> ...	8,55	13,04	15,89
Balanza Comercial (en millones de USD).....	6.653	2.969	2.128
Saldo fiscal primario (sin intereses) (como % del PBI).....	(0,9)	(5,4)	(4.6)
Deuda Pública (% del PBI al 31 de diciembre) .....	43,0	26,0(1)	51,27
Tasa de desempleo al cierre del período (% cambio)	6,9	5,9(1)	7.6

(1) Tipo de cambio vendedor para transferencias electrónicas (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina.

Ver “Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Argentina. La credibilidad de varios índices económicos argentinos ha sido puesta en duda, lo cual puede conllevar una falta de confianza en la economía argentina y, a su vez, podría limitar nuestra capacidad para acceder al crédito y los mercados de capital”.

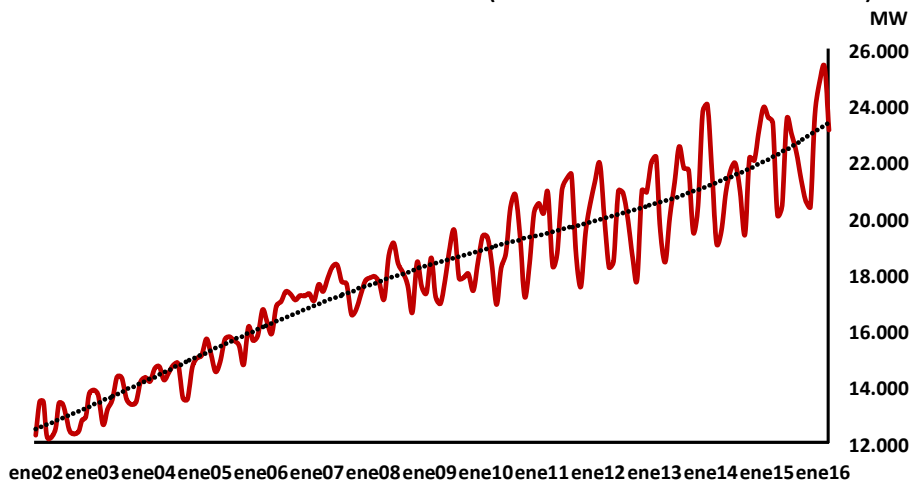
### **Oferta y demanda de electricidad en Argentina**

Si bien gran parte de nuestros ingresos combinados y de nuestro EBITDA Ajustado surge de pagos fijos por capacidad en virtud de los CCEE a largo plazo que celebramos con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/2007 y SEE 21/2016, los cuales no varían en función de cambios en la demanda de energía eléctrica, los resultados de nuestras operaciones se han visto –y seguirán viéndose- afectados por los cambios en la oferta y demanda de electricidad en Argentina, en tanto la oferta y la demanda de electricidad tienen un impacto en la energía despachada, en los costos del combustible y, en última instancia, en los precios de la electricidad, así como en el crecimiento del sector energético en el mediano y en el largo plazo.

La demanda de electricidad depende en gran parte de las condiciones políticas y económicas oportunamente vigentes en Argentina además de factores estacionales. En líneas generales, la demanda de electricidad varía en función de la tasa de crecimiento de la economía argentina ya que las empresas y las personas suelen consumir más energía y se encuentran en mejores condiciones de pagar las correspondientes facturas durante períodos de estabilidad o crecimiento económico. Es por ello que la demanda de energía se ve afectada por las medidas adoptadas por el gobierno argentino en materia económica, incluidas aquellas relativas a inflación, tasas de interés, controles de precios, controles del tipo de cambio, impuestos y tarifas energéticas. Después de la crisis económica de 2001 y 2002, la demanda de electricidad en Argentina registró un crecimiento constante todos los años, impulsado por una recuperación de la economía y el congelamiento de las tarifas. Las políticas y regulaciones del gobierno argentino en respuesta a la crisis se tradujeron en distorsiones significativas en el mercado, especialmente en términos de precios, a lo largo de toda la cadena de valor del sector eléctrico (generación, transmisión y distribución). Estas distorsiones generaron una fuerte brecha entre la demanda y la oferta de electricidad en Argentina, especialmente desde el año 2012, lo cual, a su vez, llevó a cortes voluntarios y forzosos en el suministro de electricidad en épocas de mayor consumo estacional. De acuerdo con CAMMESA, durante el año 2015 se observó un crecimiento en la demanda de electricidad del 4,5% en comparación con 2014, incrementándose el consumo de 126.421 GWh a 132.100 GWh y, en el año 2016, la demanda creció un 0,7% en comparación con 2015, incrementándose el consumo de 132.100 GWh a 132.970 GWh. Durante el primer trimestre de 2016, la escasez de energía alcanzó un valor aproximado de 3250 MW, de acuerdo con CAMMESA, lo cual se tradujo en grandes importaciones de electricidad, principalmente desde Brasil.

La demanda de electricidad muestra una fuerte tendencia de crecimiento, con una suave disminución de la demanda en períodos de recesión económica:

#### DEMANDA DE CAPACIDAD DE POTENCIA MÁXIMA (SIN INCLUIR CORTES DE SUMINISTRO)



Fuente: CAMMESA

De acuerdo con el Ministerio de Energía y Minería, el sistema eléctrico argentino necesita 1.000 MW/año de nueva capacidad instalada a fin de reducir la brecha existente entre oferta y demanda. El aumento esperado en la demanda de electricidad afectará directamente nuestra perspectiva y estrategia de crecimiento. Nos encontramos en condiciones para continuar beneficiándonos de las iniciativas del nuevo gobierno de reformar el sector eléctrico, acotar la brecha entre oferta y demanda, y ampliar la capacidad de generación de energía.

Asimismo, creemos que los recientes aumentos en el precio de la electricidad en el marco del programa Energía Base posiblemente no impacten en la demanda de electricidad ya que la demanda de electricidad es relativamente resistente a los cambios de precios además de que se está observando una recuperación de precios que se encontraban en niveles muy bajos. Debido a la brecha existente entre oferta y demanda también creemos que el crecimiento esperado de la capacidad en Argentina encontrará suficiente demanda para satisfacer.

El 23 de marzo de 2016, la SEE dictó la Resolución SEE 21/2016 mediante la cual se hizo un llamado a licitación pública para la instalación de nueva capacidad de generación, brindando incentivos al ofrecerles a los generadores tasas denominadas en dólares estadounidenses atadas a los costos de generación para la nueva capacidad de generación disponible que se encuentre lista para satisfacer la demanda de electricidad durante el verano (diciembre a marzo) de 2016/2017, el invierno (junio a septiembre) de 2017 y el verano de 2017/2018. La SEE recibió propuestas de empresas generadoras por 6.611 MW de disponibilidad de capacidad y adjudicó un total de 1.915 MW (con una posterior ampliación de 956 MW), de los cuales 229,5 MW nos fueron adjudicados.

También se reincorporó a la agenda de Argentina la generación de energía eléctrica a través de fuentes renovables. Con el objetivo de mejorar la sostenibilidad del sistema a largo plazo e incrementar la oferta de energía posteriores licitaciones de energías renovables aportarán potencia nominal de aproximadamente 2.423 MW en los próximos dos (2) años.

También durante 2016, bajo la Resolución SEE 420/2016, la SEE hizo un llamado para la presentación de potenciales ofertas de nueva capacidad donde se recibieron manifestaciones de interés por 34.839 MW. Complementando esta última resolución, ya en 2017, en el marco de la Resolución SEE 287/2017 el Gobierno convocó a una nueva licitación de proyectos térmicos para cerrar ciclos abiertos existentes y para nuevos proyectos de cogeneración, enfocándose en mejorar la eficiencia del sistema. También en este caso las tarifas son en dólares, aunque los contratos con CAMMESA se extienden a 15 años de plazo. En este marco se recibieron ofertas por 4.597 MW y fueron adjudicadas 1.810 MW.

El 2 de febrero de 2017 se publicó la Resolución SEE 19/2017 de la SEE por la cual se definió un nuevo esquema de remuneración por costos variables y potencia disponible en el marco de Energía Base. La resolución entró en vigencia desde las transacciones económicas de febrero 2017 y alcanza a los agentes comprometidos establecidos en la Resolución SEE 22/2016. La metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

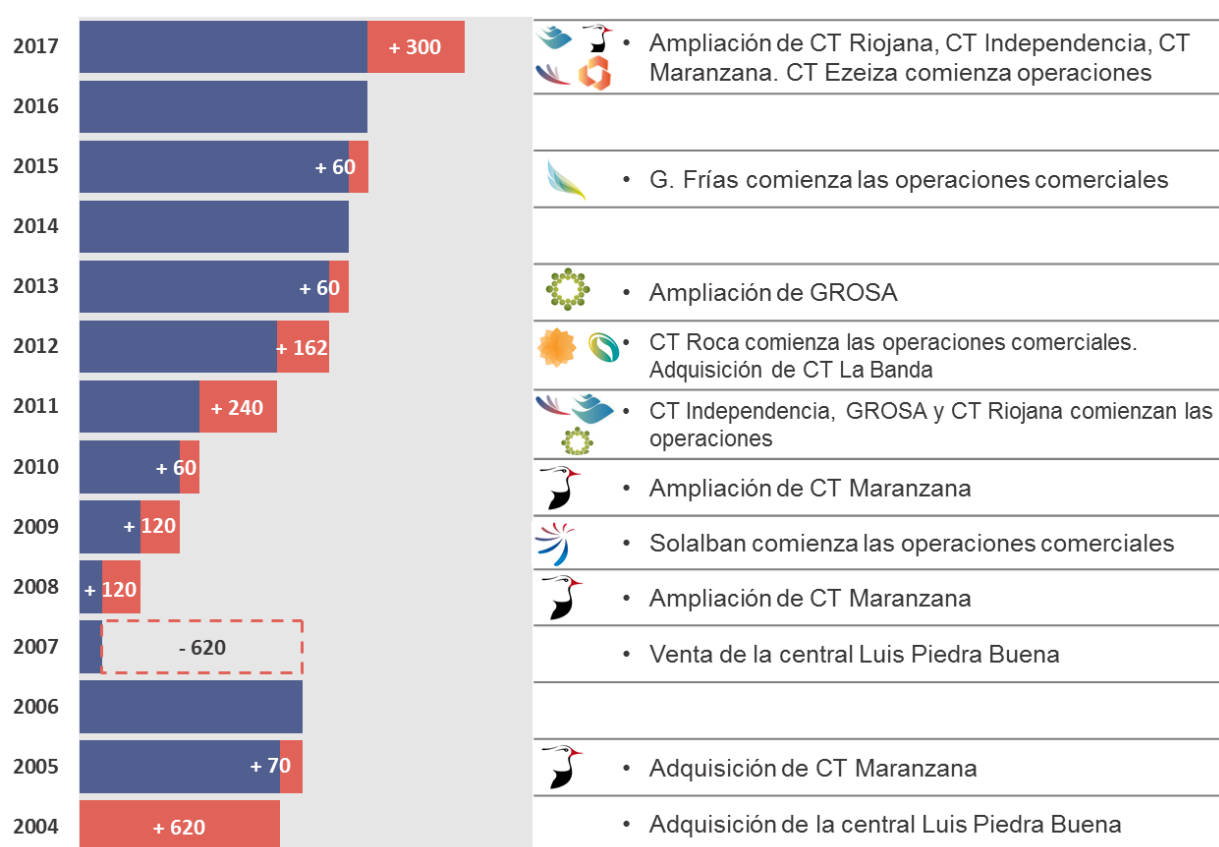
La resolución incrementa la remuneración por potencia e implementa una declaración de disponibilidad de potencia. La remuneración se compone por dos aspectos:

- Remuneración por potencia: proporcional a la potencia disponible mensual y al precio fijado en USD/MW-mes que varía de acuerdo a diferentes condiciones.
- Remuneración por energía (costos variables): Remuneración por energía generada y operada en USD/MWh y remuneración adicional incentivo por eficiencia.

### Nuestra ampliación de capacidad

A la fecha del presente Prospecto, contamos con una capacidad total instalada de generación de energía de 1190 MW nominales. Desde la adquisición de la Central Térmica M. Maranzana (nuestra central más grande) en 2007 y hasta el año 2017, nuestra capacidad instalada de generación creció a una TCAC del 33%.

El siguiente gráfico muestra la ampliación de nuestra capacidad de generación a lo largo del tiempo.



En 2017, hemos finalizado nuestras expansiones de capacidad de generación en cuatro de nuestras plantas, agregando 300 MW de nueva capacidad de generación plenamente operativa para nuestra cartera que consiste en: (i) 50 MW de capacidad de nueva generación en nuestra planta Central Térmica Riojana que entró en pleno funcionamiento en mayo de 2017 y que está contratada bajo la Resolución SE 220/2007, (ii) 100 MW de capacidad de nueva generación en nuestra Central Térmica M. Maranzana que entró en pleno funcionamiento en julio de 2017 y que está contratada bajo la Resolución SE 220/2007, (iii) 50 MW de capacidad de nueva generación en nuestra Central Térmica Independencia que entró en funcionamiento en agosto de 2017 y está contratada en bajo la Resolución SEE 21/2016 y (iv) 100 MW de capacidad de nueva generación en Central Térmica Ezeiza que entró en operación en septiembre de 2017 y que está contratada bajo la Resolución SEE 21/2016. Para más información, consulte la sección " Actividad Comercial de las Co-Emisoras–Nuestras Centrales".

A su vez, actualmente continuamos avanzando con la instalación de nueva capacidad de generación en dos de nuestras centrales eléctricas a fin de agregar a 160 MW de nueva capacidad bajo los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2006 para el caso de Central Térmica Roca (cierre de ciclo que agregará 60 MW) y la

Resolución SEE 21/2016 para las segundas etapas de Central Térmica Ezeiza (ciclo abierto de 50 MW) y Central Térmica Independencia (ciclo abierto de 50 MW). Tales expansiones estarán operativas durante el primer semestre de 2018, completando el plan de expansiones que arrancó la compañía a fines de 2015.

Asimismo, GEMSA ha sido adjudicado con CCEE adicionales con CAMMESA por parte de la Secretaría de Energía Eléctrica para una capacidad de generación adicional de 251 MW, en virtud de la Resolución SEE 287/2017. Estos nuevos CCEE implicarán la instalación de 275 MW de capacidad de generación adicional para nuestro cartera, 125 MW de los cuales tenemos la intención de instalar en Central Térmica M. Maranzana y 150 MW en nuestra Central Térmica Ezeiza. El proceso de licitación antes mencionado de conformidad con la Resolución SEE 287/2017 tuvo como objetivo mejorar la eficiencia del sistema argentino de generación de energía a través de la conversión de plantas de ciclo simple en plantas de ciclo combinado, así como proyectos de cogeneración. Esperamos que la construcción de esta nueva capacidad de generación comenzará en el primer trimestre de 2018 y esperamos que entre en pleno funcionamiento para el segundo trimestre de 2020, lo que aumentará la capacidad instalada agregada de nuestra Central Térmica M. Maranzana a 475 MW.

Nuestros ingresos combinados y nuestro EBITDA Ajustado crecen a medida que ampliamos nuestra capacidad de generación. Esperamos que nuestra mayor exposición frente a CAMMESA en virtud de los proyectos que inician operación bajo los marcos regulatorios dispuestos por la Resolución SE 220/2007 y la Resolución SEE 21/2016 durante el bienio 2017-2018, así como la futura expansión de nuestra capacidad de generación en virtud de los nuevos CCEE adjudicados por la Resolución SEE 287/2017 incremente la participación de contratos de largo plazo y nos permita en consecuencia obtener retornos más estables. Paralelamente, esperamos que la mayor exposición frente a CAMMESA nos permita capitalizar el mejor perfil de dicha entidad en términos operativos y de capacidad crediticia como resultado del cambio de Gobierno y las iniciativas de éste último en el sector energético.

Al celebrar contratos de disponibilidad de potencia para nuestras expansiones, nos ocupamos de ejecutar con los proveedores de la tecnología que adquirimos contratos de mantenimiento de largo plazo con el objetivo de garantizar niveles mínimos de disponibilidad de modo de cumplir con los compromisos asumidos bajo los CCEE con CAMMESA. Esto último nos permite recibir la contraprestación total prevista en dichos contratos. En relación a los contratos de mantenimiento de largo plazo con nuestros proveedores, los mismos contemplan penalidades por fallas técnicas que les fueran atribuibles y que nos impidieran cumplir con nuestros compromisos de disponibilidad de potencia, además de establecer la obligación de los proveedores, en algunos casos, de suministrar unidades de reemplazo para sustituir en forma temporaria nuestras unidades no disponibles que se encuentren en reparación. Asimismo, contratamos también un seguro de pérdida de beneficio que cubre daños por costos de reparación y lucro cesante por falta de disponibilidad de capacidad.

### **Disponibilidad y despacho**

Vendemos nuestra disponibilidad para la generación de capacidad y electricidad a CAMMESA de conformidad con CCEE a largo plazo en el marco de las Resoluciones SEE 21/2016 y SE 220/2007 y el régimen del programa Energía Base. Asimismo, esperamos vender nuestra disponibilidad para la generación eléctrica y la electricidad provenientes de los proyectos de ampliación descriptos en virtud de CCEE a quince años en el marco de la Resolución SEE 287/2017 sancionada recientemente. También vendemos nuestra electricidad a grandes tomadores privados en el marco de Energía Plus.

La siguiente tabla presenta un resumen de los marcos regulatorios y de las principales condiciones para la venta de capacidad de generación de electricidad y despacho para cada una de nuestras centrales eléctricas (excepto Solalban) en funcionamiento al 30 de septiembre de 2017.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW de capacidad comprometida (o utilizada en el caso de Energía Plus) por contrato/marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de Capacidad Comprometida USD / MW por hora	Precio de Energía USD/MWh <sup>(3)</sup>	Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de Gas Natural <sup>(4)</sup>
Central Térmica M. Maranzana	Energía Plus	Privado	135	1 a 2 años	USD	--	73,30	NA	RGA
	Energía Base	CAMMESA	70	NA	USD	8,2 <sup>2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años	USD	22,10	7,83 (gas) / 8,32 (gasoil)	3 años y 6 meses	CAMMESA
Central Térmica Independencia	Res. 220/ 2007	CAMMESA	90	10 años.	USD	21,82	8,00 (gas) / 10,50 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	100	10 años	USD	23,50	7,52 (gas) / 7,97 (gasoil)	4 años y 8 meses	RGA

Central Térmica Ezeiza	Res. 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	30,00	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
	Res. 21/2016	CAMMESA	93	10 años	USD	30,00	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Riojana <sup>(5)</sup>	Energía Base	CAMMESA	40	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
Central Térmica La Banda <sup>(1)</sup>	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años.	USD	23,00	11,44 (gas) / 15,34 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
	Energía Base	CAMMESA	30	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. 220/ 2007	CAMMESA	116,7	10 años	USD	17,18	10,28 (gas) / 14,18 (gasoil)	5 años y 2 meses	RGA
Generación Frías	Res. 220/ 2007	CAMMESA	55,5	10 años	USD	26,40	10,83 (gas) / 11,63 (gasoil)	8 años y 8 meses	CAMMESA
Generación Rosario	Energía Base	CAMMESA	140	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA

- (1) El inmueble donde se encuentra ubicada esta central no es de nuestra propiedad. Ver la sección “Actividad comercial—Nuestras centrales eléctricas—Central Térmica La Banda.”
- (2) De acuerdo a la resolución del 19/2017 el precio de capacidad se aumentó en tres etapas y ahora renuera las 24hs por día (previamente renuera 12hs por día). A partir de noviembre 2017 las cuatro centrales tendrán un precio de capacidad de 9,59.
- (3) Precio por electricidad vendida.
- (4) El gasoil es suministrado por CAMMESA.
- (5) La habilitación comercial por parte de CAMMESA se realizó el 20 de mayo de 2017.
- (6) El plazo restante de los contratos es de diez años a partir de la fecha en que las centrales (o la capacidad ampliada correspondiente al CCEE) se tornan operativas

La siguiente tabla presenta un resumen de los marcos regulatorios y de las principales condiciones para la venta de capacidad de generación y despacho de electricidad para nuestra capacidad ampliada en construcción al 30 de septiembre de 2017 en virtud a la Resolución SE 220/2007 y la Resolución SEE 21/2016.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW de capacidad comprometida por contrato/marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de la Capacidad Comprometida USD / MW por hora	Precio de Energía USD/MWh <sup>(2)</sup>	Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de Gas Natural <sup>(3)</sup>
Central Térmica Roca	Res. 220/ 2007	CAMMESA	55	10 años	USD	43,72	5,38 (gasoil)	10 años	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #2	Res. 21/2016	CAMMESA	46,5	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años	CAMMESA
Central Térmica Independencia #2	Res. 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años	CAMMESA

- (1) Precio por electricidad vendida.
- (2) El gasoil es suministrado por CAMMESA.

La siguiente tabla presenta un resumen del marco regulatorio y las principales condiciones para la venta de capacidad de generación y despacho de electricidad de conformidad con los CCEE que nos fueron adjudicados en virtud de la Resolución SEE 287/2017:

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW de capacidad comprometida por contrato/marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de la Capacidad Comprometida USD / MW por hora	Precio de Energía USD/MWh <sup>(1)</sup>	Proveedor de Gas Natural
Central Térmica M. Maranzana	Res. 287/2017	CAMMESA	113	15 años	USD	33,5	8,00	RGA
Central Térmica Ezeiza	Res. 287/2017	CAMMESA	138	15 años	USD	33,5	8,00	RGA

- (1) Precio de la electricidad vendida.

CAMMESA solicita el despacho de electricidad a las empresas generadoras en función de diferentes criterios, incluida la eficiencia de las centrales eléctricas, la falta de disponibilidad del sistema, la tensión de la red, la disponibilidad de combustible y la ubicación de la demanda, entre otros factores. Para conocer mayor información acerca de nuestra eficiencia frente al promedio de la industria, ver la sección “Actividad Comercial—Competencia”.



## Precios de la electricidad

Nuestros ingresos combinados y nuestro EBITDA Ajustado dependen fuertemente de los precios que podemos cobrar por nuestra capacidad de generación y por la electricidad que despachamos. Durante el trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2017, en virtud de los CCEE que celebramos en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007, el precio fijo promedio ponderado de MW por hora por la disponibilidad de energía comprometida por contrato fue de USD 21,70 y en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SEE 21/2016, el precio fijo promedio ponderado de MW por hora por la disponibilidad de energía comprometida por contrato fue de USD 30,00. Bajo el marco de la Res. SE 220/2007, el precio fijo de capacidad se negoció con CAMMESA al momento de celebrar los contratos y varía en función del monto de la inversión, del tipo y de la eficiencia de la tecnología instalada, y de la disponibilidad de energía comprometida por contrato de acuerdo a las condiciones en las que operará la turbina. Bajo el marco de la Res. SEE 21/2016, el precio fijo de capacidad aquél establecido en la oferta presentada por la compañía en el proceso de licitación llevado a cabo. Al 30 de septiembre de 2017, los contratos de compraventa de energía que celebramos con CAMMESA en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007 para las centrales eléctricas que operamos en funcionamiento tenían un plazo restante promedio de aproximadamente 7,2 años, calculado por un promedio ponderado de disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. También hemos celebrado un contrato de compraventa de energía a diez años para 55 MW de capacidad ampliada de generación en construcción, por lo que el plazo promedio restante de nuestros CCEE de conformidad con la Resolución SE 220/2007 aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa. Al 30 de septiembre de 2017, los contratos de compraventa de energía que celebramos con CAMMESA en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SEE 21/2016 para las centrales eléctricas operativas tenían un plazo restante promedio de aproximadamente 10 años, calculado por un promedio ponderado de disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. También hemos celebrado contratos de compraventa de energía a 10 años para 93 MW de capacidad ampliada de generación en construcción, por lo que el plazo promedio restante de nuestros CCEE de conformidad con la Resolución SEE 21/2016 aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa. Durante el trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2017, en virtud de los contratos de compraventa que celebramos con tomadores privados en el marco regulatorio del programa Energía Plus, el precio monómico promedio ponderado por MWh era de USD 74,46. Los contratos de compraventa de energía que celebramos en virtud del marco regulatorio del programa Energía Plus comúnmente tienen plazos de entre uno y dos años y se trata de contratos que no contemplan la modalidad “take or pay”. Asimismo, de acuerdo a lo estipulado bajo el marco regulatorio del programa Energía Base y su reciente modificación bajo la Resolución 19/2017, al 30 de septiembre de 2017, el precio promedio ponderado de MW por hora de nuestra disponibilidad de potencia comprometida en virtud de dichos acuerdos es de USD 8,22, aunque la misma tendrá un incremento adicional en noviembre 2017 alcanzando los USD 9,59. El precio por MWh de la electricidad efectivamente despachada se actualizó y dolarizó a USD 7,00 en el caso de utilizar gas y USD 10,00 utilizando gasoil (en cada caso, sin incluir el combustible, el cual suministra CAMMESA).

La siguiente tabla presenta los precios promedio ponderado de nuestra capacidad o energía despachada, según corresponda, para los períodos señalados.

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de
	2014	2015	2016	2017
Resolución SEE 21/2016				
Precio de capacidad (USD / MW por hora) .....	N/A	N/A	N/A	30,00
Precio de energía USD/MWh(1)(2)	N/A	N/A	N/A	8,50
Resolución SE 220/2007				
Precio de capacidad (USD / MW por hora).....	20,44	21,48	21,48	21,70
Precio de energía USD/MWh(1)(2) .....	8,80	9,16	9,16	9,16
Energía Plus(3).....	69,24	70,53	72,48	74,46
Energía Base(4) (5) (6)				
Precio de capacidad (USD / MW por hora).....	7,15	7,98	8,66	8,22
Precio de energía USD/MWh(1) (4) .....	4,48	4,82	4,31	7,00

- (1) Precio por electricidad vendida.
- (2) Precio promedio por MW calculado bajo el supuesto de generación por combustión de gas natural.
- (3) Calculado como el promedio simple de todos los contratos de compraventa de energía en vigencia conforme a este marco regulatorio.
- (4) Precio promedio por MW calculado bajo el supuesto de generación por combustión de gas natural correspondiente a Central Térmica M. Maranzana, Central Térmica La Banda y Central Térmica Riojana y por generación a fuel oil correspondiente a GROSA.
- (5) Los precios de energía base de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 renumeraban 12hs por día de la potencia disponible. Con el nuevo precio de Resolución 19/2017 ahora se renumeran las 24hs. A partir de noviembre 2017 el precio de nuestras centrales bajo el marco Energía Base será de USD 9,59.
- (6) Los precios establecidos en virtud del marco regulatorio Energía Base durante el 2014, 2015 y 2016 estuvieron denominados en Pesos. Los precios de la tabla para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 han sido convertidos de Pesos a dólares estadounidenses una tasa de ARS 14,78 = USD1,00, que fue el promedio trimestral de la tasa de cambio vendedor diaria para transferencias (*divisas*) publicada por el Banco de la Nación Argentina para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016. Para la información sobre los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015, los montos en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos a dólares de la siguiente forma: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de ARS 8,69 = USD 1,00, ARS 8,96 = USD 1,00, ARS 9,25 = USD 1,00 y ARS 10,17 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2015, respectivamente. Para los precios actuales en Pesos, por favor véase “Regulaciones que afectan a los generadores eléctricos - Energía Plus – Resolución SE 1281/2006”.

### ***Fluctuaciones del tipo de cambio***

A partir de febrero de 2017 todas las tasas contempladas en nuestros CCEE se denominan en dólares estadounidenses y se pagan en Pesos argentinos. En virtud del marco regulatorio dispuesto por las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016, incluso en los contratos firmados bajo la Resolución SEE 287/2017, las tasas denominadas en dólares estadounidenses se convierten a Pesos al tipo de cambio publicado por el BCRA de conformidad con la Comunicación “A” 3500 el día hábil inmediatamente anterior a la correspondiente fecha de vencimiento de la factura en vez de a la fecha efectiva de pago. En caso que CAMMESA realice los pagos en un plazo superior a los 45 días desde la fecha de facturación, fluctuaciones en el tipo de cambio podrían tener un impacto negativo en nuestros resultados en la medida en que exista una devaluación del Peso entre el día 46 desde la fecha y la fecha efectiva de pago.

En el marco del programa Energía Plus, las facturas expresadas en dólares estadounidenses se pagan en Pesos al tipo de cambio al cierre del Banco de la Nación Argentina vigente el día anterior al pago efectivo de las facturas. Los ciclos de facturación y cobro en el marco del programa Energía Plus son significativamente más cortos, lo cual disminuye el impacto negativo generado por fluctuaciones en el tipo de cambio.

En virtud del marco regulatorio de Energía Base, CAMMESA convertirá los valores nominados en dólares estadounidenses a pesos argentinos, utilizando la tasa de cambio publicada por el Banco Central de la República Argentina “Tipo de cambio de referencia comunicación ‘A’ 3500 (mayorista)”, correspondiente al último día hábil del mes al que corresponde. En caso que la referencia adoptada por la obtención del Tipo de Cambio se modifique sustituya o no se publique en el futuro, se determinará una nueva referencia que deberá ser aprobada por la SEE del Ministerio de Energía y Minería.

Una parte importante de nuestros costos operativos y de nuestra deuda se denomina en dólares estadounidenses, lo cual creemos genera una cobertura natural frente a fluctuaciones en el tipo de cambio.

Nuestros resultados operativos se han visto –y continuarán viéndose- afectados por la fluctuación del tipo de cambio del Peso en relación con el dólar estadounidense. La depreciación del Peso se traduce en mayores ingresos en Pesos correspondiente a las tasas denominadas en dólares estadounidenses. Sin embargo, tal devaluación tiene un impacto negativo en el resultado neto de nuestros activos financieros denominados en Pesos.

### ***Facturación y cobro***

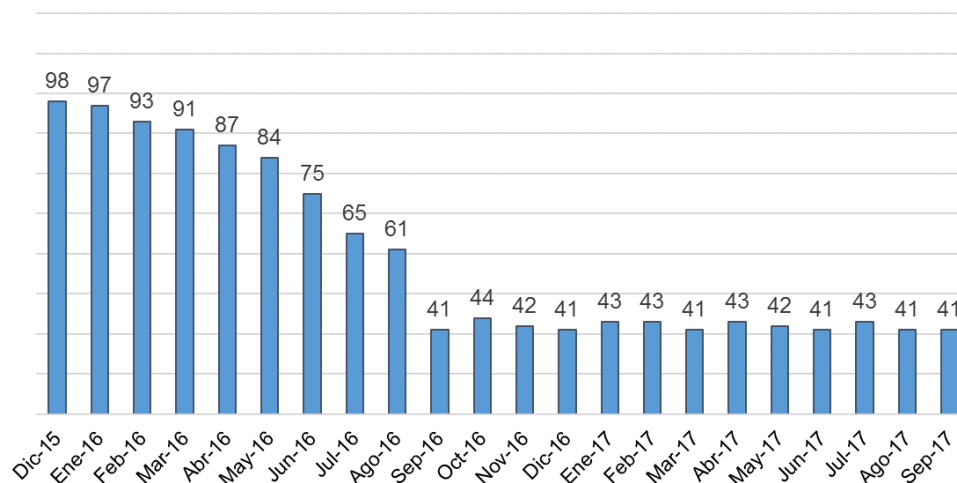
En virtud de los procedimientos estipulados por CAMMESA tenemos derecho a recibir pagos dentro de los 90 días desde la fecha de facturación. Adicionalmente, en virtud de los CCEE que celebramos conforme al marco regulatorio dispuesto por la Resolución SEE 21/2016 se estableció la prioridad sobre la Resolución SEE 19/2017 y la SE 220/2007. Por su parte, en virtud de los CCEE que celebramos conforme al marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007 se estableció la prioridad sobre la Resolución SEE 19/2017. En los últimos años, debido a las condiciones regulatorias en el sector eléctrico argentino que afectaron la rentabilidad y viabilidad económica de los servicios públicos de energía, algunos agentes del MEM incumplieron con sus pagos a CAMMESA, lo cual afectó la capacidad de CAMMESA de cumplir con sus obligaciones de pago a las empresas

generadoras de electricidad, entre las que nos encontramos. Debido a que los pagos de CAMMESA se efectivizan en Pesos, toda demora en su pago genera un riesgo cambiario dado que las facturas se expresan en dólares estadounidenses, conforme se describe en “—Fluctuaciones del tipo de cambio”. Asimismo, tales demoras en el pago pueden traducirse en mayores requerimientos de capital circulante que el que comúnmente necesitaríamos para financiar con fuentes propias.

En virtud de los CCEE que celebramos conforme al marco regulatorio del programa Energía Plus, comúnmente emitimos facturas en forma mensual y el correspondiente tomador las cancela entre los 20 y 30 días desde su emisión. Nuestras tasas y facturas se emiten en dólares estadounidenses pero se cancelan en Pesos, siendo el tomador quien suele cubrir cualquier fluctuación en el tipo de cambio que resulte de cualquier mora en el pago.

Con el nuevo gobierno argentino mejoró el perfil de CAMMESA, tanto en términos operativos como de capacidad crediticia. Como se puede observar en la tabla debajo, desde diciembre 2015 a septiembre 2017, se ha registrado una mejora en el ciclo de pago de CAMMESA a las empresas generadoras, incluidos nosotros.

La siguiente tabla muestra el ciclo de pago de CAMMESA en términos de la cantidad de días que CAMMESA tardó en cancelar los saldos cada mes desde diciembre de 2015 hasta septiembre de 2017.



### Políticas y estimaciones contables críticas

El presente informe y análisis de nuestra situación patrimonial y resultados de operaciones se basa en nuestros estados financieros combinados anuales auditados y en nuestros estados financieros combinados intermedios condensados no auditados, los cuales se confeccionaron de conformidad con las NIIF. La preparación de estos estados financieros exige que realicemos estimaciones y evaluaciones que afectan los montos contabilizados de los activos y pasivos, ingresos y gastos y la contabilización relacionada de activos y pasivos contingentes a la fecha de nuestros estados financieros. La nota 4 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017, brinda un análisis pormenorizado sobre nuestras políticas de contabilidad esenciales. Se define como políticas de contabilidad esenciales a aquellas políticas que reflejan evaluaciones o estimaciones significativas acerca de cuestiones que son intrínsecamente inciertas y a la vez esenciales para nuestra situación patrimonial y para el resultado de nuestras operaciones. A continuación se describen nuestras políticas de contabilidad críticas.

#### Valor razonable de las Propiedades, Plantas y Equipos

Las Propiedades, Plantas y Equipos representan una porción significativa de nuestra base de activos. Por consiguiente, las estimaciones y los supuestos contemplados para determinar su valor contable y su correspondiente amortización son esenciales para evaluar nuestra situación patrimonial y nuestro rendimiento.

Contabilizamos nuestras instalaciones, máquinas y edificios siguiendo el modelo de revaluación. Dicho modelo establece que estos activos se contabilizan a su monto revaluado, siendo este el valor razonable a la fecha de revaluación menos su correspondiente amortización y deterioro, siempre y cuando el valor razonable pueda estimarse de manera confiable. Si la revaluación resulta en un aumento de valor, registramos esta diferencia en la cuenta otros ingresos integrales y capital como “Reserva por Revaluación”. Una disminución de valor, en cambio, se reconoce como una pérdida en la medida en que sea mayor a cualquier monto previamente acreditado al superávit por revaluación relacionado al mismo activo. Nuestra administración debe tomar ciertas determinaciones a la hora de estimar el valor razonable de estos activos.

### ***Deterioro de activos no financieros***

Evaluamos el deterioro de nuestros activos de larga duración a los niveles más bajos para los cuales existen flujos de efectivo identificables de manera independiente (unidades generadoras de efectivo o UGE), básicamente cada una de las centrales eléctricas. Se evalúa el deterioro de los activos sujetos a amortización siempre que existan circunstancias o acontecimientos que indiquen que su valor contable posiblemente no pueda recuperarse. Al evaluar si existen o no indicios de que la unidad generadora de efectivo podría verse afectada, se analizan fuentes de información tanto internas como externas. Se consideran determinadas circunstancias o acontecimientos, entre los que comúnmente se incluye la tasa de descuento utilizada en las proyecciones de flujos de efectivo de cada una de las UGE y la situación comercial en términos de factores económicos y de mercado, tales como el costo de materias primas, el marco regulatorio de la industria energética, los gastos de capital proyectados y la evolución de la demanda de energía.

Reconocemos un deterioro cuando el valor contable de un activo es mayor a su monto recuperable. El monto recuperable es el monto mayor de entre el valor razonable de un activo menos los costos de venta y su valor de uso. El valor de uso de cada UGE se estima sobre la base del valor actual de los flujos de efectivo netos futuros que generarán dichas unidades. La Administración debe tomar ciertas determinaciones al momento de estimar el flujo de efectivo futuro. Los flujos de efectivo reales y los valores pueden variar considerablemente de los flujos de efectivo futuros esperados y los valores relacionados obtenidos a través de técnicas de descuento.

### ***Impuesto a las ganancias actual y diferido / Impuesto a la ganancia mínima presunta***

Es preciso adoptar fuertes determinaciones a la hora de determinar la provisión para el impuesto a las ganancias dado que nuestra administración debe evaluar en forma periódica la condición informada en las declaraciones juradas de impuestos respecto de situaciones en las que las regulaciones fiscales aplicables son objeto de interpretación y, en caso de ser necesario, crear provisiones acordes al monto estimado que deberemos pagar a las autoridades fiscales. Si el monto final de los impuestos a pagar por tales conceptos no coincide con los montos determinados inicialmente, dichas diferencias tendrán un impacto en el impuesto a las ganancias y en las provisiones para impuestos diferidos en el ejercicio fiscal en el que se realiza la correspondiente determinación.

Son muchas las operaciones y los cálculos para los cuales la liquidación fiscal última resulta incierta. Contabilizamos pasivos por posibles reclamos fiscales en base a estimaciones sobre si corresponderá o no el pago de impuestos adicionales en el futuro.

Los activos por impuestos diferidos se revisan en cada fecha de contabilización y se ajustan hacia abajo de acuerdo con la probabilidad de que exista una base imponible suficiente para permitir la recuperación total o parcial de dichos activos. Los activos y pasivos por impuestos diferidos no se descuentan. Al estimar la realización de activos por impuestos diferidos, nuestra administración evalúa si es probable o no que todos o una parte de los activos por impuestos diferidos no se realice en el futuro. La realización última de los activos por impuestos diferidos depende de la generación de ingresos futuros imponibles en los períodos en los cuales estas diferencias provisionarias se tornen deducibles. Para llevar adelante este análisis, nuestra administración toma en consideración la reversión programada de pasivos por impuestos diferidos, las proyecciones de ingresos imponibles futuros y las estrategias de planificación fiscal.

### ***Provisiones y pasivos contingentes***

Realizamos un juicio crítico a la hora de determinar y contabilizar provisiones y las exposiciones a pasivos contingentes relacionados con procesos judiciales y cualquier otro tipo de reclamo pendiente de resolución que surja en el curso normal de los negocios. Es preciso ser criteriosos al momento de evaluar la probabilidad de que se obtendrá una resolución favorable o no de un reclamo pendiente y cuantificar el posible rango de un acuerdo

económico para resolver el conflicto. Debido a la incertidumbre inherente de este proceso de evaluación, las pérdidas reales pueden no coincidir con la provisión originalmente estimada.

### ***Previsión para deudores incobrables***

Estamos expuestos a pérdidas por deudores incobrables. La previsión para el deterioro de cuentas por cobrar se evalúa en base al nivel histórico tanto de los saldos cancelados como un gasto como de los saldos impagos. Este análisis exige que nuestra administración realice ciertas estimaciones y determinados supuestos respecto del cobro de las cuentas por cobrar debido a deudores incobrables, los cuales pueden cambiar de un período a otro, toda vez que el impacto que ello podría tener en nuestra situación patrimonial y en el resultado de nuestras operaciones podría ser significativo.

### ***Planes de prestaciones definidas***

El pasivo que reconocemos como resultado del plan de prestaciones definidas de GROSA refleja nuestra mejor estimación del valor actual de la obligación que tenemos en cada una de las fechas de contabilización. Estimamos las obligaciones de flujo de efectivo futuro partiendo de supuestos actuariales basados en la variable demográfica y financiera que se aplica al momento de determinar el monto de tales beneficios.

### **Disposiciones financieros recientes**

Para una descripción de las versiones nuevas y revisadas de las normas e interpretaciones de contabilidad de NIIF emitidas por el IASB, ver la nota 4.1 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017.

### **Resultados de operaciones**

La siguiente tabla presenta los resultados combinados de operaciones correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 y por los períodos de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 y 2017.

## Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(1)</sup>

	2014		2015		2016		2016		2017	
	(\$ en miles de pesos)	% de Ingresos por Ventas	(\$ en miles de pesos)	% de Ingresos por Ventas	(\$ en miles de pesos)	% de Ingresos por Ventas	(\$ en miles de pesos)	% de Ingresos por Ventas	(\$ en miles de pesos)	% de Ingresos por Ventas
Ingresos por ventas	1.371.872	100%	1.804.116	100%	2.969.351	100%	2.253.662	100%	2.140.709	100%
Costo de ventas	(956.311)	(70%)	(1.275.929)	(71%)	(2.065.394)	(70%)	(1.589.764)	(71%)	(1.310.970)	(61%)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>415.561</b>	<b>30%</b>	<b>528.186</b>	<b>29%</b>	<b>903.957</b>	<b>30%</b>	<b>663.898</b>	<b>29%</b>	<b>829.739</b>	<b>39%</b>
Gastos de comercialización	(18.788)	(1%)	(19.134)	(1%)	(23.349)	(1%)	(21.888)	(1%)	11.941	1%
Gastos de administrativos	(36.923)	(3%)	(56.786)	(3%)	(59.324)	(2%)	(38.989)	(2%)	(51.502)	(2%)
Resultado por participaciones en asociadas	4.693	—	(1.475)	—	(2.476)	—	(1.034)	—	(4.284)	—
Otros ingresos operativos	6.042	—	77.627	4%	10.501	—	6.880	—	15.440	1%
Otros gastos operativos	(92)	—	(46.427)	(3%)	—	—	—	—	—	—
<b>Resultado operativo</b>	<b>370.492</b>	<b>27%</b>	<b>481.992</b>	<b>27%</b>	<b>829.309</b>	<b>28%</b>	<b>608.868</b>	<b>27%</b>	<b>801.334</b>	<b>37%</b>
Ingresos financieros	7.514	1%	7.807	—	71.770	2%	48.236	2%	91.099	4%
Gastos financieros	(207.661)	(15%)	(262.598)	(15%)	(481.500)	(16%)	(390.055)	(17%)	(364.253)	(17%)
Otros resultados financieros	(259.887)	(19%)	(231.104)	(13%)	(169.944)	(6%)	(112.644)	(5%)	(107.986)	(5%)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(34%)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(27%)</b>	<b>(579.674)</b>	<b>(20%)</b>	<b>(454.463)</b>	<b>(20%)</b>	<b>(381.140)</b>	<b>(18%)</b>
<b>(Perdida) Ganancia antes de impuestos</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(7%)</b>	<b>(3.902)</b>	—	<b>249.634</b>	<b>8%</b>	<b>154.404</b>	<b>7%</b>	<b>420.194</b>	<b>20%</b>
Impuesto a las ganancias	27.618	2%	25.998	1%	(126.637)	(4%)	(73.076)	(3%)	(177.512)	(8%)
<b>Resultado por operaciones continuadas</b>	<b>(61.923)</b>	<b>(5%)</b>	<b>22.096</b>	<b>1%</b>	<b>122.997</b>	<b>4%</b>	<b>81.329</b>	<b>4%</b>	<b>242.682</b>	<b>11%</b>
Operaciones discontinuadas	(7.575)	(1%)	(17.007)	(1%)	—	—	—	—	—	—
<b>Resultado neto del ejercicio / período</b>	<b>(69.499)</b>	<b>(5%)</b>	<b>5.089</b>	—	<b>122.997</b>	<b>4%</b>	<b>81.329</b>	<b>4%</b>	<b>242.682</b>	<b>11%</b>

(1) Información no auditada

**Comparación de período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016**

La siguiente tabla muestra nuestros resultados combinados de las operaciones correspondientes al período finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016.

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(1)</sup>

	2016	2017	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Ingresos por ventas	2.253.662	2.140.709	(112.953)	(5%)
Costo de ventas	(1.589.764)	(1.310.971)	278.793	(18%)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>663.898</b>	<b>829.738</b>	<b>165.840</b>	<b>25%</b>
Gastos de comercialización	(21.888)	11.941	33.829	(155%)
Gastos de administrativos	(38.989)	(51.501)	(12.512)	32%
Resultado por participaciones en asociadas	(1.034)	(4.284)	(3.251)	314%
Otros ingresos operativos	6.880	15.440	8.560	124%
<b>Resultado operativo</b>	<b>608.868</b>	<b>801.334</b>	<b>192.466</b>	<b>32%</b>
Ingresos financieros	48.236	91.099	42.863	89%
Gastos financieros	(390.055)	(364.253)	25.802	(7%)
Otros resultados financieros	(112.644)	(107.986)	4.658	(4%)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(454.463)</b>	<b>(381.140)</b>	<b>73.324</b>	<b>(16%)</b>
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>154.404</b>	<b>420.194</b>	<b>265.790</b>	<b>172%</b>
Impuesto a las ganancias	(73.076)	(177.512)	(104.437)	143%
<b>Resultado neto del período</b>	<b>81.329</b>	<b>242.682</b>	<b>161.353</b>	<b>199%</b>

(1) Información no auditada

### Ingresos por ventas

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(1)</sup>

	2016	2017	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Energía Base	386.448	183.656	(202.791)	(52%)
Energía Plus	580.237	840.463	260.226	45%
Resolución 220/2007	1.286.978	1.116.590	(170.388)	(13%)
<b>Total</b>	<b>2.253.662</b>	<b>2.140.709</b>	<b>(112.953)</b>	<b>(5%)</b>

(1) Información no auditada.

Nuestros ingresos por ventas combinados correspondientes al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$2.140,7 millones, lo que representó una disminución de \$112,9 millones, o un 5%, comparado a nuestros ingresos por ventas combinados de \$2.253,7 millones para el mismo período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016.

A continuación, se describen los principales ingresos del Grupo, así como su comportamiento durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con el mismo período anterior:

- (i) \$1.116,6 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Res. 220/07, lo que representó una disminución del 13% respecto de los \$1.287 millones del mismo período de 2016 debido a un cambio en la modalidad de liquidación proporcionada por CAMMESA, ya que no se reconoció el concepto de combustible como ingreso y costo; lo que fue parcialmente compensado por el aumento en las ventas como resultado de mayores ingresos expresados en pesos en base a los efectos de la devaluación cambiaria en las tarifas denominadas en dólares y el aumento en los ingresos por la provisión de nuevos proyectos.
- (ii) \$183,7 millones por ventas de energía bajo la Resolución 95/529/482/22/19 y en el mercado spot, lo que representó una disminución del 52% respecto de los \$386,4 millones para el mismo período del 2016. Dicha variación se explica, principalmente, por una disminución del volumen de ventas compensado por un aumento en la remuneración de energía por la aplicación de la Resolución 19.
- (iii) \$840,5 millones por ventas de energía plus, lo que representó un aumento del 45% respecto de los \$580,20 millones para el mismo período del 2016. Dicha variación se explica por un efecto favorable producto del aumento del tipo de cambio.

### Costo de ventas

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(2)</sup>

	2016	2017	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Costo de compra de energía eléctrica	(443.709)	(613.905)	(170.196)	38%
Costo de consumo de gas y gas oil	(739.139)	(125.915)	613.224	(83%)
Sueldos, jornales y cargas sociales	(90.709)	(129.957)	(39.248)	43%
Depreciación de propiedad, planta y equipos	(154.785)	(230.523)	(75.738)	49%
Seguro	(21.615)	(24.125)	(2.510)	12%
Mantenimiento	(97.944)	(140.946)	(43.002)	44%
Otros <sup>(1)</sup>	(41.863)	(45.601)	(3.738)	9%
<b>Total</b>	<b>(1.589.764)</b>	<b>(1.310.971)</b>	<b>278.793</b>	<b>(18%)</b>

(1) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 15 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios.

(2) Información no auditada.

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(2)</sup>

2016	2017	Cambio
------	------	--------

	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Costo de compra de energía eléctrica	(443.709)	(613.905)	(170.196)	38%
Costo de consumo de gas y gas oil	(739.139)	(125.915)	613.224	(83%)
Sueldos, jornales y cargas sociales	(90.709)	(129.957)	(39.248)	43%
Depreciación de propiedad, planta y equipos	(154.785)	(230.523)	(75.738)	49%
Seguro	(21.615)	(24.125)	(2.510)	12%
Mantenimiento	(97.944)	(140.946)	(43.002)	44%
Otros <sup>(1)</sup>	(41.863)	(45.601)	(3.738)	9%
<b>Total</b>	<b>(1.589.764)</b>	<b>(1.310.971)</b>	<b>278.793</b>	<b>(18%)</b>

(3) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 15 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios.

(4) Información no auditada.

**Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de<sup>(2)</sup>**

	2016	2017	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Costo de compra de energía eléctrica	(443.709)	(613.905)	(170.196)	38%
Costo de consumo de gas y gas oil	(739.139)	(125.915)	613.224	(83%)
Sueldos, jornales y cargas sociales	(90.709)	(129.957)	(39.248)	43%
Depreciación de propiedad, planta y equipos	(154.785)	(230.523)	(75.738)	49%
Seguro	(21.615)	(24.125)	(2.510)	12%
Mantenimiento	(97.944)	(140.946)	(43.002)	44%
Otros <sup>(1)</sup>	(41.863)	(45.601)	(3.738)	9%
<b>Total</b>	<b>(1.589.764)</b>	<b>(1.310.971)</b>	<b>278.793</b>	<b>(18%)</b>

(1) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 15 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios.

(2) Información no auditada.

Nuestro costo de ventas total para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fue de \$1.311 millones comparado con \$1.589,8 millones correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016, lo que equivale a una disminución de \$278,8 millones o un (18%).

- (i) \$125,9 millones por consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó una disminución del 83% respecto de los \$739,1 millones para el mismo período del 2016. Esta variación se debió a un cambio en el reconocimiento mencionado en las ventas de combustibles vendidas a CAMMESA y a una disminución del despacho por parte de CAMMESA debido a la baja demanda durante dicho período.
- (ii) \$613,9 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó un aumento del 38% respecto de los \$443,7 millones para el mismo período del 2016, debido a los mayores costos necesarios para abastecer el mercado a término de energía plus.
- (iii) \$129,9 millones por sueldos y cargas sociales, lo que representó un incremento del 44% respecto de los \$90,4 millones para el mismo período del 2016, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados y aumento del personal contratado.
- (iv) \$140,9 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 44% respecto de los \$97,9 millones para el mismo período del 2016. El aumento mencionado se explica por el incremento del tipo de cambio compensado por las menores horas de operación que impactan sobre el costo del contrato de mantenimiento con PWPS y Siemens en ciertas empresas controladas. Cabe destacar que el costo del mencionado contrato está reconocido por CAMMESA en la remuneración de los costos de operación y mantenimiento bajo las ventas del Contrato Res 220/07.
- (v) \$230,5 millones por depreciación de propiedades planta y equipo, lo que representó un incremento del 49% respecto de los \$154,8 millones para el mismo período del 2016. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización de propiedades, planta y equipos como consecuencia de la revaluación de los mismos al 31 de diciembre de 2016 y por la puesta de Central Térmica Riojana, Central Térmica Modesto Maranzana, Central Térmica Ezeiza y Central Térmica Independencia.



- (vi) \$24,1 millones por seguros, lo que representó un aumento del 12% respecto de los \$21,6 millones del mismo período del 2016 relacionado con la variación en el tipo de cambio.

### Resultado bruto

Nuestro resultado bruto para el período especial de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 arrojó una ganancia de \$829,7 millones, comparado con una ganancia de \$663,9 millones para el período especial de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016, representando un aumento del 25%. El incremento se debe, principalmente, al efecto del aumento del tipo de cambio sobre la actividad operativa de las compañías controladas, a la alta disponibilidad que las centrales mantuvieron durante el período en cuestión y a la puesta de CTR. Nuestro margen bruto combinado para los nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 fue 39%, en comparación con 29% para el período correspondiente en 2016.

### Gastos de comercialización

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de<sup>(1)</sup>

	2016	2017	Cambio	
	(ARS en miles)		(ARS en miles)	%
Sueldos y jornales y cargas sociales	(379)	-	379	(100%)
Tasas e impuestos	(17.572)	(7.638)	9.934	(57%)
Publicidad	(67)	(80)	(13)	19%
Recupero de Ingresos brutos	-	19.644	19.644	100%
Cuentas de dudoso cobro	(3.870)	15	3.886	(100%)
<b>Total</b>	<b>(21.888)</b>	<b>11.941</b>	<b>33.829</b>	<b>(155%)</b>

(1) Información no auditada.

Los gastos de comercialización para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$11,9 millones de ganancia, comparado con los \$21,9 millones de pérdida para el mismo período del 2016, lo que equivale una mejora de \$33,8 millones (o 155%) debido a que, con fecha 3 de marzo de 2017, el departamento de recaudación de la Dirección General de Rentas de Tucumán resolvió que GISA (Sociedad absorbida por GEMSA a partir del 1 de enero de 2016) está exenta del pago al impuesto a los ingresos brutos, rectificando el impuesto desde el período dic-11. Ver nota 30 a los estados financieros combinados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017.

### Gastos de administración

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de<sup>(2)</sup>

	2016	2017	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Sueldos y jornales y cargas sociales	(5.868)	(1)	5.867	(100%)
Tasas e impuestos	(1.730)	(1.553)	178	(10%)
Alquileres	(32)	(4.728)	(4.696)	14.675%
Honorarios profesionales	(24.695)	(39.227)	(14.532)	59%
Luz, gas, teléfono y correo	(2.154)	(3.884)	(1.730)	131%
Movilidad, viáticos y traslados	(1.151)	(1.066)	85	(7%)
Otros <sup>(1)</sup>	(3.359)	(1.043)	2.316	(73%)
<b>Total</b>	<b>(38.989)</b>	<b>(51.500)</b>	<b>(12.511)</b>	<b>32%</b>

(1) Para obtener un desglose de "otros" ver nota 17 a nuestros estados financieros combinados condensados intermedios.

(2) Información no auditada.

Nuestros gastos de administración totales para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendieron a \$51,5 millones, comparado con \$39 millones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016, lo que equivale a un aumento de \$12,5 millones (o 32%). Esta disminución se atribuyó principalmente a (i) un aumento del 59% en los honorarios profesionales de \$24.7 millones en los nueve meses

terminados el 30 de septiembre de 2016 a \$39,2 millones en el período correspondiente de 2017, principalmente debido a un aumento en las tarifas que pagamos por los servicios existentes y la contratación de servicios adicionales en los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2017; y (ii) un aumento del 15% en los alquileres en los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2017.

#### *Otros ingresos operativos*

Los otros ingresos operativos para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendieron a \$801,3 millones, lo que representó un aumento del 32% respecto de los \$608,9 millones del período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 debido a los motivos descritos anteriormente (principalmente el inicio de operaciones de nuevos proyectos (CTMM, CTI, CTE, CTR), el impacto de la depreciación del peso en dólares estadounidenses sobre nuestros resultados de operación y la alta disponibilidad de nuestras plantas de energía durante el período. Nuestro margen operativo combinado para los nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 fue del 37%, en comparación con el 27% del período correspondiente en 2016.

#### *Resultados financieros*

	Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(1)</sup>		Cambio	
	2016	2017	(\$ en miles de pesos)	%
	(\$ en miles de pesos)			
Intereses por préstamos	2,789	14.563	11.773	422%
Intereses comerciales y otros	45,447	76.537	31.090	68%
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>48,236</b>	<b>91.099</b>	<b>42.863</b>	<b>89%</b>
<i>Gastos financieros</i>				
Intereses por deudas financieras	(354,610)(21.110)	(328.010)	26.600	(8%)
Intereses comerciales y otros	(21,110)(14.336)	(30.663)	(9.554)	45%
Gastos y comisiones bancarias	(14,335)(390.055)	(5.579)	8.757	(61%)
<b>Total gastos financieros</b>	<b>(390,055)</b>	<b>(364.253)</b>	<b>25.802</b>	<b>(7%)</b>
<i>Otros resultados financieros</i>				
Diferencia cambiaria, neta	(146.812)	(93.002)	53.811	(37%)
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	88.972	74.981	(13.992)	(16%)
Pérdida por posición monetaria, neta	(146,812)(127)	-	127	(100%)
Otros resultados financieros	88,972(54.677)	(89.965)	(35.288)	65%
<b>Total otros resultados financieros</b>	<b>(127)(112.644)</b>	<b>(107.986)</b>	<b>4.658</b>	<b>(4%)</b>
<b>Total resultados financieros, neto</b>	<b>(54,677)(454.463)</b>	<b>(381.140)</b>	<b>73.324</b>	<b>(16%)</b>

(1) Información no auditada.

Nuestros resultados financieros combinados, neto para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, arrojaron una pérdida de \$381,1 millones, pérdida un 16% más bajo comparado con la pérdida de \$454,4 millones por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016. Esta disminución se debe principalmente a:

- (i) \$313,4 millones de pérdida por intereses financieros netos por préstamos, lo que representó una disminución del 11% respecto de los \$351,8 millones de pérdida para el mismo período del 2016.
- (ii) \$93 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó una disminución del 37% respecto de los \$146,8 millones de pérdida para el mismo período del 2016.

### Impuesto a las ganancias

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$177,5 millones de pérdida para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con los \$73,1 millones de pérdida para el mismo período finalizado el 30 de septiembre de 2016.

### Resultado del ejercicio

Nuestro resultado neto correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fue una ganancia de \$242,7 millones, comparada con los \$81,3 millones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016, lo que equivale a un aumento de \$161,3 millones o un 199%.

### EBITDA ajustado

	Por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(2)</sup>			Por el período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(2)</sup>		
	2016	2017	Cambio	2016	2017	Cambio
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	(USD en miles)		(USD en miles)
EBITDA ajustado anualizado <sup>(1)</sup>	929.051	1.316.087	387.036 42%	68.693	81.350	12.657 18%

(1) Para conocer la conciliación de nuestro EBITDA Ajustado, ver la sección “Información Contable Seleccionada”.

(2) Información no auditada.

El EBITDA Ajustado correspondiente al período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 aumentó \$387 millones, o un 42%, de \$929 millones correspondientes al período de doce meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 a \$1.316 millones registrados para el mismo período de 2017. El incremento se debe, principalmente, al efecto del aumento del tipo de cambio sobre la actividad operativa de las compañías controladas, a la alta disponibilidad que las centrales mantuvieron durante el período en cuestión y a la puesta de CTR.

### Comparación del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

La siguiente tabla muestra nuestros resultados combinados de las operaciones correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y de 2016.

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:			
	2015	2016	Cambio	
	(ARS en miles)		(ARS en miles)	%
Ingresos por ventas	1.804.116	2.969.351	1.165.235	65%
Costo de ventas	(1.275.929)	(2.065.394)	(789.465)	62%
<b>Resultados brutos</b>	<b>528.186</b>	<b>903.957</b>	<b>375.771</b>	<b>71%</b>
Gastos de comercialización	(19.134)	(23.349)	(4.215)	22%
Gastos de administración	(56.786)	(59.324)	(2.538)	4%
Resultado de participaciones en asociadas	(1.475)	(2.476)	(1.001)	68%
Otros ingresos operativos	77.627	10.501	(67.126)	(86%)
Otros gastos operativos	(46.427)	—	—	(100%)
<b>Resultados operativos</b>	<b>481.992</b>	<b>829.309</b>	<b>347.317</b>	<b>72%</b>
Ingresos financieros	7.807	71.770	63.963	819%
Gastos financieros	(262.598)	(481.500)	(218.902)	83%
Otros resultados financieros	(231.104)	(169.944)	61.160	(26%)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(579.674)</b>	<b>(93.780)</b>	<b>19%</b>
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>(3.902)</b>	<b>249.634</b>	<b>253.536</b>	<b>(6.498%)</b>
Impuesto a las ganancias	25.998	(126.637)	(152.635)	(587%)
<b>Resultado de operaciones continuos</b>	<b>22.096</b>	<b>122.997</b>	<b>100.901</b>	<b>457%</b>
Operaciones discontinuos	(17.007)	—	—	(100%)

**Resultado del ejercicio** **5.089** **122.997** **117.908** **2.317%**

*Ingresos por ventas*

**Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:**

	2015	2016	Cambio	
	(ARS en miles)		(ARS en miles)	%
Energía Base	348.940	520.936	171.996	49%
Energía Plus	586.569	764.763	178.194	30%
Resolución 220/2007	860.522	1.683.651	823.129	96%
Otros	3.600		(3.600)	(100%)
Servicios prestados	4.485		(4.485)	(100%)
<b>Total</b>	<b>1.804.116</b>	<b>2.969.351</b>	<b>1.165.234</b>	<b>65%</b>

Nuestros ingresos por ventas combinados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$2.969,4 millones \$, lo que representó un incremento de \$1.165,2 millones, o un 65%, comparado a nuestros ingresos por ventas combinados de \$ 1.804.116 miles en 2015.

A continuación, se describen los principales ingresos del Grupo, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$520,9 millones por ventas de energía bajo la Resolución 95/529/482/22 y en el mercado spot, lo que representó un aumento del 49% respecto de los \$348,9 millones para el ejercicio anterior. Dicha variación se explica, principalmente, por un aumento en la remuneración de energía por la aplicación de la Res. 22/16 compensado por una disminución del volumen de ventas.
- (ii) \$764,8 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un incremento del 30% respecto de los \$586,6 millones para el ejercicio 2015. Dicha variación se explica por un efecto favorable producto del aumento del tipo de cambio y, en menor medida, a una disminución en el volumen.
- (iii) \$1.683,7 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMESA en el marco de la Res. 220/07, lo que representó un aumento del 96% respecto de los \$860,5 millones del ejercicio anterior. Dicha variación se explica por la puesta en marcha de GFSA y un aumento del tipo de cambio. Dicho aumento se vio compensado por una disminución del volumen de ventas.

*Costo de ventas*

**Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:**

	2015	2016	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Costo de compra de energía eléctrica	(301.048)	(601.201)	(300.153)	100%
Costo de consumo de gas y gas oil	(583.568)	(933.758)	(350.190)	60%
Sueldos, jornales y cargas sociales	(92.168)	(113.881)	(21.713)	24%
Depreciación de propiedad, planta y equipos	(133.132)	(206.970)	(73.838)	55%
Seguro	(22.114)	(28.250)	(6.136)	28%
Mantenimiento	(105.111)	(125.077)	(19.966)	19%
Otros <sup>(1)</sup>	(38.789)	(56.257)	(17.468)	45%
<b>Total</b>	<b>(1.275.929)</b>	<b>(2.065.394)</b>	<b>(789.464)</b>	<b>62%</b>

(1) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 26 a nuestros estados financieros combinados anuales auditados.

Nuestro costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de \$2.065,4 millones comparado con \$1.275,9 millones del ejercicio anterior, lo que equivale a un aumento de \$789,5 millones (o 62%).

A continuación, se describen los principales costos de venta en millones de pesos, así como su comportamiento durante el presente ejercicio en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$601,2 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó un aumento del 100% respecto de los \$301,0 millones para el ejercicio 2015, debido a los mayores costos necesarios para abastecer el mercado a término de energía plus.
- (ii) \$933,8 millones por consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 60% respecto de los \$583,6 millones para el ejercicio 2015. Esta variación se debió a un aumento en el precio del gas debido al aumento del tipo de cambio y a la puesta en marcha de GFSA.
- (iii) \$113,9 millones por sueldos y cargas sociales, lo que representó un incremento del 24% respecto de los \$92,2 millones para el ejercicio 2015, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados y al incremento del personal contratado.
- (iv) \$125,1 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 19% respecto de los \$105,1 millones para el ejercicio 2015. El aumento mencionado se explica por el incremento del tipo de cambio compensado por las menores horas de operación que impactan sobre el costo del contrato de mantenimiento con PWPS en ciertas empresas controladas. Cabe destacar que el costo del mencionado contrato está reconocido por CAMMESA en la remuneración de los costos de operación y mantenimiento bajo las ventas del Contrato Res 220/07.
- (v) \$207,0 millones por depreciación de propiedades planta y equipo, lo que representó un incremento del 55% respecto de los \$133,1 millones para el ejercicio anterior. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización de propiedades, planta y equipos como consecuencia de la revaluación de los mismos al 31 de diciembre de 2015 y por la puesta en marcha de la central de GFSA.
- (vi) \$28,2 millones por seguros, lo que representó un aumento del 28% respecto de los \$22,1 millones del ejercicio de 2015 relacionado con la variación en el tipo de cambio.

#### *Resultado bruto*

Nuestro resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 arrojó una ganancia de \$904,0 millones, comparado con una ganancia de \$528,2 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, representando un aumento del 71%. El incremento se debe, principalmente, al efecto del aumento del tipo de cambio sobre la actividad operativa de las compañías controladas, a la alta disponibilidad que las centrales mantuvieron durante el período en cuestión y la puesta en marcha de la central de GFSA. Adicionalmente, hubo un aumento en las remuneraciones producto de la aplicación de la Resolución SE 22/2016 que modifica y amplía la Resolución SE 482/15 que permitió incrementar los resultados operativos de la empresa, generando un flujo de fondos adicional que mejoró su posición de capital de trabajo. Nuestro margen bruto combinado para 2016 fue del 30%, en comparación con el 29% para 2015.

#### *Gastos de comercialización*

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2015	2016	(ARS en miles)	%
	(ARS en miles)		(ARS en miles) %	
Sueldos y jornales y cargas sociales	(1.103)	(377)	727	(66%)
Tasas e impuestos	(17.974)	(19.059)	(1.085)	6%
Publicidad	(57)	(67)	(10)	18%
Cuentas de dudoso cobro		(3.847)	(3.847)	(100%)
<b>Total</b>	<b>(19.134)</b>	<b>(23.349)</b>	<b>(4.215)</b>	<b>22%</b>

Nuestros gastos de comercialización para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$23,4 millones comparado con \$19,1 millones del ejercicio 2015.

## Gastos de administración

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2015	2016	(\$ en miles de pesos)	%
Sueldos y jornales y cargas sociales	(13.523)	(6.789)	6.734	(50%)
Honorarios profesionales	(34.240)	(39.660)	(5.420)	16%
Tasas e impuestos	(2.676)	(1.875)	801	(30%)
Otros <sup>(1)</sup>	(6.346)	(11.000)	(4.654)	73%
<b>Total</b>	<b>(56.786)</b>	<b>(59.324)</b>	<b>(2.538)</b>	<b>4%</b>

(1) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 26 a nuestros estados financieros combinados anuales auditados.

Nuestros gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$59,3 millones, comparado con \$56,8 millones para el ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$2,5 millones (o 4%).

A continuación, se describen los principales gastos de administración en millones de pesos, así como su comportamiento durante el presente ejercicio en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$39,7 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un incremento del 16% respecto de los \$34,2 millones del ejercicio anterior. Dicha variación es producto de un incremento de las tarifas correspondiente a los servicios profesionales existentes y la contratación de nuevos servicios.

### *Otros ingresos y gastos operativos*

Los otros ingresos operativos para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$10,5 millones, lo que representó una disminución del 86% respecto de los \$77,6 millones del ejercicio anterior. Esta disminución se debió principalmente a la venta en el 2015 por parte de ASA de sus acciones en Bodegas del Desierto y Alba Jet S.A. las cuales no representaban activos centrales para el negocio.

Los otros egresos operativos para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$46,4 millones, correspondiente a la rescisión de un contrato de compra de turbina con General Electric en el 2015.

### *Ingreso operativo*

Nuestro resultado operativo para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 obtuvo una ganancia de \$829,3 millones, comparado con una ganancia de \$481,9 millones para el ejercicio anterior, representando un aumento del 72%. El incremento se debe, principalmente, al efecto del aumento del tipo de cambio sobre la actividad operativa de las compañías controladas, a la alta disponibilidad que las centrales mantuvieron durante el ejercicio en cuestión y la puesta en marcha de la central de GFSA. Adicionalmente, hubo un aumento en las remuneraciones producto de la aplicación de la Resolución SE 22/2016 que modifica y amplía la Resolución SE 482/15 que permitió incrementar los resultados operativos de la empresa, generando un flujo de fondos adicional que mejora su posición de capital de trabajo. Nuestro margen bruto combinado para 2016 fue del 30%, en comparación con el 29% para 2015.

## Resultados financieros

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2015	2016	(ARS en miles)	%
	(ARS en miles)			
Intereses por préstamos		6.799	6.799	100%
Intereses comerciales	7.807	64.971	57.164	732%
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>7.807</b>	<b>71.770</b>	<b>63.963</b>	819%
Gastos financieros				
Intereses por deudas financieras	(248.543)	(441.137)	(192.594)	77%
Intereses fiscales y otros	(3.560)	(23.259)	(19.699)	553%
Gastos y comisiones bancarias	(10.495)	(17.104)	(6.609)	63%
<b>Total gastos financieros</b>	<b>(262.598)</b>	<b>(481.500)</b>	<b>(218.902)</b>	83%
Otros resultados financieros				
Diferencia cambiaria, neta	(194.010)	(228.825)	(34.815)	18%
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	10.172	143.949	133.777	1.315%
Otros resultados financieros	(47.266)	(85.068)	(37.802)	80%
<b>Total otros resultados financieros</b>	<b>(231.104)</b>	<b>(169.944)</b>	<b>61.160</b>	(26%)
<b>Total resultados financieros, neto</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(579.674)</b>	<b>(93.780)</b>	19%

Nuestros resultados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 totalizaron una pérdida de \$579,7 millones, comparado con una pérdida de \$485,9 millones para el ejercicio anterior, representando un aumento del 19%.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (iii) \$434,3 millones de pérdida por intereses financieros por préstamos, lo que representó un aumento del 75% respecto de los \$248,5 millones de pérdida para el ejercicio anterior producto de i) un incremento en las tasas de interés variables de la deuda en pesos, ii) la puesta en marcha de la central de GFSA y iii) el efecto de aumento del tipo de cambio sobre el devengamiento de los intereses de los préstamos en moneda extranjera.
- (iv) \$228,8 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó un aumento del 18% respecto de los \$194,0 millones de pérdida del año anterior. El aumento se debe a una mayor exposición en moneda extranjera para el financiamiento de los nuevos proyectos y a un mayor aumento del tipo de cambio promedio del ejercicio.

### *Impuesto a las ganancias*

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$126,6 millones de pérdida para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con los \$26,0 millones de ganancia del año anterior.

### *Resultado del ejercicio*

Nuestro resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una ganancia de \$123,0 millones, comparada con los \$5,1 millones para el ejercicio anterior, lo que equivale a un aumento de \$117,9 millones.

*EBITDA ajustado*

Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:

	2015	2016	Cambio	
	(ARS en miles)		(ARS en miles)	%
<b>EBITDA ajustado(1)</b>	<b>592.265</b>	<b>1.038.755</b>	<b>446.490</b>	<b>75%</b>

(1) Para conocer la conciliación de nuestro EBITDA Ajustado, ver la sección “Información Contable Seleccionada”.

El EBITDA Ajustado correspondiente al período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2016 aumentó \$446,5 millones, o un 75%, de \$592,3 millones correspondientes al período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2015 a Ps. 1.038,8 millones registrados para el mismo período de 2016. Este incremento se debió principalmente al impacto de la depreciación del Peso en relación al dólar estadounidense desde diciembre de 2015 en nuestros resultados de operaciones, el comienzo de la operación de la central eléctrica Generación Frías en diciembre de 2015 y en el marco de la energía base, un incremento en las remuneraciones producto de la aplicación de la Resolución SE 22/2016 que modifica y amplía la Res. SE 482/15 que permitió incrementar los resultados operativos de la empresa.

**Comparación del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014**

La siguiente tabla muestra nuestros resultados combinados de las operaciones correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y de 2015.

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2014	2015	(\$ en miles de pesos)	
	(\$ en miles de pesos)			%
Ingresos por ventas	1.371.872	1.804.116	432.244	32%
Costo de ventas	(956.311)	(1.275.929)	(319.618)	33%
<b>Resultados brutos</b>	<b>415.561</b>	<b>528.186</b>	<b>112.625</b>	<b>27%</b>
Gastos de comercialización	(18.788)	(19.134)	(346)	2%
Gastos de administración	(36.923)	(56.786)	(19.863)	54%
Resultado de participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(6.168)	(131%)
Otros ingresos operativos	6.042	77.627	71.585	1%
Otros gastos operativos	(92)	(46.427)	(46.335)	50%
<b>Resultados operativos</b>	<b>370.492</b>	<b>481.992</b>	<b>111.500</b>	<b>30%</b>
Ingresos financieros	7.514	7.807	293	4%
Gastos financieros	(207.661)	(262.598)	(54.937)	26%
Otros resultados financieros	(259.887)	(231.104)	28.783	(11%)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(25.860)</b>	<b>(6%)</b>
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(3.902)</b>	<b>85.640</b>	<b>96%</b>
Impuesto a las ganancias	27.618	25.998	(1.620)	(6%)
<b>Resultado de operaciones continuos</b>	<b>(61.923)</b>	<b>22.096</b>	<b>84.019</b>	<b>136%</b>
Operaciones discontinuos	(7.575)	(17.007)	(9.432)	125%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(69.499)</b>	<b>5.089</b>	<b>74.588</b>	<b>(107%)</b>



### Ingresos por ventas

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:			
	2014	2015	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Energía Base	260.729	348.940	88.211	34%
Energía Plus	450.515	586.569	136.054	30%
Resolución 220/2007	621.547	860.522	238.975	38%
Otros	36.972	3.600	(33.372)	(90%)
Servicios prestados	2.110	4.485	2.375	113%
<b>Total</b>	<b>1.371.872</b>	<b>1.804.116</b>	<b>432.244</b>	<b>32%</b>

Nuestros ingresos por ventas combinados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 1.804.116 miles, lo que representó un incremento de \$ 432.244 miles, o un 32%, comparado a nuestros ingresos por ventas combinados de \$ 1.371.872 miles en 2014.

Este incremento se debió principalmente a:

- (i) un incremento del 34% en nuestro ingreso por ventas en el marco regulatorio de Energía Base, de \$348.940 miles en 2015 comparado con \$260.729 miles en 2014, principalmente debido a un incremento en el precio pagado por la electricidad con motivo de la promulgación de la Resolución SE 482/2015 (por la que se aumentó dicho precio aproximadamente un 28%) en tanto que el volumen de capacidad y ventas de electricidad permaneció relativamente estable en 2015 comparado con 2014;
- (ii) un incremento del 30% en nuestro ingreso por ventas en el marco regulatorio de Energía Plus, de \$450.515 miles en 2014 a \$586.569 miles en 2015, principalmente como resultado de la depreciación del Peso con relación al dólar estadounidense y un volumen GWh de energía consumida un 11% más alto en este marco regulatorio en 2015 comparado con 2014; y
- (iii) un incremento del 38% en nuestro ingreso por ventas en el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 de \$621.547 miles en 2014 a \$860.522 miles en 2015. Este incremento se debió principalmente a la apreciación del dólar estadounidense en 2015, un incremento del 22% en el volumen de GWh de energía despachada y un mayor consumo de gasoil en relación con el gas natural (que es más barato que el gasoil) en 2015 comparado con 2014.

### Costo de ventas

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:			
	2014	2015	Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)	%
Costo de compra de energía eléctrica	(317.434)	(301.048)	16.386	(5%)
Costo de consumo de gas y gas oil	(341.876)	(583.568)	(241.692)	71%
Sueldos, jornales y cargas sociales	(63.380)	(92.168)	(28.788)	45%
Depreciación de propiedad, planta y equipos	(119.695)	(133.132)	(13.437)	11%
Seguro	(17.719)	(22.114)	(4.395)	25%
Mantenimiento	(71.257)	(105.111)	(33.854)	48%
Otros(1)	(24.952)	(38.789)	(13.837)	55%
<b>Total</b>	<b>(956.311)</b>	<b>(1.275.929)</b>	<b>(319.618)</b>	<b>33%</b>

(1) Para obtener un desglose de "Otros", ver nota 27 a nuestros estados contables combinados anuales auditados.

Nuestro costo de ventas combinado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de \$1.275.929 miles, lo que representó un incremento de \$319.618 miles, o un 33%, comparado con nuestro costo de ventas combinado de \$ 956.311 miles en 2014. Este incremento se debió principalmente a:

- (i) un incremento del 71% en el costo de consumo de gas natural y gasoil, de \$583.568 miles en 2015 comparado con \$341.876 miles en 2014, principalmente como resultado de mayores volúmenes de energía despachada a pedido de CAMMESA en el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y un mayor consumo de gasoil para la generación de electricidad;
- (ii) un incremento del 11% en la depreciación de las propiedades, plantas y equipos, de \$ 119.695 miles en 2014 a \$ 133.132 miles 2015, principalmente debido a la revaluación de los activos en 2015;
- (iii) un incremento del 45% en salarios y cargas sociales, de \$ 63.380 miles en 2014 a \$ 92.168 miles en 2015, principalmente atribuible a aumentos de salario (principalmente con relación a la inflación) y al aumento de la cantidad de nuestros empleados;
- (iv) un incremento del 48% en costos de mantenimiento, de \$ 71.257 miles en 2014 a \$ 105.111 miles en 2015, principalmente debido a la apreciación del dólar estadounidense en 2015, dado que nuestros contratos de mantenimiento se expresan en dólares estadounidenses, así como una mayor cantidad de horas operativas en 2015 en relación con 2014 debido a la mayor demanda de capacidad de generación térmica con motivo de una menor disponibilidad de capacidad hídrica, y
- (v) un incremento del 25% en seguro, de \$ 17.719 miles en 2014 a \$ 22.114 miles en 2015, principalmente como resultado de la apreciación del dólar estadounidense en 2015 dado que nuestras pólizas de seguro se expresan en dólares estadounidenses y, en menor medida, debido a la incorporación de la central térmica Generación Frías (que comenzó a operar en diciembre de 2015) a la cobertura de la póliza.

Este incremento en nuestro costo de ventas combinado se compensó parcialmente con una disminución del 5% en el costo de la compra de energía eléctrica en relación con nuestras ventas en el marco regulatorio de Energía Plus (debido a los menores costos requeridos para abastecer el mercado de Energía Plus), de \$ 301.048 miles en 2015 comparado con \$ 317.434 miles en 2014.

#### *Resultado bruto*

Nuestro resultado bruto combinado aumentó \$ 112.625 miles, o un 27%, en 2015, a \$ 528.186 miles comparado \$ 415.561 miles en 2014 debido a un mayor incremento porcentual en nuestro costo de ventas en relación con nuestro ingreso por ventas en 2015 comparado con 2014, por los motivos descritos anteriormente. Nuestro margen bruto combinado para 2015 fue del 29%, comparado con un 30% en 2014.

#### *Gastos de comercialización*

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2014	2015	(\$ en miles de pesos)	%
Sueldos y jornales y cargas sociales	(803)	(1.103)	(300)	37%
Tasas e impuestos	(17.624)	(17.974)	(350)	2%
Publicidad	(55)	(57)	(2)	4%
Cuentas de dudoso cobro	(307)	—	307	(100%)
	<b>(18.788)</b>	<b>(19.134)</b>	<b>(346)</b>	<b>2%</b>

Nuestros costos de venta combinados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 aumentaron un 2%, y ascendieron a \$ 19.134 miles en 2015 comparado con \$ 18.788 miles en 2014. Este incremento se debió principalmente a un incremento en el pago de aranceles e impuestos en relación con el impuesto al ingreso bruto en 2015.

## Gastos de administración

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2014	2015	(\$ en miles de pesos)	%
Sueldos, jornales y cargas sociales	(9.987)	(13.523)	(3.536)	35%
Honorarios profesionales	(16.067)	(34.240)	(18.173)	113%
Aranceles e impuestos	(4.497)	(2.676)	1.821	(40%)
Otros (1)	(6.373)	(6.346)	27	—
	<b>(36.923)</b>	<b>(56.786)</b>	<b>(19.863)</b>	<b>54%</b>

(1) Para obtener un desglose de “Otros”, ver nota 29 a nuestros estados contables combinados anuales auditados.

Nuestros gastos de administración combinados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 56,786 miles, lo que representó un incremento de \$ 19.863 miles, o un 54%, comparado con nuestros gastos de administración combinados de \$ 36.923 mil en 2014. Este incremento se debió principalmente a (i) un aumento del 113% en honorarios profesionales, de \$ 16.067 miles en 2014 a \$ 34.240 miles en 2015, principalmente debido a un aumento en los honorarios pagados por los servicios existentes (honorarios de directores y honorarios relativos a servicios de auditoría y legales) debido a la inflación y la contratación de servicios adicionales en 2015; y (ii) un aumento del 35% en salarios (debido a la inflación) y cargas sociales, de \$ 9.987 miles en 2014 a \$ 13.523 miles en 2015, principalmente debido a un incremento en los salarios y la cantidad de nuestros empleados.

### Otros ingresos y gastos operativos

Nuestros otros ingresos operativos correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 77.627 miles, lo que representó un incremento de \$ 71.585 miles, o un 1.185%, comparado con nuestros otros ingresos operativos en 2014. Este incremento se debió principalmente a la venta por parte de Albanesi S.A de sus acciones en Bodega del Desierto S.A. por \$ 17.085 miles y Alba Jet S.A. por \$ 59.557 miles, ambas en 2015, que no representaban activos centrales para nuestro negocio.

Nuestros gastos operativos correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 46.427 miles, lo que representó un incremento de \$ 46.335 miles comparado con 2014, atribuible al gasto de rescisión pagado por la rescisión de un contrato de compra de turbina con General Electric en 2015.

### Ingreso operativo

Nuestro ingreso operativo combinado aumentó \$ 111.500 miles, o un 30%, a \$ 481.992 miles en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, comparado con \$ 370.492 miles en 2014, debido al impacto de la depreciación del Peso con relación al dólar estadounidense en diciembre de 2015 sobre nuestros resultados de operaciones y, en menor medida, debido a los volúmenes más altos de energía vendida en los marcos regulatorios de Energía Plus y la Resolución SE 220/2007 y factor de disponibilidad y precios de capacidad más altos en el marco regulatorio de Energía Base, parcialmente compensados por un incremento en los costos debido principalmente a la inflación. Nuestro margen operativo combinado para 2015 y 2014 fue de 27%.

## Resultados financieros

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	
	2014	2015	(\$ en miles de pesos)	%
<u>Ingresos financieros</u>				
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	1.279	—	(1.279)	100%
Intereses financieros	520	—	(520)	100%
Intereses comerciales	5.714	7.807	2.093	37%
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>7.514</b>	<b>7.807</b>	<b>293</b>	<b>4%</b>
<u>Gastos financieros</u>				
Intereses por deudas financieras	(198.951)	(248.543)	(49.592)	25%
Intereses fiscales	(2.618)	(3.560)	(942)	36%
Gastos y comisiones bancarias	(6.092)	(10.495)	(4.403)	72%
<b>Total gastos financieros</b>	<b>(207.661)</b>	<b>(262.598)</b>	<b>(54.937)</b>	<b>26%</b>
<u>Otros resultados financieros</u>				
Diferencia de cambio, neta	(169.326)	(194.010)	(24.684)	15%
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	(27.969)	10.172	38.141	(136%)
Otros resultados financieros	(62.591)	(47.266)	15.325	(24%)
<b>Total otros resultados financieros</b>	<b>(259.887)</b>	<b>(231.104)</b>	<b>28.783</b>	<b>11%</b>
<b>Total resultados financieros, neto</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(25.860)</b>	<b>6%</b>

Nuestros resultados financieros combinados, neto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, arrojaron una pérdida de \$ 485.894 miles, pérdida un 6% más alta comparada con la pérdida de \$ 460.034 miles de 2014. Esta pérdida más alta de 2015 se debió principalmente a:

- (i) un incremento del 25% en los intereses pagados por deuda financiera en 2015, de \$ 198.951 miles en 2014 a \$ 248.543 miles en 2015, principalmente debido a un incremento en nuestros títulos de deuda (en parte relacionado con nuevos empréstitos y en parte relacionado con el efecto de la depreciación del Peso en nuestra deuda en dólares estadounidenses) y un incremento en las tasas de interés variable de nuestra deuda en Pesos; y
- (ii) un incremento del 15% en nuestra pérdida por diferencia de cambio, neto en 2015, de una pérdida de \$ 169.326 miles en 2014 a una pérdida de \$ 194.010 miles en 2015, principalmente debido a la depreciación del Peso con relación al dólar estadounidense en diciembre de 2015 y su impacto en los préstamos en dólares estadounidenses.

### Impuesto a las ganancias

Registramos créditos impositivos tanto en 2014 como en 2015 como resultado de las pérdidas impositivas acumuladas incurridas. Ver nota 23 a nuestros estados financieros combinados anuales auditados para obtener una descripción de nuestros activos y pasivos impositivos y el traslado de pérdida impositiva.

### Resultado del ejercicio

Por los motivos descriptos anteriormente, el ingreso correspondiente al ejercicio finalizado 31 de diciembre de 2015 fue de \$ 5.089 millones, comparado con una pérdida de \$ 69.499 miles para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

## EBITDA ajustado

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:					
	2014		2015		Cambio	
	(\$ en miles de pesos)		(\$ en miles de pesos)		%	
EBITDA ajustado(1)	495.598	592.265	96.667	20%		

(1) Para conocer la conciliación de nuestro EBITDA Ajustado, ver la sección “Información Contable Seleccionada”.

Nuestro EBITDA Ajustado correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 aumentó \$ 96.667 miles, o un 20%, de \$ 495.598 miles en 2014 a \$ 592.265 miles en 2015. Este incremento se debió principalmente al impacto de la depreciación del Peso en relación al dólar estadounidense en diciembre de 2015 sobre nuestros resultados de operaciones y, en menor medida, a los volúmenes más altos de energía vendida en los marcos regulatorios de Energía Plus y la Resolución SE 220/2007 y un factor de disponibilidad y precios de capacidad más altos en el marco regulatorio de Energía Base, parcialmente compensados por un incremento en los costos debido principalmente a la inflación.

## Liquidez y Endeudamiento

### Flujos de Fondos Históricos

El siguiente cuadro refleja nuestra posición de caja a las fechas indicadas y los fondos netos generados por (aplicados en) actividades operativas, de inversión y de financiación durante los ejercicios indicados:

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre			Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(1)</sup>	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(\$ en miles de pesos)			(\$ en miles de pesos)	
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del período/año	41.631	13.319	(17.796)	(17.796)	933.650
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades operativas	417.128	179.353	(874.605)	(492.366)	428.665
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de inversión	(188.039)	(510.671)	(1.524.507)	(1.288.706)	(2.239.174)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de financiamiento	(242.706)	276.805	3.358.304	3.696.154	1.108.495
Resultado financiero del efectivo y equivalentes de efectivo	(14.695)	23.398	(7.746)	43.541	38.883
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período/año	13.319	(17.796)	933.650	1.940.827	270.518

(1) Información no auditada.

### Período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2016 y 2017

#### Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades operativas

Los flujos de fondos generados por actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$428,7 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$1.017,4 millones, un aumento de deudas comerciales por \$231,8 millones y compensado parcialmente por un aumento en otros créditos de \$486,7 millones, un aumento de créditos por ventas por \$342 millones, un incremento en inventarios por \$9,9 millones, un aumento de otras deudas por \$24,2 millones y una disminución de remuneraciones, deudas sociales y cargas fiscales por \$6,3 millones.

Los flujos de fondos aplicados a actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$492,4 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$577,6 millones, un aumento de deudas

comerciales por \$129,4 millones y compensado parcialmente por un aumento en otros créditos de \$1.057,4 millones, un aumento de créditos por ventas por \$229,7 millones, un incremento en inventarios por \$7 millones, un aumento de otras deudas por \$100,4 millones y una disminución de remuneraciones, deudas sociales y cargas fiscales por \$5,7 millones.

*Flujos de efectivo (aplicados a) actividades de inversión*

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$2.239,2 millones, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$2.439,7 millones.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$1.288,7 millones, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$923,8 millones y a la suscripción de fondos comunes de inversión por \$232,3 millones.

*Flujos de efectivo generados por actividades de financiamiento.*

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$1.108,5 millones, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de \$3.771 millones, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera por \$1.931,6 millones e intereses por \$731 millones.

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$3.696,1 millones, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de \$5.982,8 millones, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera por \$1.882 millones.

***Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2016.***

*Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades operativas*

Los flujos de fondos aplicados a actividades operativas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$874.605 miles, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$669.759 miles, un aumento de deudas comerciales por \$279.425 miles y compensado parcialmente por un aumento en otros créditos de \$1.315.192 miles, un aumento de créditos por ventas por \$399.212 miles y una disminución de otras deudas por \$102.661 miles.

Los flujos de fondos generados en actividades operativas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$179.353 miles, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$ 466.080 miles, y una disminución de créditos por ventas de \$45.137 miles, compensado parcialmente por un aumento en otros créditos de \$89.598 miles, una disminución de deudas comerciales y otras deudas de \$183.182 miles y una disminución en las deudas sociales y cargas fiscales de \$49.792 miles.

*Flujos de efectivo (aplicados a) actividades de inversión*

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$1.524.507 miles, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$1.479.097 miles.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$510.671 miles, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$317.864 miles y a la suscripción de fondos comunes de inversión por \$191.060 miles.

*Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades de financiamiento.*

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$3.358.304 miles, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un

total de \$6.294.246 miles, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera e intereses de \$2.934.882 miles.

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$276.805 miles, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de \$893.817 miles, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera e intereses de \$613.702 miles.

## Deuda

Al 30 de septiembre de 2017, nuestra deuda total fue de \$8.521 millones (USD492 millones). El siguiente cuadro muestra nuestra deuda total a dicha fecha.

	<b>Prestatario (Co-Emisora/Garante de las Obligaciones Negociables)</b>	<b>Pendiente de pago al 30 de septiembre de 2017 (sin auditar)</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Moneda</b>	<b>Fecha de emisión</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>
		(en miles de pesos)	(%)			
<b>Contrato de Crédito</b>						
Cargill	GEMSA	283.948	LIBOR + 5,5%	USD	28/06/2017	28/06/2020
Cargill	GEMSA	176.306	LIBOR + 5,5%	USD	05/07/2017	28/06/2020
Sindicado BST	GEMSA	189.038	6,5%	USD	12/06/2017	05/06/2018
Sindicado ICBC	GEMSA	687.184	7%	USD	18/09/2017	18/08/2020
<b>Subtotal</b>		<b>1.336.476</b>				
<b>Títulos de Deuda</b>						
ON Internacional	GEMSA/ CTR/ GFSA (1)	4.251.192	9,625%	USD	27/07/2016	27/07/2023
ON Clase V	GEMSA	2.465	BADLAR + 4%	ARS	30/06/2016	30/06/2018
ON Clase VI	GEMSA	597.750	8,000%	USD	16/02/2017	16/02/2020
ON Clase VII	GEMSA	576.198	BADLAR + 4%	ARS	16/02/2017	16/02/2019
ON Clase VIII	GEMSA	307.428	BADLAR + 5%	ARS	29/08/2017	29/08/2021
ON Clase II (GFSA(1))	GEMSA	14.220	BADLAR + 6,5%	ARS	08/03/2016	08/03/2018
ON Clase III (GFSA(1))	GEMSA	4.266	BADLAR + 5,6%	ARS	06/07/2016	06/07/2018
ON Clase I	ASA	440	BADLAR + 5,5%	ARS	29/12/2015	29/12/2017
ON Clase II	ASA	26.695	BADLAR + 4%	ARS	25/10/2016	25/10/2018
ON Clase III	ASA	250.917	BADLAR + 4,25%	ARS	15/06/2017	15/06/2021
ON Clase II	CTR	269.460	BADLAR + 2%	ARS	17/11/2015	17/11/2020
ON Clase III	CTR	11.569	BADLAR + 5,76%	ARS	10/06/2016	10/06/2018
ON Clase IV	CTR	298.047	BADLAR + 5%	ARS	24/07/2017	24/07/2021
<b>Subtotal</b>		<b>6.610.649</b>				
<b>Otras deudas</b>						
CAMMESA	GEMSA	203.331				
Préstamo Chubut	GEMSA	24.699	LIBOR + 5%	USD	01/12/2016	01/12/2017
Préstamo Chubut	CTR	20.414	17%	ARS	08/04/2017	08/04/2019
Préstamo Ciudad	CTR	160.744	6,0%	USD	04/08/2017	04/08/2020
Préstamo Itaú	GEMSA	76.454	4,25%	USD	11/01/2017	11/07/2017
Préstamo Santander Río	GEMSA	27.222	4,75%	USD	14/03/2017	14/03/2018
Préstamo BST	GEMSA	17.513	6,5%	USD	21/06/2017	05/06/2018
Arrendamiento financiero		43.923				
<b>Subtotal</b>		<b>574.300</b>				
<b>Total deuda financiera</b>		<b>8.521.424</b>				

(1) Sociedad absorbida por GEMSA a partir del 1° de enero de 2017.

El siguiente cuadro describe los vencimientos del capital de nuestra deuda pendiente de pago al 30 de septiembre de 2017 en miles:

	Total	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6 o sucesivos
	(en miles de USD)						
<b>Deuda total</b>	<b>492.283</b>	<b>103.751</b>	<b>90.916</b>	<b>50.991</b>	<b>243</b>	<b>246.382</b>	

### ***Contratos de Crédito***

Hemos celebrado diversos contratos de crédito para financiar nuestras necesidades de liquidez. Para obtener más información, ver la nota 18 de nuestros estados financieros combinados anuales, auditados y la nota 12 de los estados financieros combinados condensados intermedios no auditados.

#### ***Contrato de Préstamo – ICBC***

El 17 de agosto de 2017 GEMSA, como prestataria, celebró un contrato de préstamo sindicado con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (“ICBC”) como agente administrativo y prestamista, Banco Hipotecario S.A. (“BHSA”), como prestamista, y Banco del Chubut S.A. (“BCSA” y junto a ICBC y BHSA, los “Bancos”), como prestamista (“el Contrato de Préstamo – ICBC”). El préstamo asciende no posee ninguna garantía y asciende a la suma total de USD 40.000.000, a ser devuelto a los 36 meses del desembolso. El préstamo devenga intereses fijos de manera trimestral y a una tasa fija del 7% nominal anual.

El destino del préstamo es la financiación de proyectos de inversión, de forma tal de permitir el incremento de la producción del sector energético en los términos previstos en el punto 2.1.13 de las normas sobre política de créditos del BCRA. Asimismo, el contrato de préstamo incluye diversos compromisos financieros que debemos cumplir incluyendo nivel de endeudamiento y Responsabilidad Patrimonial Computable.

Al 30 de septiembre de 2017, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 40 millones.

#### ***Contrato de Préstamo – Cargill***

El 27 de junio de 2017 GEMSA, como deudora, y Albanesi como garante, celebraron un contrato de préstamo con Cargill Ltd. (“Cargill”), por un monto total de hasta USD 26 millones (el “Contrato de Préstamo – Cargill”). El préstamo tiene un plazo de 36 meses y devenga intereses trimestrales a una tasa nominal anual conformada por la tasa Libor a 360 días más un margen de 5,5%.

Al 30 de septiembre de 2017 el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 26 millones.

#### ***Contrato de Préstamo – BAF Latam***

El 29 de septiembre de 2017, GEMSA, como mutuario, y CTR, como fiador, celebraron un contrato de préstamo con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., como prestamista, por un capital total de USD 20 millones (el “Contrato de Préstamo – BAF Latam”) para financiar capital de trabajo, y/o inversiones en activos fijos.

Al 27 de noviembre de 2017, el saldo de capital pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 20 millones.

### **GEMSA**

#### ***Títulos de Deuda***

Con fecha 30 de junio de 2016 se realizó la emisión de las ON Clase V por un capital total de ARS 200 millones, por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase IV (GEMSA) y ON Clase III (GISA), mejorando el perfil de endeudamiento de GEMSA (plazo y tasa). Las



obligaciones negociables devengan un interés a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 4%. El interés se paga trimestralmente y el capital en tres cuotas trimestrales; las primeras dos por un monto igual al 30% del capital de las obligaciones negociables, y la tercera cuota por un monto igual al 40% del capital de dichas obligaciones el 30 de diciembre de 2017, 30 de marzo de 2018 y 30 de junio de 2018 respectivamente. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a ARS 2.3 millones luego de realizadas las cancelaciones parciales con las ON Clases VI y VII y ON Clase VIII (GEMSA).

Mediante Resolución N° 18.648 de fecha 10 de mayo de 2017, el Directorio de la CNV dispuso la transferencia de oferta pública de las Obligaciones Negociables GFSA (según se define a continuación) de Generación Frías S.A. a Generación Mediterránea S.A.

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA es de U\$S 180 millones (teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody's).

Las Obligaciones Negociables Existentes devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones y correspondiente a GEMSA U\$S 180 millones (teniendo en cuenta que los 7 millones correspondientes a GFSA han pasado a GEMSA).

Con fecha 9 de febrero de 2017 GEMSA licitó las ON Clase VI y Clase VII, las cuales fueron liquidadas el 16 de febrero. El destino de los fondos fue en los términos previstos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, destinándose el producido de la suscripción a la adquisición de activos físicos, refinanciación de pasivos y, en menor medida a capital de trabajo. A continuación se detallan sus principales características:

La ON Clase VI por un total de USD 34,7 millones, una tasa fija del 8% y vencimiento en febrero 2020 y ON Clase VII por un total de ARS 553,7 millones, una tasa equivalente a la tasa BADLAR + 4% y vencimiento en febrero 2019. El monto de las ONs Clases VI y VII se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase IV, ON Clase V (GEMSA) y las ON Clase II y ON Clase III (GFSA)

Con fecha 29 de agosto de 2017 se emitieron las ON Clase VIII por un monto de ARS 312.9 millones por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase V (GEMSA) y las ON Clase II y Clase III (GFSA) que en su momento se encontraban a nombre de GEMSA. Las ON se emitieron con a tasa variable. El interés se paga trimestralmente y el capital en un único pago equivalente al 100% del valor nominal al vencimiento, es decir en agosto de 2021.

## **Generación Frías**

### **Títulos de deuda**

En marzo de 2016, Generación Frías emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase II por un monto de capital total de ARS 130 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el saldo de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 6,50%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en septiembre de 2017 y diciembre de 2017, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en marzo de 2018. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 14.3 millones, producto de la cancelación parcial de estas ONs por los canjes que se realizaron con las ONs Clase VII y las ON Clase VIII (GEMSA).

En julio de 2016, Generación Frías emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase III por un monto de capital total de ARS 160 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el saldo de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5,60%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres

cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en enero de 2018 y abril de 2018, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en julio de 2018 (conjuntamente las obligaciones negociables clase II y obligaciones negociables clase III, las “Obligaciones Negociables GFSA”). Al 13 de noviembre de 2017, el saldo por la ON Clase III asciende a ARS 4.2 millones, producto de la cancelación parcial de estas ONs por los canjes que se realizaron con las ONs Clase VII y las ON Clase VIII (GEMSA).

Mediante Resolución N° 18.648 de fecha 10 de mayo de 2017, el Directorio de la CNV dispuso la transferencia de oferta pública de las Obligaciones Negociables GFSA de Generación Frías S.A. a Generación Mediterránea S.A.

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA fue de U\$S 173 millones, a GFSA U\$S 7 millones (que han pasado a favor de GEMSA teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody's).

Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones.

## **CTR**

### *Títulos de deuda*

El 17 de noviembre de 2015, CTR emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase II por un monto de capital total de ARS 270 millones. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 270 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 2%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en diez cuotas consecutivas trimestrales equivalentes al 10% del valor nominal de las obligaciones negociables. Sus correspondientes fechas de pago son en agosto de 2018, noviembre de 2018, febrero de 2019, mayo de 2019, agosto de 2019, noviembre de 2019, febrero de 2020, mayo de 2020, agosto de 2020 y noviembre de 2020.

El 10 de junio de 2016, CTR emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase III por un monto de capital total de ARS 170 millones (ARS 167 en manos de terceros). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5,76%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en diciembre de 2017 y marzo de 2018, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en junio de 2018. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo por dicha ON asciende a ARS 12.8 millones, en atención a que fueron canceladas parcialmente con motivo del canje por las ON Clase IV (CTR).

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA es de U\$S 173 millones, a GFSA U\$S 7 millones (que han pasado a ser de GEMSA teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody's).

Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones y correspondiente a CTR U\$S 70 millones.

Con fecha 24 de julio de 2017, CTR emitió, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase IV por un monto de capital total de ARS 291.1 millones por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase III (CTR). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en un único pago equivalente al 100% en la fecha de vencimiento es decir el 24 de julio de 2021.

## **Albanesi**

### **Títulos de deuda**

El 29 de diciembre de 2015, Albanesi emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase I por un monto de capital total de ARS 70 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el monto de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5,50%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas consecutivas trimestrales: las dos primeras equivalen, cada una, al 30% del valor nominal de las obligaciones negociables mientras la tercera equivale al 40% restante de dicho valor. Sus correspondientes fechas de pago son en junio de 2017, septiembre de 2017 y diciembre de 2017. El saldo remanente al 13 de noviembre de 2017 asciende a ARS 0.4 millones producto de los canjes realizados con las ON Clase II y ON Clase III (ASA).

El 25 de octubre de 2016, Albanesi emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase II por un monto de capital total de ARS 220 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el monto de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 4%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas consecutivas trimestrales: las dos primeras equivalen, cada una, al 30% del valor nominal de las obligaciones negociables mientras la tercera equivale al 40% restante de dicho valor. Sus correspondientes fechas de pago son en abril de 2018, julio de 2018 y octubre de 2018. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo por dicha ON asciende a ARS 25.8 millones producto del canje realizado con las ON Clase III (ASA).

El 15 de junio de 2017, Albanesi emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase III por un monto de capital total de ARS 255.8 millones por lo cual se suscribieron mediante un canje voluntario con las ON Clase I y las ON Clase II (ASA). Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el monto de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 4,25%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas consecutivas trimestrales: las dos primeras equivalen, cada una, al 30% del valor nominal de las obligaciones negociables mientras la tercera equivale al 40% restante de dicho valor. Sus correspondientes fechas de pago son en diciembre de 2020, marzo de 2021 y junio de 2021.

### ***Obligaciones contractuales***

La siguiente tabla presenta nuestras obligaciones contractuales (sin incluir intereses) en base a los datos disponibles al 30 de septiembre de 2017, desglosadas por período anual. Los montos no incluyen los intereses futuros. Los montos en Pesos se convirtieron de dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor relativo a dólares estadounidenses publicado por el Banco de la Nación Argentina el 30 de septiembre de 2017 de ARS 17,31 igual a USD 1,00.

	<b>Total al 30 de Septiembre de 2017</b>	<b>al 30 Sep 2018</b>	<b>al 30 Sep 2019</b>	<b>al 30 Sep 2020</b>	<b>al 30 Sep 2021</b>	<b>al 30 Sep 2022</b>	<b>Más de 5 años</b>
	<b>(en miles de ARS)</b>						
<b>Deuda</b>	<b>8.521.424</b>	<b>846.220</b>	<b>949.713</b>	<b>1.573.754</b>	<b>882.661</b>	<b>4.199</b>	<b>4.264.877</b>
<b>Deuda contractual comercial(1)</b>							
Siemens (GEMSA)	1.267.568	166.945	589.164	466.839	44.620	-	-
Daniel Ricca S.A. (CTR)	70.675	-	70.675	-	-	-	-
PWPS (GFSA)	207.720	-	-	-	51.930	51.930	103.860
Agrest (CTR)	1.904	-	1.904	-	-	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>1.547.867</b>	<b>166.945</b>	<b>661.744</b>	<b>466.839</b>	<b>96.550</b>	<b>51.930</b>	<b>103.860</b>
<b>Total</b>	<b>10.069.291</b>	<b>1.013.165</b>	<b>1.611.457</b>	<b>2.040.593</b>	<b>979.211</b>	<b>56.129</b>	<b>4.368.737</b>

(1) Esta deuda consiste principalmente en deuda con nuestros proveedores.

### ***Política de distribución***

No hemos adoptado ni tenemos previsto adoptar ninguna política formal de distribución de dividendos. No hemos pagado dividendos correspondientes a los ejercicios fiscales 2013, 2014 y 2016. En abril de 2016, pagamos dividendos por un total de ARS 41.195 miles correspondientes al ejercicio fiscal 2015.

De conformidad con la legislación argentina en materia societaria, la declaración y el pago de dividendos anuales debe ser resuelto por los accionistas en la asamblea anual ordinaria. Comúnmente, aunque no necesariamente, el directorio presenta una recomendación no vinculante respecto del pago de dividendos.

### ***Análisis de los riesgos de mercado***

Estamos expuestos a riesgos de mercado principalmente en materia de tasa de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio y precios de los commodities, lo cual podría tener un impacto negativo en el valor de nuestros activos y pasivos financieros o en nuestros ingresos. Ver la nota 4 a nuestros estados financieros combinados anuales auditados. A la fecha del presente Prospecto, no tenemos ningún tipo de instrumentos financieros derivados.

#### ***Riesgo por cambios en la tasa de interés***

Al 30 de septiembre de 2017, teníamos una deuda financiera denominada en dólares estadounidenses de \$6.514.999 miles (USD 379.629 miles). Una depreciación del 1% del Peso respecto del dólar estadounidense, luego de la repercusión del impacto de dicha fluctuación en nuestros activos y pasivos financieros expresados en moneda extranjera, resultaría en una pérdida de aproximadamente \$ 65.714 miles.

#### ***Riesgo por fluctuaciones en el tipo de cambio***

Al 30 de septiembre de 2017, teníamos una deuda financiera denominada en dólares estadounidenses de ARS 6.571.377 miles (USD 379.629 miles). Una depreciación del 1% del Peso respecto del dólar estadounidense, luego de la repercusión del impacto de dicha fluctuación en nuestros activos y pasivos financieros expresados en moneda extranjera, resultaría en una pérdida de aproximadamente ARS 65.714 miles.

#### ***Riesgo por cambios en el precio de los commodities***

Durante el año 2016, los resultados de nuestros negocios vinculados a la generación de energía conformaban prácticamente la totalidad de todo nuestro EBITDA Ajustado. En virtud del marco regulatorio del programa Energía Plus, tenemos la obligación de obtener nuestro combustible, principalmente gas natural. En abril de 2016, la Secretaría de Energía dictó la Resolución SE 41/2016 mediante la cual se dispuso un aumento en el precio del gas natural de aproximadamente un 80 %. La expectativa es que este aumento de precios tendrá un impacto negativo en nuestro EBITDA Ajustado derivado del marco regulatorio del programa Energía Plus. Actualmente no contamos con ningún tipo de cobertura frente a una baja en el precio de la energía o el gas. A diferencia de la Resolución SE 220/2007, en virtud del marco regulatorio del programa Energía Plus, no trasladamos el costo del combustible a CAMMESA.

## **RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA DE GEMSA**

*El siguiente apartado se encuentra basado en los Estados Financieros de GEMSA, incluidos por referencia en el presente Prospecto y deberá leerse en forma conjunta con ellos. El siguiente apartado contiene declaraciones hacia el futuro que reflejan nuestros planes, estimaciones y consideraciones. Nuestros resultados reales podrían diferir significativamente de los tratados en las declaraciones hacia el futuro. Los factores que podrían causar o contribuir a estas diferencias incluyen los que se discuten a continuación y en otros apartados del presente Prospecto, particularmente en el apartado denominado “Factores de Riesgo”.*

### **Bases de preparación y presentación de los estados financieros**

Los Estados Financieros Auditados de GEMSA, están expresados en Pesos, y son confeccionados conforme a las normas financieras de exposición y valuación contenidas en las RT N°26 y sus modificaciones de la FACPCE que adoptan de las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones del CINIIF, y de acuerdo con las resoluciones emitidas por la CNV.

La CNV, a través de las Resoluciones N°562/09, 576/10 y 592/11 ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N°26 de la FACPCE que adopta las NIIF incluyendo NIC 34, e Interpretaciones del CINIIF, para las entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 26.831, ya sea por su capital o por sus Obligaciones Negociables, o que hayan solicitado la autorización para estar incluida en el citado régimen. La aplicación de tales normas resulta obligatoria para las sociedades a partir del ejercicio iniciado el 1° de enero de 2012. La Gerencia de GEMSA ha decidido adoptar las NIIF a partir del ejercicio 2012. La adopción de estas normas ha originado cambios en las políticas financieras de GEMSA y el respectivo reconocimiento de los mismos en los estados financieros de 2012 y, asimismo, los ajustes para reestructurar la presentación de los estados financieros de 2011, para fines comparativos, por la adopción de las NIIF. La fecha de transición de GEMSA fue el 1 de enero de 2011 y la fecha de adopción de GEMSA fue el 1 de enero de 2012.

### **Estimaciones financieras**

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la gerencia de una sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados, y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. La gerencia de GEMSA realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, la previsión para deudores incobrables, las depreciaciones, el valor recuperable de los activos, el cargo por impuesto a las ganancias, las provisiones para contingencias, y el reconocimiento de ingresos. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los correspondientes estados financieros.

### **Consideración de los efectos de la inflación**

Los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de GEMSA y los Estados Financieros Auditados de GEMSA han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación hasta el 31 de agosto de 1995. A partir de esa fecha y hasta el 31 de diciembre de 2001, se ha discontinuado la re-expresión de los estados financieros debido a la existencia de un período de estabilidad monetaria. Desde el 1° de enero de 2002 y hasta el 1° de marzo de 2003, se reconocieron los efectos de la inflación, debido a la existencia de un período inflacionario, a partir de esa fecha se ha discontinuado la re-expresión de los estados financieros, de acuerdo con las disposiciones del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional y la Resolución General N° 441/03 de la CNV.

Este criterio no está de acuerdo con normas financieras profesionales vigentes, las cuales establecen que los estados financieros deben ser re-expresados hasta el 30 de septiembre de 2003. Sin embargo, al 30 de septiembre de 2017, 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014, este desvío no ha generado un efecto significativo sobre los Estados Financieros Auditados de GEMSA.

El índice utilizado a los efectos de la re-expresión de las partidas fue el índice de precios internos al por mayor publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Los Estados Financieros no auditados condensados intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por los períodos de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y los estados financieros anuales al y por los ejercicios al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y los Estados Financieros al y por los ejercicios finalizados

el 31 de diciembre de 2015 y 2014 han sido preparados en moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación hasta el 31 de agosto de 1995. A partir de esa fecha y hasta el 31 de diciembre de 2001, se ha discontinuado la re-expresión de los estados financieros debido a la existencia de un período de estabilidad monetaria. Desde el 1° de enero de 2002 y hasta el 1° de marzo de 2003, se reconocieron los efectos de la inflación, debido a la existencia de un periodo inflacionario, a partir de esa fecha se ha discontinuado la re-expresión de los estados financieros, de acuerdo con las disposiciones del Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional y la Resolución General N° 441/03 de la CNV.

### **Información comparativa**

Los saldos que se exponen en los Estados Financieros de GEMSA a efectos comparativos surgen de los estados financieros a las correspondientes fechas. Asimismo, se reclasifican ciertas cifras de los mencionados Estados Financieros de GEMSA a los efectos de su presentación comparativa.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 surge de los Estados Financieros Auditados de GEMSA con fecha 13 de marzo de 2017, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-465197-D respectivamente.

La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 surge de los Estados Financieros auditados de GEMSA emitidos con fecha 8 de marzo de 2016.

La información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 surge de los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de GEMSA con fecha 9 de noviembre de 2017, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-535887-D. Estos Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados no son comparativos al 30 de septiembre de 2016 por la fusión con GFSA. Para más información por favor ver “*Eventos Recientes - Fusión GEMSA / GFSA*” de este Prospecto.

## INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

### Información sobre el estado de resultados (*expresado en miles de Pesos*)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (3)		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(en miles de pesos)				(en miles de pesos)		
					(en miles de USD) <sup>(2)</sup>		
Ingresos por ventas	731.182	932.989	1.953.798	132.543	1.447.638	1.786.302	109.969
Costo de ventas	(576.896)	(735.655)	(1.460.460)	(99.162)	(1.091.728)	(1.134.939)	(70.337)
<b>Resultado bruto</b>	<b>154.287</b>	<b>197.334</b>	<b>493.338</b>	<b>33.381</b>	<b>355.910</b>	<b>651.363</b>	<b>39.632</b>
Gastos de comercialización	(4.667)	(1.456)	(2.688)	(189)	(3.626)	18.409	1.176
Gastos de administración	(12.769)	(26.563)	(34.929)	(2.349)	(22.620)	(34.543)	(2.107)
Otros ingresos y egresos operativos	71	320	8.492	559	6.879	14.615	848
<b>Resultado operativo</b>	<b>136.922</b>	<b>169.635</b>	<b>464.213</b>	<b>31.398</b>	<b>336.542</b>	<b>649.844</b>	<b>39.549</b>
Ingresos financieros	4.307	3.426	32.244	2.137	16.394	44.773	2.653
Gastos financieros	(95.184)	(91.472)	(205.688)	(14.015)	(175.567)	(227.130)	(13.969)
Otros resultados financieros	(27.831)	(15.899)	(104.613)	(7.119)	(74.426)	(88.258)	(5.218)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(278.057)</b>	<b>(18.997)</b>	<b>(233.599)</b>	<b>(270.615)</b>	<b>(16.535)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>18.215</b>	<b>65.690</b>	<b>186.156</b>	<b>12.403</b>	<b>102.943</b>	<b>379.230</b>	<b>23.014</b>
Impuesto a las ganancias	(10.425)	(24.242)	(86.700)	(5.769)	(44.319)	(148.387)	(8.987)
<b>Ganancia neta del ejercicio / período</b>	<b>7.790</b>	<b>41.448</b>	<b>99.455</b>	<b>6.633</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	552.167	350.778	725.854	46.964	-	-	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	(193.258)	(122.772)	(254.049)	(16.437)	-	-	-
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>358.908</b>	<b>228.006</b>	<b>471.805</b>	<b>30.526</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>366.699</b>	<b>269.453</b>	<b>571.260</b>	<b>37.159</b>	<b>58.624</b>	<b>230.843</b>	<b>14.027</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en Pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) Información no auditada

### Resultados de las operaciones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 comparado con el mismo período finalizado el 30 de septiembre de 2016 (Bajo NIIF)

#### Ventas:

Las ventas netas ascendieron a \$1.786,3 millones para el período finalizado el 30 de septiembre de 2017, comparado con los \$1.447,6 millones para el mismo período de 2016, lo que equivale un aumento de \$338,7 millones (o 23%).

Durante los primeros nueve meses de 2017, la venta de energía fue de 1.448 GWh, lo que representa un aumento del 4% comparado con los 1.399 GWh para el mismo período de 2016.

Período de nueve meses finalizado el 30 de  
septiembre de:

	2017	2016	Var.	Var. %
GWh				
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta CAMMESA 220	489	321	168	52%
Venta de Energía Plus	523	546	(23)	(4%)
Ventas Mercado Spot	235	240	(5)	(2%)
Venta de Energía Res. 95/529/482/22/19	201	292	(91)	(31%)
	<b>1.448</b>	<b>1.399</b>	<b>49</b>	<b>4%</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de Pesos): <sup>(1)</sup>

Período de nueve meses finalizado el 30 de  
septiembre de:

	2017	2016	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta CAMMESA 220	858,1	581,7	276,4	48%
Ventas de Energía Plus	840,5	580,2	260,3	45%
Ventas Mercado Spot	67,4	200,4	(133,0)	(66%)
Venta de Energía Res. 95/529/482/22/19	20,3	85,3	(65,0)	(76%)
	<b>1.786,3</b>	<b>1.447,6</b>	<b>338,7</b>	<b>23%</b>

(1) Información no auditada.

A continuación, se describen los principales ingresos de la Sociedad, así como su comportamiento durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con el mismo período del año anterior:

- (i) \$840,5 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un aumento del 45% respecto de los \$580,2 millones para el mismo período de 2016. Dicha variación se explica por un efecto favorable en el precio producto del aumento del tipo de cambio.
- (ii) \$858,1 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Res. 220/07, lo que representó un aumento del 48% respecto de los \$581,7 millones del mismo período de 2016. Dicha variación se explica por un aumento en el precio debido al aumento del tipo de cambio, un incremento del volumen de ventas y el impacto de la absorción de GFSA por GEMSA.
- (iii) \$67,4 millones por ventas de energía en el Mercado Spot, lo que representó una disminución del 66% respecto de los \$200,4 millones para el mismo período de 2016. Dicha variación se explica por la administración de volúmenes de generación excedentes que realiza CAMMESA y el impacto de la absorción de GFSA por GEMSA.
- (iv) \$20,3 millones por ventas de energía bajo Res.95/529/482/22/19, lo que representó una disminución del 76% respecto de los \$85,3 millones para el mismo período de 2016.

Costo de ventas:

Por el período de nueve meses finalizado  
el 30 de septiembre de

	2016	2017	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
Compra de energía eléctrica	(440,8)	(606,6)	(165,8)	38%
Consumo de gas y gasoil de planta	(398,5)	(107,2)	291,3	(73%)
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(51,6)	(77,3)	(25,7)	50%



Servicios de mantenimiento	(80,1)	(125,8)	(45,7)	57%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(86,3)	(177,6)	(91,3)	106%
Seguros	(12,7)	(17,7)	(5,0)	39%
Impuestos, tasas y contribuciones	(12,2)	(12,1)	0,1	(1%)
Otros	(9,5)	(10,8)	(1,3)	14%
<b>Costo de ventas</b>	<b>(1.091,7)</b>	<b>(1.135,1)</b>	<b>(43,3)</b>	<b>4%</b>

El costo de ventas total para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fue de \$1.135,0 millones comparado con \$1.091,7 millones para el mismo período de 2016, lo que equivale a un aumento de \$43,3 millones (o 4%).

A continuación, se describen los principales costos de venta de la Sociedad en millones de pesos, así como su comportamiento durante el presente período en comparación con el mismo período del ejercicio anterior:

- (i) \$606,6 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó un aumento del 38% respecto de \$440,8 millones para el mismo período de 2016, debido al efecto precio por variación del tipo de cambio y la fusión.
- (ii) \$107,2 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó una disminución del 73% respecto de los \$398,5 millones para el mismo período de 2016. Esta variación se debió a un cambio de liquidación del consumo de gas por parte de CAMMESA.
- (iii) \$125,8 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 57% respecto de los \$80,1 millones para el mismo período de 2016. Esta variación se debió a la variación del tipo de cambio del dólar y a la absorción de GFSA en GEMSA.
- (iv) \$177,6 millones por depreciación de bienes de uso, lo que representó un aumento del 106% respecto de los \$86,3 millones para el mismo período de 2016. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización en los rubros edificios, instalaciones y maquinarias como consecuencia de la revaluación de los mismos al 31 de diciembre de 2016; y el impacto de la absorción de GFSA por GEMSA.
- (v) \$77,3 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 50% respecto de los \$51,6 millones para el mismo período de 2016, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados, al personal contratado y al impacto de la absorción de GFSA por GEMSA.
- (vi) \$17,7 millones por seguros, lo que representó un aumento del 39% respecto de los \$12,7 millones del mismo período de 2016 relacionado con la variación en el tipo de cambio.

#### Resultado bruto:

El resultado bruto para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 arrojó una ganancia de \$651,4 millones, comparado con una ganancia de \$355,9 millones para el mismo período de 2016, representando un aumento del 83%. Esto se debe a la variación en el tipo de cambio y a la absorción de GFSA por GEMSA.

#### Gastos de comercialización:

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de				
septiembre de				
	2016	2017	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(0,4)	0,0	0,4	(100%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(1,2)	(1,2)	0,0	0%
Recupero de impuesto a los ingresos brutos	0,0	19,6	19,6	100%
Incobrables	(2,0)	0,0	2,0	(100%)
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(3,6)</b>	<b>18,4</b>	<b>22,0</b>	<b>(120%)</b>

Los gastos de comercialización para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$18,4 millones de ganancia, comparado con los \$3,6 millones de pérdida para el mismo período de 2016, lo que equivale una mejora de \$22,0 millones (o 611%). Con fecha 3 de marzo de 2017, el departamento de recaudación de la Dirección General de Rentas de Tucumán resolvió que GEMSA por la jurisdicción de Tucumán, está exenta del pago al impuesto a los ingresos brutos, rectificando el impuesto desde el período diciembre.

#### Gastos de administración:

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de				
	2016	2017	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(1,3)	(0,4)	0,9	(69%)
Honorarios y retribuciones por servicios	(15,2)	(25,2)	(10,0)	66%
Viajes y movilidad y gastos de representación	(2,5)	(1,0)	1,5	(60%)
Diversos	(3,6)	(7,9)	(4,3)	119%
<b>Gastos de administración</b>	<b>(22,6)</b>	<b>(34,5)</b>	<b>(11,9)</b>	<b>53%</b>

Los gastos de administración para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendieron a \$34,5 millones, comparado con los \$22,6 millones para el mismo período de 2016, lo que equivale a un incremento de \$11,9 millones (o 53%).

Los principales componentes de los gastos de administración de la Sociedad son los siguientes:

- (i) \$25,2 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un aumento del 66% respecto de los \$15,2 millones del mismo período del año anterior.
- (ii) \$7,9 millones de gastos diversos, lo que representó un aumento del 119% respecto de los \$3,6 millones del mismo período del año anterior. Las principales variaciones se deben a los rubros gastos de oficinas e impuestos y tasas.
- (iii) \$0,4 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales y beneficios al personal, lo que representó una disminución del 69% respecto de los \$1,3 millones para el mismo período de 2016. La disminución en la nómina se debe principalmente a la contratación de servicios prestados por terceros.

#### Resultado operativo:

El resultado operativo para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fue una ganancia de \$649,8 millones, comparado con una ganancia de \$336,6 millones para el para el mismo período de 2016, representando un aumento del 93%.

#### Resultados financieros:

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de				
	2016	2017	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
Intereses comerciales ganados	16,4	31,3	14,9	91%
Intereses por préstamos	(160,3)	(191,7)	(31,4)	20%
Intereses comerciales y fiscales perdidos	(8,5)	(18,9)	(10,4)	122%
Gastos y comisiones bancarias	(6,8)	(3,1)	3,7	(54%)
Diferencia de cambio neta	(74,9)	(51,3)	23,6	(32%)
Otros resultados financieros	0,5	(37,0)	(37,5)	(7500%)
<b>Resultados financieros y por tenencia, netos</b>	<b>(233,6)</b>	<b>(270,6)</b>	<b>(37,0)</b>	<b>16%</b>

Los resultados financieros para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 totalizaron una pérdida de \$270,6 millones, comparado con una pérdida de \$233,6 millones para el mismo período de 2016, representando un aumento del 16%.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (v) \$191,7 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó un aumento del 20% respecto de los \$160,3 millones de pérdida para el mismo período de 2016 producto de un aumento de la deuda financiera generado por la fusión por absorción.
- (vi) \$37,0 millones de pérdida por otros resultados financieros, contra los \$ 0,5 millones de ganancia para el mismo periodo de 2016.
- (vii) \$51,3 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó una disminución de 32% respecto de los \$74,9 millones de pérdida del mismo período del año anterior.

Resultado antes de impuestos:

Para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, la Sociedad registra una ganancia antes de impuestos de \$379,2 millones, comparada con una ganancia de \$103,0 millones para el mismo período del año anterior, lo que representa un incremento del 268%.

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$148,4 millones para el período actual en comparación con los \$44,3 millones del mismo período del año anterior.

Resultado neto:

El resultado neto correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fue una ganancia de \$230,8 millones, comparada con los \$58,7 millones de ganancia para el mismo período de 2016, lo que representa un incremento del 293%.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015**

Ventas netas

Las ventas netas ascendieron a \$1.953,8 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, comparado con los \$933,0 millones para el ejercicio 2015, lo que equivale un aumento de \$1.020,8 millones (o 109%).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la venta de energía fue de 1.783 GWh, lo que representa un aumento 8% comparado con los 1.655 GWh para el ejercicio 2015.

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:

	2016	2015	Var.	Var. %
	GWh			
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta CAMMESA 220	423	169	254	150%
Venta de Energía Plus	709	817	(108)	(13%)
Ventas Mercado Spot	327	290	37	13%
Venta de Energía Res. 95/529/482/22	324	379	(55)	(14%)
	<b>1.783</b>	<b>1.655</b>	<b>128</b>	<b>8%</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de Pesos):

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:

2016	2015	Var.	Var. %
------	------	------	--------

(en millones de pesos)

**Ventas por tipo de mercado**

Venta CAMMESA 220	793,2	167,0	626,2	375%
Ventas de Energía Plus	764,8	566,7	198,1	35%
Ventas Mercado Spot	289,4	150,2	139,2	93%
Venta de Energía Res. 95/529/482/22	106,5	44,6	61,9	139%
Servicios prestados	-	4,5	(4,5)	(100%)
	<b>1.953,8</b>	<b>933,0</b>	<b>1.020,8</b>	<b>109%</b>

A continuación, se describen los principales ingresos de la Sociedad, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$764,8 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un incremento del 35% respecto de los \$566,7 millones para el ejercicio 2015. Dicha variación se explica por un efecto favorable en el tipo de cambio.
- (ii) \$793,2 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Res. 220/07, lo que representó un aumento del 375% respecto de los \$167,0 millones del ejercicio 2015. Dicha variación se explica por un aumento en el tipo de cambio, un incremento del volumen de ventas y el impacto de la absorción de GISA por GEMSA.
- (iii) \$289,4 millones por ventas de energía en el Mercado Spot, lo que representó un aumento del 93% respecto de los \$150,2 millones para el ejercicio 2015. Dicha variación se explica por la administración de volúmenes de generación que realiza CAMMESA y el impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.
- (iv) \$106,5 millones por ventas de energía bajo Res.95/529/482/22, lo que representó un aumento del 139% respecto de los \$44,6 millones para el ejercicio 2015. Dicha variación se explica principalmente por un aumento en la remuneración de la energía por la aplicación de Res. 22/16 y el impacto de la absorción de GRISA y GLBSA por GEMSA.

Costo de ventas:

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de \$1.460,5 millones comparado con \$735,7 millones para el ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$724,8 millones (o 99%).

**Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:**

2016	2015	Var.	Var. %
------	------	------	--------

(en millones de pesos)

Compra de energía eléctrica	(599,8)	(285,0)	(314,8)	110%
Consumo de gas y gasoil de planta	(532,5)	(307,6)	(224,8)	73%
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(69,7)	(32,5)	(37,1)	114%
Servicios de mantenimiento	(98,1)	(42,8)	(55,3)	129%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(115,5)	(46,0)	(69,5)	151%
Seguros	(16,5)	(12,0)	(4,5)	37%
Impuestos, tasas y contribuciones	(14,9)	(5,4)	(9,5)	174%
Otros	(13,6)	(4,3)	(9,3)	215%
<b>Costo de ventas</b>	<b>(1.460,5)</b>	<b>(735,7)</b>	<b>(724,8)</b>	<b>99%</b>

A continuación, se describen los principales costos de venta de la Sociedad en millones de pesos, así como su comportamiento durante el presente ejercicio en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$599,8 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó un aumento respecto de \$285,0 millones para el ejercicio 2015, debido al efecto precio por variación del tipo de cambio y la fusión.
- (ii) \$532,5 millones por consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 73% respecto de los \$307,6 millones para el ejercicio 2015. Esta variación se debió al mayor despacho por parte de CAMMESA, efecto precio por variación del tipo de cambio y la fusión.
- (iii) \$98,1 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 129% respecto de los \$42,8 millones para el ejercicio 2015. Esta variación se debió a la variación del tipo de cambio del dólar y a la absorción de las compañías en GEMSA.
- (iv) \$115,5 millones por depreciación de bienes de uso, lo que representó un aumento del 151% respecto de los \$46,0 millones para el ejercicio 2015. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización en los rubros edificios, instalaciones y maquinarias como consecuencia de la revaluación de los mismos al 31 de diciembre de 2016, y el impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.
- (v) \$69,7 millones por sueldos, cargas sociales y beneficios al personal, lo que representó un aumento del 114% respecto de los \$32,5 millones para el ejercicio 2015, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados y al impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.
- (vi) \$16,5 millones por seguros, lo que representó un aumento del 37% respecto de los \$12,0 millones del ejercicio 2015 relacionado con la variación en el tipo de cambio, y a la absorción de las compañías en GEMSA.
- (vii) \$14,9 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 174% respecto de los \$5,4 millones del ejercicio 2015. Esta variación se debió a la absorción de las compañías en GEMSA.

#### Resultado bruto:

El resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 arrojó una ganancia de \$493,3 millones, comparado con una ganancia de \$197,3 millones para el ejercicio 2015, representando un aumento del 150%. Esto se debe a una mayor disponibilidad de las máquinas, a la variación en el tipo de cambio y a la absorción de GISA, GRISA, GLBSA por GEMSA.

#### Gastos de comercialización:

Los gastos de comercialización para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$2,7 millones, comparado con los \$1,5 millones para el ejercicio 2015. Eso se debe al incremento de la previsión por incobrables.

A continuación, se detallan los principales componentes de los gastos de comercialización de GEMSA para los ejercicios indicados en millones de Pesos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(0,4)	(1,1)	0,7	(66%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(0,3)	(0,4)	0,0	(8%)
Previsión por deudores incobrables	(2,0)	0,0	(2,0)	100%
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>85%</b>

#### *Gastos de administración*

Los gastos de administración para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$35,0 millones, comparado con los \$26,6 millones para el ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$8,4 millones (o 32%).

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(1,2)	(5,2)	4,0	(77%)
Honorarios y retribuciones por servicios	(24,4)	(15,8)	(8,6)	55%
Viajes y movilidad y gastos de representación	(3,2)	(2,1)	(1,1)	100%
Diversos	(6,1)	(3,4)	(2,6)	74%
<b>Gastos de administración</b>	<b>(35,0)</b>	<b>(26,6)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>32%</b>

Los principales componentes de los gastos de administración de la Sociedad son los siguientes:

- (i) \$24,4 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un incremento del 55% respecto de los \$15,8 millones del ejercicio del año anterior. Dicha variación es producto del incremento en los costos de los servicios y la unificación de servicios en GEMSA.
- (ii) \$6,1 millones de gastos diversos, lo que representó un aumento del 74% respecto de los \$3,4 millones del ejercicio del año anterior. Las principales variaciones se deben a los rubros gastos de oficinas e impuestos y tasas.
- (iii) \$1,2 millones por sueldos, cargas sociales y beneficios al personal, lo que representó una disminución del 77% respecto de los \$5,2 millones para el ejercicio 2015, disminución principalmente atribuible al personal de las Centrales abocadas a los nuevos proyectos.

#### Resultado operativo:

El resultado operativo para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una ganancia de \$464,2 millones, comparado con una ganancia de \$169,6 millones para el para el ejercicio 2015, representando un aumento del 174%.

#### *Resultados financieros y por tenencia*

Los resultados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 totalizaron una pérdida de \$278,1 millones, comparado con una pérdida de \$103,9 millones para el ejercicio 2015, representando un aumento del 168%.

A continuación se detallan los principales componentes de los resultados financieros y por tenencia de GEMSA para los ejercicios indicados en millones de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
Intereses comerciales	25,4	3,4	22,0	643%
Intereses por préstamos	(181,9)	(88,9)	(93,0)	105%
Intereses fiscales	(8,9)	0,0	(8,9)	100%
Gastos y comisiones bancarias	(8,2)	(2,6)	(5,6)	214%
Diferencia de cambio neta	(122,0)	(2,3)	(119,7)	5286%
Otros resultados financieros	17,4	(13,6)	31,0	(227%)
<b>Resultados financieros y por tenencia, netos</b>	<b>(278,1)</b>	<b>(103,9)</b>	<b>(174,1)</b>	<b>168%</b>

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$181,9 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó un aumento del 105% respecto de los \$88,9 millones de pérdida para el ejercicio 2015 producto de un aumento de la deuda financiera generado por la fusión por absorción.
- (ii) \$122,0 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó un aumento del 5286% respecto de los \$2,3 millones de pérdida del ejercicio del año anterior.

Resultado antes de impuestos:

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la Sociedad registra una ganancia antes de impuestos de \$186,1 millones, comparada con una ganancia de \$65,7 millones para el ejercicio del año anterior, lo que representa un incremento del 183%.

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$86,7 millones para el ejercicio actual en comparación con los \$24,2 millones del ejercicio del año anterior.

Resultado neto:

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una ganancia de \$99,4 millones, comparada con los \$41,4 millones de ganancia para el ejercicio 2015, lo que representa un incremento del 140%.

Otros resultados integrales del ejercicio:

Los otros resultados integrales del ejercicio fueron de \$471,8 millones debido a que, a partir del 30 de junio de 2014, la Sociedad ha decidido revaluar los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias, clasificados como propiedades, planta y equipos. La Sociedad considera que el modelo de revaluación demuestra de manera más fiable el verdadero valor de los activos.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014**

Ventas netas

Las ventas netas ascendieron a \$933,0 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, comparado con los \$731,2 millones del mismo ejercicio de 2014, lo que equivale un aumento de \$201,8 millones (o 28%).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, la venta de energía fue de 1.655 GWh, lo que representa un aumento del 6% comparado con los 1.560 GWh del ejercicio de 2014.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2015	2014	Var.	Var. %
	GWh			
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta de Energía Res. 95/529/482	379	350	29	8%
Ventas Mercado Spot	290	276	14	5%
Ventas Gumes	-	39	(39)	(100%)
Ventas de Energía Plus	817	742	75	10%
Ventas Cammesa 220	169	153	16	10%
<b>Total</b>	<b>1.655</b>	<b>1.560</b>	<b>95</b>	<b>6%</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de Pesos):

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:

	2015	2014	Var.	Var. %
( En millones de pesos)				
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta de Energía Res. 95/529/482	44,6	27,1	17,5	65%
Ventas Mercado Spot	150,2	108,3	41,9	39%
Ventas Gumes	-	29,0	(29,0)	(100%)
Ventas de Energía Plus	566,7	442,6	124,1	28%
Ventas CAMMESA 220	167,0	122,1	44,9	37%
Servicios Prestados	4,5	2,1	2,4	114%
	<b>933,0</b>	<b>731,2</b>	<b>201,8</b>	<b>28%</b>

A continuación se describen los principales ingresos de GEMSA, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 en comparación con el mismo ejercicio del año anterior:

- (i) \$566,7 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un incremento del 28% respecto de los \$442,6 millones del ejercicio de 2014. Dicha variación se explica por un efecto favorable en el precio producto del aumento del tipo de cambio, y en menor medida a un aumento en el volumen.
- (ii) \$167,0 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Res. 220/07, lo que representó un aumento del 37% respecto de los \$122,1 millones del mismo ejercicio de 2014. Dicha variación se explica por un aumento en el precio debido al aumento del tipo de cambio, y un incremento del volumen de ventas.
- (iii) \$150,2 millones por ventas de energía en el Mercado Spot, lo que representó un aumento del 39% respecto de los \$108,3 millones del mismo ejercicio de 2014. Dicha variación se explica por la administración de volúmenes de generación excedentes que realiza CAMMESA.
- (iv) \$44,6 millones por ventas de energía bajo Res.95/529/482, lo que representó un aumento del 65% respecto de los \$27,1 millones del mismo ejercicio de 2014. Dicha variación se explica principalmente por un aumento en la remuneración de la energía por la aplicación de Res. 482/15 junto a un efecto favorable en el volumen de ventas.
- (v) No se realizaron ventas de energía en el mercado a término de Grandes Usuarios Menores (“GUMES”), lo que representó una disminución del 100% respecto de los \$29,0 millones del ejercicio de 2014. Esta disminución se debe a la aplicación de la Res. 95/13 y complementarias de la SE, mediante la cual los contratos de energía base en el mercado a término pasan a la órbita de CAMMESA. Esto implica que la venta que GEMSA realizaba a estos clientes ahora la realiza directamente a CAMMESA bajo Resolución 95/13 y sus modificatorias.
- (vi) \$4,5 millones en servicios prestados, lo que representó un aumento del 114% respecto de los \$2,1 millones del mismo ejercicio de 2014.

#### Costo de ventas:

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de \$735,7 millones comparado con \$577,0 millones del ejercicio de 2014, lo que equivale a un aumento de \$158,7 millones (o 27%).

A continuación se describen los principales costos de venta de GEMSA en millones de Pesos, así como su comportamiento durante el presente ejercicio en comparación con el mismo período del ejercicio anterior:



Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
Costo de compra de energía eléctrica	(285,0)	(305,8)	20,8	(7%)
Costo consumo de gas y gas oil de planta	(302,8)	(162,1)	(140,8)	87%
Costo de transporte de gas	(4,8)	(1,6)	(3,2)	202%
Sueldos, jornales y contribuciones sociales y otros beneficios	(32,5)	(24,0)	(8,6)	36%
Servicios de mantenimiento	(42,8)	(33,8)	(9,0)	27%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(46,0)	(34,8)	(11,2)	32%
Seguros	(12,0)	(8,7)	(3,3)	38%
Otros	(9,7)	(6,2)	(3,5)	57%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>(735,7)</b>	<b>(577,0)</b>	<b>(158,7)</b>	<b>27%</b>

(i) \$285,0 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó una disminución del 7% respecto de los \$305,8 millones del ejercicio de 2014, debido a los menores costos necesarios para abastecer el mercado a término de GUMEs y Energía Plus.

(ii) \$302,8 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 87% respecto de los \$162,1 millones del mismo ejercicio de 2014. Esta variación se debió al mayor despacho por parte de CAMMESA y mayor consumo de gasoil para la generación de energía.

(iii) \$42,8 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 27% respecto de los \$33,8 millones del mismo ejercicio de 2014. Esta variación se debió a costos de reparación de equipamientos y a la variación del tipo de cambio del dólar.

(iv) \$46,0 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un aumento del 32% respecto de los \$34,8 millones del mismo ejercicio de 2014. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización en los rubros edificios, instalaciones y maquinarias como consecuencia de la revaluación de los mismos al 30 de junio de 2014.

(v) \$32,5 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales y otros beneficios al personal, lo que representó un aumento del 36% respecto de los \$24,0 millones del ejercicio de 2014, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados.

(vi) \$12,0 millones por seguros, lo que representó un aumento del 38% respecto de los \$8,7 millones del mismo ejercicio de 2014 relacionado con la variación en el tipo de cambio.

#### Resultado bruto:

El resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 arrojó una ganancia de \$197,3 millones, comparado con una ganancia de \$154,2 millones del ejercicio de 2014, representando un aumento del 28%. Esto se debe a una mayor disponibilidad de las máquinas y a la variación en el tipo de cambio.

#### Gastos de comercialización:

Los gastos de comercialización para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$1,5 millones lo que representa una disminución del 69% respecto del mismo ejercicio del 2014. Esto se debe principalmente a la disminución del pago de ingresos brutos.

A continuación, se detallan los principales componentes de los gastos de comercialización de GEMSA para los ejercicios indicados en millones de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2015	2014	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
Sueldos, Jornales y Contribuciones Sociales	(1,1)	(0,8)	(0,3)	38%
Impuestos Tasas y Contribuciones	(0,4)	(3,6)	3,2	(87%)
Otros		(0,3)	0,3	(100%)
<b>Gastos de Comercialización</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>3,2</b>	<b>(69%)</b>

Los principales componentes de los gastos de comercialización de GEMSA son los siguientes:  
 (i) \$0,4 millones por Impuestos, Tasas y Contribuciones, lo que representó una disminución del 87% respecto de los \$3,6 millones del ejercicio anterior.

#### *Gastos de administración*

Los gastos de administración para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$26,6 millones, comparado con los \$12,8 millones del ejercicio de 2014, lo que equivale a un aumento de \$13,8 millones (o 108%).

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2015	2014	Var.	Var. %
Sueldos y Jornales y Contribuciones Sociales y otros beneficios al personal	(5,2)	(3,9)	(1,3)	35%
Honorarios y retribuciones por servicios	(15,8)	(6,5)	(9,3)	143%
Viajes, movilidad y gastos de representación	(2,1)	(1,0)	(1,0)	100%
Diversos	(3,4)	(1,3)	(2,2)	171%
<b>Gastos de Administración</b>	<b>(26,6)</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>108%</b>

Los principales componentes de los gastos de administración de GEMSA son los siguientes:

(i) \$15,8 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un incremento del 143% respecto de los \$6,5 millones del mismo ejercicio del año anterior. Dicha variación es producto del incremento en los costos de los servicios.

(ii) \$3,4 millones de gastos diversos, lo que representó un aumento del 171% respecto de los \$1,3 millones del mismo ejercicio del año anterior. Las principales variaciones se deben a los rubros gastos de oficinas e impuestos y tasas.

(iii) \$5,2 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 35% respecto de los \$3,9 millones del mismo ejercicio de 2014, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados.

#### *Resultados financieros y por tenencia*

Los resultados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 totalizaron una pérdida de \$103,9 millones, comparado con una pérdida de \$118,6 millones del mismo ejercicio de 2014, representando una disminución del 12%.

A continuación se detallan los principales componentes de los resultados financieros y por tenencia de GEMSA para los ejercicios indicados en millones de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
Intereses comerciales	3,4	4,3	(0,9)	(20%)
Intereses por préstamos	(88,9)	(93,4)	4,6	(5%)
Gastos y comisiones bancarias	(2,6)	(1,7)	(0,9)	49%
Diferencia de cambio neta	(2,3)	(9,1)	6,8	(75%)
Otros resultados financieros	(13,6)	(18,7)	5,1	(27%)
	<b>(103,9)</b>	<b>(118,6)</b>	<b>14,8</b>	<b>(12%)</b>

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) 88,9 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó una disminución del 5% respecto de los \$93,4 millones de pérdida del ejercicio de 2014 producto de una disminución de la deuda financiera y una mejora en la composición de la estructura financiera.
- (ii) \$13,6 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó una disminución del 28% respecto de los \$18,7 millones de pérdida del ejercicio de 2014.
- (iii) \$2,3 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó una disminución del 75% respecto de los \$9,1 millones de pérdida del mismo ejercicio del año anterior.

#### Resultado antes de impuestos:

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, GEMSA registra una ganancia antes de impuestos de \$65,7 millones, comparada con una ganancia de \$18,2 millones del ejercicio del año anterior, lo que representa un incremento del 262%.

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$24,2 millones para el ejercicio actual en comparación con los \$10,4 millones del mismo ejercicio del año anterior.

#### Resultado neto:

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue una ganancia de \$41,4 millones, comparada con los \$7,8 millones de ganancia del ejercicio de 2014, lo que representa un incremento del 434%.

#### Otros resultados integrales del ejercicio:

Los otros resultados integrales del ejercicio fueron de \$228,0 millones debido a que a partir del 30 de junio de 2014, GEMSA ha decidido revaluar los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias, clasificados como propiedades, planta y equipos. GEMSA considera que el modelo de revaluación demuestra de manera más fiable el verdadero valor de los activos.

## **Liquidez y Recursos de Capital**

### *Liquidez*

Las principales fuentes de liquidez potenciales de GEMSA son:

- fondos generados por las operaciones de los activos de generación;

- fondos resultantes de préstamos y otros acuerdos de financiación; y
- financiacines que puedan ser provistas por los vendedores de equipos o servicios adquiridos por GEMSA.

Los principales requerimientos o aplicaciones de fondos de GEMSA (excepto en relación con actividades de inversión) son los siguientes:

- pagos bajo préstamos y otros acuerdos financieros;
- sueldos de los empleados;
- impuestos; y
- servicios y otros gastos generales.

## Flujo de efectivo

El siguiente cuadro refleja la posición de caja a las fechas indicadas y los fondos netos generados por (aplicados a) actividades operativas, de inversión y financiación en miles de Pesos:

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre			Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (1)	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(\$ en miles de pesos)			(\$ en miles de pesos)	
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del período/año (*)</b>	<b>(4.517,8)</b>	<b>2.256,7</b>	<b>(32.833,9)</b>	<b>(32.834)</b>	<b>444.955</b>
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades operativas	130.774,9	104.208,7	(696.273,8)	(655.175)	402.165
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de inversión	(2.908,9)	(17.758,2)	1.311.458,7	(1.030.802)	(1.814.824)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de financiamiento	(109.030,3)	(99.359,3)	2.445.675,4	3.031.998	1.017.523
Resultado financiero del efectivo y equivalentes de efectivo	12.061,2	22.181,8	39.845,6	18.900	16.875
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período/año</b>	<b>2.256,7</b>	<b>(32.833,9)</b>	<b>444.954,6</b>	<b>1.332.088</b>	<b>66.693</b>

(\*) Efectivo al inicio y al cierre del ejercicio incluye descubiertos bancarios

(1) Información no auditada.

### *Período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2016 y 2017*

#### *Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades operativas*

Los flujos de fondos generados por actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$402,2 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$726,3 millones, un aumento en materiales y repuestos por \$15,8 millones, un aumento de otros créditos por \$355,2 y un aumento de créditos por ventas de \$153,5 millones compensado parcialmente por un aumento en deudas comerciales por \$212 millones, una disminución en otras deudas por \$2,7 millones, una disminución en deudas fiscales por \$15,6 millones y un aumento en remuneración y deudas sociales por \$6,6 millones.

Los flujos de fondos aplicados a actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$655,1 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$404,3 millones, un aumento en otros créditos por \$995,1 millones, un aumento en créditos por ventas de \$58,2 millones, un aumento de materiales y repuestos por \$7 millones, compensado parcialmente por un aumento en deudas comerciales de \$64,3 millones, una disminución de otras deudas por \$58,2 millones, una disminución de deudas sociales por \$1,2 millones y una disminución de deudas fiscales por \$4,2 millones.

#### *Flujos de efectivo (aplicados a) actividades de inversión*

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$1.814,8 millones, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$2.080,9 millones.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$1.030,8 millones, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por \$617,6 millones y a la suscripción de fondos comunes de inversión por \$259,8 millones.

*Flujos de efectivo generados por actividades de financiamiento.*

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$1.017,5 millones, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de \$3.451,9 millones, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera por \$1.925,9 millones e intereses por \$508,5 millones.

Los flujos de efectivo netos generados en actividades de financiamiento en el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$3.032 millones, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de \$4.271,3 millones, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera por \$1.057 millones.

Al cierre del período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, la posición de efectivo era de \$66,7 millones.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016***

*Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, se aplicaron fondos netos por \$696,3 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$417,5 millones, absorbido por un aumento de créditos por ventas de \$1.109,2 millones y de otros créditos de \$159,1 millones.

*Efectivo neto aplicado en actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$1.311,5 millones, principalmente debido a adquisiciones de propiedades, planta y equipos.

*Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos generados por las actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$2.445,7 millones, debido al pago de préstamos por \$1.676,3 millones, al pago de intereses por \$244,5 millones, parcialmente absorbido por la obtención de nuevos préstamos por \$4.366,5 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de \$444,9 millones.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015***

*Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, se generaron fondos netos por \$104,2 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$173,5 millones, a un aumento de otros créditos por \$124,1 millones, parcialmente absorbido por una disminución de créditos de 64,2 millones por ventas y deudas comerciales por \$17,2 millones.

*Efectivo neto aplicado en actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados por las actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$17,8 millones, principalmente debido a adquisiciones de propiedades, planta y equipos.

*Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$99,4 millones, debido al pago de préstamos por \$180,7 millones, al pago de intereses por \$65,6 millones, al pago de dividendos por \$51,4 millones, parcialmente absorbido por la obtención de nuevos préstamos por \$198,4 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de (\$32,8) millones.

#### **Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014**

##### *Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, se generaron fondos netos por \$130,8 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$148,4 millones, a un aumento de deudas comerciales por \$ 34,9 millones, parcialmente absorbido por un aumento de créditos por ventas de \$33,7 millones y otros por \$52,6 millones.

##### *Efectivo aplicado en actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados por las actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de \$2,9 millones, principalmente debido a adquisiciones de propiedades, planta y equipos.

##### *Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de \$109 millones, debido al pago de préstamos por \$166 millones, al pago de intereses por \$74,9 millones, parcialmente absorbido por la obtención de nuevos préstamos por \$131,8 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de \$2,3 millones.

#### **Endeudamiento**

El siguiente cuadro refleja la composición del rubro préstamos de las deudas financieras tanto corrientes como no corrientes en Pesos al:

<b>Deudas financieras</b>	<b>Moneda de denominación</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>Tasa</b>
en miles de Pesos						
CAMMESA	AR\$	3.726	-	16.873	13.851	Fija
Cargill	USD	-	-	-	460.254	Variable
Descubiertos Bancarios	AR\$	8.586	35.928	-	-	Variable
Leasings	AR\$	1.673	2.227	24.285	42.735	Variable
Préstamos Sindicados	AR\$	84.832	57.600	-	876.222	Fija
Obligaciones Negociables	AR\$	127.119	140.300	223.987	1.502.327	Variable
Bono internacional	USD	-	-	2.749.358	3.047.498	Fija
Otros Préstamos Bancarios	AR\$ y USD	12.298	52.462	93.452	145.888	Variable
Préstamo BAF	USD	-	-	635.091	-	Fija
<b>Total deuda</b>		<b>238.234</b>	<b>288.518</b>	<b>3.743.046</b>	<b>6.088.775</b>	

#### **Contrato de Préstamo – ICBC**

El 17 de agosto de 2017 GEMSA, como prestataria, celebró un contrato de préstamo sindicado con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (“ICBC”) como agente administrativo y prestamista, Banco Hipotecario S.A. (“BHSA”), como prestamista, y Banco del Chubut S.A. (“BCSA” y junto a ICBC y BHSA, los “Bancos”), como prestamista (“el Contrato de Préstamo – ICBC”). El préstamo asciende no posee ninguna garantía y asciende a la suma total de USD 40 millones, a ser devuelto a los 36 meses del desembolso. El préstamo devenga intereses fijos de manera trimestral y a una tasa fija del 7% nominal anual.

El destino del préstamo es la financiación de proyectos de inversión, de forma tal de permitir el incremento de la producción del sector energético en los términos previstos en el punto 2.1.13 de las normas sobre política de

créditos del BCRA. Asimismo, el contrato de préstamo incluye diversos compromisos financieros que debemos cumplir incluyendo nivel de endeudamiento y Responsabilidad Patrimonial Computable.

Al 30 de septiembre de 2017, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 40 millones.

#### ***Contrato de Préstamo – Cargill***

El 27 de junio de 2017 GEMSA, como deudora, y Albanesi como garante, celebraron un contrato de préstamo con Cargill Ltd. (“Cargill”), por un monto total de hasta USD 26 millones (el “Contrato de Préstamo – Cargill”). El préstamo tiene un plazo de 36 meses y devenga intereses trimestrales a una tasa nominal anual conformada por la tasa Libor a 360 días más un margen de 5,5%.

Al 30 de septiembre de 2017 el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 26 millones.

#### ***Contrato de Préstamo – BAF Latam***

El 29 de septiembre de 2017, GEMSA, como mutuuario, y CTR, como fiador, celebraron un contrato de préstamo con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., como prestamista, por un capital total de USD 20 millones (el “Contrato de Préstamo – BAF Latam”) para financiar capital de trabajo, y/o inversiones en activos fijos.

Al 27 de noviembre de 2017, el saldo de capital pendiente en virtud de esta línea de crédito era de USD 20 millones.

#### **Títulos de Deuda**

Con fecha 30 de junio de 2016 se realizó la emisión de las ON Clase V por un capital total de ARS 200 millones, por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase IV (GEMSA) y ON Clase III (GISA), mejorando el perfil de endeudamiento de GEMSA (plazo y tasa). Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 4%. El interés se paga trimestralmente y el capital en tres cuotas trimestrales; las primeras dos por un monto igual al 30% del capital de las obligaciones negociables, y la tercera cuota por un monto igual al 40% del capital de dichas obligaciones el 30 de diciembre de 2017, 30 de marzo de 2018 y 30 de junio de 2018 respectivamente. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a ARS 2.3 millones luego de realizadas las cancelaciones parciales con las ON Clases VI y VII y ON Clase VIII (GEMSA).

Mediante Resolución N° 18.648 de fecha 10 de mayo de 2017, el Directorio de la CNV dispuso la transferencia de oferta pública de las Obligaciones Negociables GFSA (según se define a continuación) de Generación Frías S.A. a Generación Mediterránea S.A.

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA es de U\$S 180 millones (teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody’s).

Las Obligaciones Negociables Existentes devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones y correspondiente a GEMSA U\$S 180 millones (teniendo en cuenta que los 7 millones correspondientes a GFSA han pasado a GEMSA).

Con fecha 9 de febrero de 2017 GEMSA licitó las ON Clase VI y Clase VII, las cuales fueron liquidadas el 16 de febrero. El destino de los fondos fue en los términos previstos por el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, destinándose el producido de la suscripción a la adquisición de activos físicos, refinanciación de pasivos y, en menor medida a capital de trabajo. A continuación se detallan sus principales características:

La ON Clase VI por un total de USD 34,7 millones, una tasa fija del 8% y vencimiento en febrero 2020 y ON Clase VII por un total de ARS 553,7 millones, una tasa equivalente a la tasa BADLAR + 4% y vencimiento



en febrero 2019. El monto de las ONs Clases VI y VII se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase IV, ON Clase V (GEMSA) y las ON Clase II y ON Clase III (GFSA)

Con fecha 29 de agosto de 2017 se emitieron las ON Clase VIII por un monto de ARS 312.9 millones por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase V (GEMSA) y las ON Clase II y Clase III (GFSA) que en su momento se encontraban a nombre de GEMSA. Las ON se emitieron con a tasa variable. El interés se paga trimestralmente y el capital en un único pago equivalente al 100% del valor nominal al vencimiento, es decir en agosto de 2021.

## **RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA DE GENERACIÓN FRÍAS**

*El siguiente apartado se encuentra basado en los Estados Financieros de Generación Frías, incluidos por referencia en el presente Prospecto y deberá leerse en forma conjunta con ellos. El siguiente apartado contiene declaraciones hacia el futuro que reflejan nuestros planes, estimaciones y consideraciones. Nuestros resultados reales podrían diferir significativamente de los tratados en las declaraciones hacia el futuro. Los factores que podrían causar o contribuir a estas diferencias incluyen los que se discuten a continuación y en otros apartados del presente Prospecto, particularmente en el apartado denominado “Factores de Riesgo”.*

### **Bases de preparación y presentación de los estados financieros**

Los Estados Financieros Auditados de Generación Frías, están expresados en Pesos, y son confeccionados conforme a las normas financieras de exposición y valuación contenidas en las RT emitidas por la FACPCE, y de acuerdo con las resoluciones emitidas por la CNV para los Estados Financieros Auditados de Generación Frías S.A. al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015, y al y por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

La CNV, a través de las Resoluciones N°562/09, 576/10 y 592/11 ha establecido la aplicación de N°26 de la FACPCE que adopta de las NIIF, incluyendo NIC 34, e interpretaciones del CINIF, para las entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 26.831, ya sea por su capital o por sus Obligaciones Negociables, o que hayan solicitado la autorización para estar incluida en el citado régimen. La aplicación de tales normas resulta obligatoria para las sociedades a partir del ejercicio iniciado el 1° de enero de 2012. La Gerencia de Generación Frías ha decidido adoptar las NIIF a partir del ejercicio 2014, en relación a la solicitud de ingreso al Régimen de Oferta Pública. La adopción de estas Normas trae aparejado cambios en las políticas financieras de Generación Frías y el respectivo reconocimiento de los mismos en los Estados Financieros Auditados de 2014 y, asimismo, los ajustes para reestructurar la presentación de los estados financieros de 2013, para fines comparativos, por la adopción de las NIIF. La fecha de transición de Generación Frías fue el 1 de enero de 2013 y la fecha de adopción de Generación Frías fue el 1 de enero de 2014.

### **Estimaciones financieras**

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia de Generación Frías realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados, y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. La Gerencia de Generación Frías realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, la previsión para deudores incobrables, las depreciaciones, el valor recuperable de los activos, el cargo por impuesto a las ganancias, las provisiones para contingencias, y el reconocimiento de ingresos. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los correspondientes estados financieros.

### **Consideración de los efectos de la inflación**

Los Estados Financieros Auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 han sido preparados sin reconocer los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, ya que la fecha de constitución de Generación Frías había sido discontinuada la reexpresión de los estados financieros, situación que se mantiene al cierre.

### **Información comparativa**

Los saldos que se exponen en los Estados Financieros de Generación Frías a efectos comparativos surgen de los estados financieros a las correspondientes fechas. Asimismo, se reclasifican ciertas cifras de los mencionados Estados Financieros de Generación Frías a los efectos de su presentación comparativa.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 surge de los Estados Financieros Auditados de Generación Frías emitidos con fecha 13 de marzo de 2017, , y a disposición de los inversores en la AIF bajo el 4-372938-D y 4-465178-D respectivamente.

La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, surge de los Estados Financieros Auditados de Generación Frías S.A. emitidos con fecha 8 de marzo de 2016.

## INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

### Información sobre el estado de resultados (*expresado en miles de Pesos*)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2014	2015	2016
Ingresos por venta	-	12.699	315.766
Costo de ventas	-	(7.811)	(185.576)
<b>Resultado bruto</b>	<b>-</b>	<b>4.888</b>	<b>130.190</b>
Otros ingresos	-	-	10.576
Gastos de administración	(2.041)	(1.576)	(2.177)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(2.041)</b>	<b>3.313</b>	<b>138.589</b>
Ingresos financieros	513	-	—
Gastos financieros	(115)	(9.465)	(136.909)
Otros resultados financieros	(1.363)	(40.391)	(38.194)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(965)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(175.103)</b>
<b>Resultado antes del impuestos a las ganancias</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(36.514)</b>
Impuesto a las ganancias	284	16.290	11.628
<b>(Pérdida) del período/ejercicio</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(24.885)</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	114.339	140.547
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	(40.019)	(49.192)
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>74.320</b>	<b>91.356</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>(2.723)</b>	<b>44.067</b>	<b>66.470</b>

### Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

#### Ventas netas:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en miles de pesos)			
Ventas de energía	315.766,2	12.698,9	303.067,3	2387%
<b>Ventas netas</b>	<b>315.766,2</b>	<b>12.698,9</b>	<b>303.067,3</b>	<b>2387%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 315.766,2 miles para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, lo que representó un aumento del 2387 % en relación al ejercicio 2015.

El 5 de diciembre de 2015 la Sociedad quedó habilitada comercialmente para operar en el MEM. La Sociedad celebró con CAMMESA un acuerdo de abastecimiento al Mercado Eléctrico Mayorista por una potencia de 55,5 MW. Las ventas bajo esta modalidad están nominadas en dólares y son pagadas por CAMMESA con cláusula take or pay y el excedente generado es vendido al Mercado Spot conforme a la normativa vigente en el MEM administrado por CAMMESA.

#### Costo de venta:

A continuación se detallan los principales componentes de los costos de venta de Generación Frías para los ejercicios indicados en miles de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
(en miles de pesos)				
Compra de energía eléctrica	(852,9)	(92,0)	(760,9)	827%
Consumo de gas y gasoil de planta	(134.871,1)	(2.690,3)	(132.180,8)	4913%
Sueldos y cargas sociales	(6.187,6)	(865,0)	(5.322,6)	615%
Gastos del personal	(83,1)	(50,2)	(32,9)	66%
Movilidad y viáticos	(22,0)	(355,3)	333,3	(94%)
Seguros	(2.829,5)	(250,0)	(2.579,5)	1032%
Servicio eléctrico	(97,0)	(82,6)	(14,4)	17%
Seguridad y vigilancia	(429,4)	(957,2)	527,8	(55%)
Servicio de mantenimiento	(7.113,9)	0,0	(7.113,9)	100%
Insumos para mantenimiento	(749,5)	(255,9)	(493,6)	193%
Servicios de terceros	(2.208,1)	(29,6)	(2.178,5)	7360%
Limpieza	(538,6)	(13,0)	(525,6)	4043%
Diversos	(481,4)	(265,4)	(216,0)	81%
Impuestos y tasas	(337,2)	(33,2)	(304,0)	916%
Gastos de comunicación	(290,0)	(48,9)	(241,1)	493%
Depreciaciones de propiedades, planta y equipo	(28.484,6)	(1.822,3)	(26.662,3)	1463%
<b>Costo de ventas</b>	<b>(185.576,0)</b>	<b>(7.810,9)</b>	<b>(177.765,1)</b>	<b>2276%</b>

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de \$ 185.576,0 miles, lo que representó un aumento del 2276% debido al comienzo de la operatoria de la Central.

#### Utilidad bruta:

La utilidad bruta para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de una ganancia de \$ 130.190,1 miles, lo que representa un aumento del 2563%. Esto se debe al comienzo de la operatoria de la Central.

#### Otros ingresos:

Corresponde a la venta de repuestos que se realizó durante el presente ejercicio. Cabe destacar que dicho resultado es de carácter excepcional, único y no concierne al negocio principal de la Sociedad.

#### Gastos de administración:

A continuación se detallan los principales componentes de los gastos de administración de Generación Frías para los ejercicios indicados en miles de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
(en miles de pesos)				
Honorarios profesionales	(1.411,8)	(882,7)	(529,1)	60%
Impuestos y tasas	(595,1)	(57,0)	(538,1)	944%
Alquileres	(5,0)	(12,0)	7,0	(58%)
Sueldos y cargas sociales	0,0	(409,6)	409,6	(100%)
Seguros	0,0	(8,9)	8,9	(100%)
Certificaciones	(141,8)	(86,2)	(55,6)	65%
Diversos	(23,1)	(119,1)	96,0	(81%)
<b>Gastos de administración</b>	<b>(2.176,8)</b>	<b>(1.575,5)</b>	<b>(601,3)</b>	<b>38%</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$ 2.176,8 miles lo que representó un aumento del 38%, comparado con \$ 1.575,5 miles para el ejercicio de 2015.

Los principales componentes de los gastos de administración de la Sociedad son los siguientes:

- (1) \$ 1.411,8 miles de honorarios y retribuciones por servicios lo que representó un aumento de \$ 529,1 miles respecto de los \$ 882,7 miles para el ejercicio de 2015. El incremento se explica por nuevos servicios contratados relacionados con el desarrollo de la Sociedad.
- (2) \$ 595,1 miles de impuestos y tasas, lo que representó un aumento de \$ 538,1 respecto del ejercicio 2015. El aumento se debe principalmente al pago de tasas que hace a la operatoria del negocio.

Resultados financieros, netos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en miles de pesos)			
Gastos financieros	(136.909,0)	(9.464,7)	(127.444,3)	1347%
Otros resultados financieros	(38.194,3)	(40.390,7)	2.196,4	(5%)
<b>Resultados financieros netos</b>	<b>(175.103,3)</b>	<b>(49.855,4)</b>	<b>(125.247,9)</b>	<b>251%</b>

Los resultados financieros totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 totalizaron una pérdida de \$ 175.103,3 miles, comparado con los \$ 49.855,4 miles para el ejercicio finalizado en 2015, representando un incremento del \$ 125.247,9.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$ 136.909,1 miles de pérdida por gastos financieros, lo que representó un incremento de \$ 127.444,3 miles respecto de la pérdida de \$ 9.464,7 miles del ejercicio anterior, producto del criterio de activación del componente financiero de inversión durante el ejercicio 2015.
- (ii) \$ 38.194,2 miles de pérdida por otros resultados financieros, representó un incremento de \$ 2.196,4 miles respecto de la pérdida de \$ 40.390,7 miles del ejercicio anterior, la variación se debe principalmente a la devaluación del peso ocurrida durante el presente ejercicio, y su impacto sobre la deuda denominada en moneda extranjera.

Resultado neto:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2016	2015	Var.	Var. %
	( en miles de pesos)			
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(36.513,9)</b>	<b>(46.542,9)</b>	<b>10.029,0</b>	<b>(22%)</b>
Impuesto a las ganancias	11.628,5	16.290,0	(4.661,5)	(29%)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(24.885,4)</b>	<b>(30.252,9)</b>	<b>5.367,5</b>	<b>(18%)</b>

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la Sociedad registra una pérdida antes de impuestos de \$36.513,9 miles, comparada con una pérdida de \$ 46.542,9 miles para el ejercicio anterior.

El resultado positivo del impuesto a las ganancias fue de \$ 11.628,5 miles para el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2016 en comparación con los \$ 16.290 miles del ejercicio anterior.

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una pérdida de \$ 24.885,4 miles, comparada con los \$ 30.252,9 miles de pérdida para el ejercicio 2015.

Otros resultados integrales del ejercicio:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en miles de pesos)			
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(24.885,4)</b>	<b>(30.252,9)</b>	<b>5.367,5</b>	<b>(18%)</b>
Revalúo de propiedad, planta y equipo	140.547,5	114.338,6	26.208,9	23%
Efecto en impuesto a la ganancia	(49.191,6)	(40.018,5)	(9.173,1)	23%
<b>Otros resultados integrales del ejercicio</b>	<b>91.355,9</b>	<b>74.320,1</b>	<b>17.035,8</b>	<b>23%</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio</b>	<b>66.470,5</b>	<b>44.067,2</b>	<b>22.403,3</b>	<b>51%</b>

Los otros resultados integrales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de \$91.355,9 miles debido a que a partir del 31 de diciembre de 2015, Generación Frías ha decidido revaluar los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias, clasificados como propiedades, planta y equipos. Generación Frías considera que el modelo de revaluación demuestra de manera más fiable el verdadero valor de los activos.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 (Bajo NIIF)**

Ventas netas:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2015	2014	Var.	Var. %
Ventas de energía	12.698,9	-	12.698,9	100%
<b>Ventas Netas</b>	<b>12.698,9</b>	<b>-</b>	<b>12.698,9</b>	<b>100%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 12.698,9 miles para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, lo que representó un aumento del 100% en relación al ejercicio 2014.

Cabe destacar que con fecha 4 de diciembre CAMMESA emitió el informe en donde deja constancia que, la SE autorizó a la Central Generación Frías a actuar como agente generador del MEM, habiendo cumplido los requisitos para el ingreso al mercado. Quedando habilitada la operación comercial en el MEM hasta 60 MW a partir de las cero horas del 5 de diciembre de 2015.

Costo de venta:

A continuación se detallan los principales componentes de los costos de venta de Generación Frías para los ejercicios indicados en miles de Pesos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2015	2014		
Costo de compra de energía eléctrica	(92,0)	-	(92,0)	100%
Costo consumo de gas y gasoil	(2.690,3)	-	(2.690,3)	100%
Sueldos y jornales	(865,0)	-	(865,0)	100%
Gastos del personal	(50,2)	-	(50,2)	100%
Movilidad y viáticos	(355,3)	-	(355,3)	100%
Seguros	(250,0)	-	(250,0)	100%
Servicio Eléctrico	(82,6)	-	(82,6)	100%
Seguridad y vigilancia	(957,2)	-	(957,2)	100%
Insumos para mantenimiento	(255,9)	-	(255,9)	100%
Servicios de Terceros	(29,6)	-	(29,6)	100%
Alquileres	(14,0)	-	(14,0)	100%
Limpieza	(13,0)	-	(13,0)	100%
Gastos varios	(251,5)	-	(251,5)	100%
Impuestos y tasas	(33,2)	-	(33,2)	100%
Gastos de comunicación	(48,9)	-	(48,9)	100%
Depreciación propiedades, planta y equipos	(1.822,3)	-	(1.822,3)	100%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>(7.811,0)</b>	<b>-</b>	<b>(7.811,0)</b>	<b>100%</b>

El costo de venta total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de \$7.811,0 miles, lo que representó un aumento del resultado negativo del 100% debido al comienzo de la operatoria de la Central Generación Frías.

#### Utilidad bruta:

La utilidad bruta para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de una ganancia de \$4.887,9 miles, lo que representa un aumento del 100%. Esto se debe al comienzo de la operatoria de la Central Generación Frías.

#### Gastos de administración:

A continuación se detallan los principales componentes de los gastos de administración de Generación Frías para los ejercicios indicados en miles de Pesos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2015	2014		
Honorarios profesionales	(882,7)	(360,7)	(522,0)	145%
Conexión	-	(70,2)	70,2	(100%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(57,0)	(158,2)	101,2	(64%)
Seguridad y vigilancia	-	(411,7)	411,7	(100%)
Alquileres	(12,0)	(19,5)	7,5	(38%)
Sueldos y jornales y CS	(409,6)	(472,3)	62,7	(13%)
Seguros	(8,9)	(1,1)	(7,8)	690%
Movilidad y viáticos	-	(195,1)	195,1	(100%)
Servicios de terceros	-	(187,2)	187,2	(100%)
Limpieza	-	(8,2)	8,2	(100%)
Depreciación propiedades, planta y equipos	-	(4,8)	4,8	(100%)
Certificaciones	(86,2)	(79,8)	(6,4)	8%
Gastos varios	(119,1)	(72,6)	(46,5)	64%
<b>Gastos de Administración</b>	<b>(1.575,5)</b>	<b>(2.041,4)</b>	<b>465,9</b>	<b>(23%)</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$1.575,5 miles lo que representó una disminución del 23%, comparado con \$2.041,4 miles para el ejercicio finalizado en 2014.

Los principales componentes de los gastos de administración de Generación Frías son los siguientes:

1. \$882,7 miles de honorarios y retribuciones por servicios lo que representó un aumento del 145% respecto de los \$360,7 miles del ejercicio 2014. El incremento se explica por nuevos servicios contratados relacionados con el desarrollo del proyecto.
2. \$12,0 miles de alquileres, lo que representó un descenso del 38% respecto del mismo ejercicio 2014.
3. \$409,6 miles de sueldos y cargas sociales, lo que representó una disminución del 13% comparado con el mismo ejercicio anterior, debido a una baja en la nómina de empleados administrativos.
4. \$86,2 miles de certificaciones, lo que representó un aumento del 8% respecto de los \$79,8 miles del mismo ejercicio 2014.
5. \$119,1 miles corresponde gastos que hacen a la operatoria normal del negocio, representando un incremento de \$ 46,5 miles respecto de los \$72,6 miles para el ejercicio de 2014.
6. Los gastos de conexión, seguridad y vigilancia, movilidad y viáticos, servicios de terceros, limpieza y depreciación de propiedades, planta y equipos correspondientes al ejercicio 2014 se expusieron como gastos administrativos debido a que la Central Generación Frías no se encontraba operando. Los resultados para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, correspondiente a estos conceptos fueron asignados al costo de venta correspondiente.

Resultados financieros, netos: (en miles de pesos)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2015	2014		
Ingresos financieros	-	513,5	(513,5)	(100%)
Gastos financieros	(9.464,7)	(115,4)	(9.349,3)	8102%
Otros resultados financieros	(40.390,7)	(1.363,5)	(39.027,2)	2862%
<b>Resultados Financieros Netos</b>	<b>(49.855,4)</b>	<b>(965,4)</b>	<b>(48.890,0)</b>	<b>5064%</b>

Resultados financieros:

Los resultados financieros totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 totalizaron una pérdida de \$49.855,4 miles, comparado con los \$965,4 miles del mismo ejercicio finalizado en 2014, representando un incremento del \$48.890,0 miles.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$9.464,7 miles de pérdida por gastos financieros, lo que representó un incremento de \$9.349,3 mil respecto de la pérdida de \$115,4 miles del mismo ejercicio anterior, producto a la toma de nuevos préstamos bancarios.
- (ii) \$40.390,7 miles de pérdida por otros resultados financieros, representó un incremento de \$39.027,2 mil respecto de la pérdida de \$1.363,5 miles del mismo ejercicio anterior, la variación se debe principalmente a la devaluación del Peso ocurrida en diciembre 2015, y su impacto sobre la deuda de nómina en moneda extranjera.

Resultado neto:



	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2015	2014		
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>(46.543,0)</b>	<b>(3.006,8)</b>	<b>(43.536,2)</b>	<b>1448%</b>
Impuesto a las ganancias	16.290,0	284,0	16.006,0	5636%
<b>Resultado del ejercicio - Pérdida neta</b>	<b>(30.253,0)</b>	<b>(2.722,8)</b>	<b>(27.530,2)</b>	<b>1011%</b>

Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, Generación Frías registró una pérdida antes de impuestos de \$46.543,0 miles, comparada con una pérdida de \$3.006,8 miles del mismo ejercicio del año anterior, lo que representa un aumento del resultado negativo del 1.448%.

El resultado positivo de impuesto a las ganancias fue de \$16.290,0 miles para el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2015 en comparación con los \$284,0 miles del ejercicio anterior.

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue una pérdida de \$30.253,0 miles, comparada con los \$2.722,8 miles de pérdida del mismo ejercicio de 2014, lo que representa un aumento del resultado negativo de \$27.530,2 miles (o 1.011%).

Otros resultados integrales del ejercicio: (en miles de pesos)

	2015	2014	Var.	Var. %
<b>Resultado del ejercicio - Pérdida neta</b>	<b>(30.253,0)</b>	<b>(2.722,8)</b>	<b>(27.530,2)</b>	<b>1011%</b>
<b>Otros resultados integrales del ejercicio:</b>				
Revalúo de propiedad, planta y equipo	114.338,6	-	114.338,6	100%
Efecto en impuesto a las ganancias	(40.018,5)	-	(40.018,5)	100%
<b>Otros resultados integrales del ejercicio</b>	<b>74.320,1</b>	<b>-</b>	<b>74.320,1</b>	<b>100%</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio</b>	<b>44.067,1</b>	<b>(2.722,8)</b>	<b>46.789,9</b>	<b>(1718%)</b>

Los otros resultados integrales del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de \$44.067,1 miles debido a que a partir del 31 de diciembre de 2015, Generación Frías ha decidido revaluar los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias, clasificados como propiedades, planta y equipos. Generación Frías considera que el modelo de revaluación demuestra de manera más fiable el verdadero valor de los activos.

## Liquidez y Recursos de Capital

### Liquidez

Las principales fuentes de liquidez potenciales de Generación Frías son:

- fondos generados por las operaciones de los activos de generación;
- fondos resultantes de préstamos y otros acuerdos de financiación; y
- financiaciones que puedan ser provistas por los vendedores de equipos o servicios adquiridos por Generación Frías.

Los principales requerimientos o aplicaciones de fondos de Generación Frías (excepto en relación con actividades de inversión) son los siguientes:

- pagos bajo préstamos y otros acuerdos financieros;
- sueldos de los empleados;
- impuestos; y
- servicios y otros gastos generales.

### Flujo de efectivo (*expresado en miles de Pesos*)

El siguiente cuadro refleja la posición de caja a las fechas indicadas y los fondos netos generados por (aplicados a) actividades operativas, de inversión y financiación en Pesos:

	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio (*)	17,5	50,9	11.686,4
Flujo neto de efectivo (aplicado a) generado por las actividades operativas	(5.980,5)	(52.082,3)	102.819,8
Flujo neto de efectivo (aplicado a) las actividades de inversión	(188.006,4)	(83.061,3)	(29.667,5)
Flujo neto de efectivo generado por (aplicado a) las actividades de financiación	192.970,4	146.463,8	(5.901,2)
Resultado financiero del efectivo y equivalente del efectivo	(1.050,0)	(315,3)	(7.586,6)
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio	50,9	11.686,4	86.524,2

(\*) Efectivo al inicio y al cierre del ejercicio incluye descubiertos bancarios

### Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016

Al 31 de diciembre de 2016, Generación Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 86.524,2 miles, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$ 11.686,4 miles al 31 de diciembre de 2015. Esto se debió principalmente al ingreso de fondos en actividades operativas por \$ 102.819,8 miles, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 29.667,5 miles y al egreso de fondos en actividades financiación por \$ 5.901,2 miles.

### Efectivo neto aplicado a actividades operativas

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, se generaron fondos netos por \$102.819,8 miles, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos

netos por \$183.390,3 miles, absorbido parcialmente por un aumento de créditos por ventas de \$49.033,8 miles y por una disminución de otras deudas de \$20.894,6 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión al 31 de diciembre de 2016 fueron de \$ 29.667,5 miles, debido a la adquisición de propiedades planta y equipos.

*Efectivo neto generado por actividades de financiación*

Los fondos netos aplicados a las actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$5.901,2 miles, debido a la toma de préstamos por \$447.382,1, al pago de capital de préstamos por \$353.624,8, al pago de intereses por \$109.948,5 y al capital integrado por \$10.290,0 miles.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015***

Al 31 de diciembre de 2015, Generación Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 11.686,4 miles, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$ 50,9 miles al 31 de diciembre de 2014. Esto se debió principalmente al egreso de fondos en actividades operativas por \$ 52.082,3 miles, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 83, 061,3 miles y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$ 146, 463,8 miles.

*Efectivo neto aplicado a actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, se aplicaron fondos netos por \$ 52.082,3 miles, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 30.252,9 miles, a un aumento de otros créditos por \$ 91.587,2 miles, créditos por venta \$ 10.055,2 miles, una disminución de deudas comerciales \$ 9.605,9 y a un aumento de deudas sociales y otras deudas por \$ 55.180,2 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión al 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 83.061,3 miles, debido a la adquisición de propiedades planta y equipos.

*Efectivo neto generado por actividades de financiación*

Los fondos netos generados por actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$ 146.463,8 miles, debido a la toma de préstamos por \$ 161.300,0 miles, neta del pago de intereses por \$ 39.310,1 miles, pagos de capital por \$ 6.496,1 miles y al capital integrado por \$ 30.970,0 miles.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014***

Al 31 de diciembre de 2014, Generación Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 50,9 miles, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$ 17,5 miles al 31 de diciembre de 2013. Esto se debió principalmente al egreso de fondos en actividades operativas por \$ 5.980,5 miles, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 188.006,4 miles y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$ 192.970,4 miles.

*Efectivo neto aplicado a actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, se aplicaron fondos netos por \$ 5.980,5 miles, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 2.722,8 miles, la cual se debió principalmente, a un aumento de otros créditos por \$ 15.819,6 miles y a un aumento de deudas comerciales, fiscales, sociales y otras deudas por \$ 14.353,5 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión al 31 de diciembre de 2014 fueron de \$ 188.006,4 miles, debido a la adquisición de propiedades planta y equipos.

#### *Efectivo neto generado por actividades de financiación*

Los fondos netos generados por actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de \$ 192.970,4, debido a la toma de préstamos neta del pago de intereses por \$ 140.230,4 y al capital integrado por \$52.740,0.

#### **Endeudamiento**

El siguiente cuadro refleja la composición del rubro préstamos de las deudas financieras tanto corrientes como no corrientes en Pesos al:

<b>Deudas financieras</b>	<b>Moneda de denominación</b>	<b>31/12/2014 (NIIF)</b>	<b>31/12/2015 (NIIF)</b>	<b>31/12/2016 (NIIF)</b>	<b>Tasa</b>
en miles de Pesos					
Acreeedores por Leasing	AR\$	398	442	311	Variable
Préstamo Banco Ciudad	AR\$	30.535	25.726	11.592	Variable
Préstamo Banco Provincia	AR\$	-	9.872	-	Variable
Obligación negociable	AR\$	115.718	121.112	299.245	Variable
Bono internacional	US\$	-	-	113.138	Fija
Préstamo sindicado	AR\$	-	107.122	-	Variable
Préstamo Puente Hnos. S.A.	AR\$	-	53.158	-	Variable
<b>Total deuda</b>		<b>146.650</b>	<b>317.433</b>	<b>424.286</b>	

#### **Endeudamiento Financiero de Relevancia**

##### Títulos de deuda

En marzo de 2016, Generación Frías emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase II por un monto de capital total de ARS 130 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el saldo de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 6,50%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en septiembre de 2017 y diciembre de 2017, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en marzo de 2018. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 14.4 millones, producto de la cancelación parcial de estas ONs por los canjes que se realizaron con las ON Clase VII y las ON Clase VIII (GEMSA).

En julio de 2016, Generación Frías emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase III por un monto de capital total de ARS 160 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses sobre el saldo de capital pendiente de pago a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5,60%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en enero de 2018 y abril de 2018, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en julio de 2018 (conjuntamente las obligaciones negociables clase II y obligaciones negociables clase III, las "Obligaciones Negociables GFSA"). Al 13 de noviembre de 2017, el saldo por la ON Clase III asciende a ARS 4.2 millones, producto de la cancelación parcial de estas ONs por los canjes que se realizaron con las ONs Clase VII y las ON Clase VIII (GEMSA).

Mediante Resolución N° 18.648 de fecha 10 de mayo de 2017, el Directorio de la CNV dispuso la transferencia de oferta pública de las Obligaciones Negociables GFSA de Generación Frías S.A. a Generación Mediterránea S.A.

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en

acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA fue de U\$S 173 millones, a GFSA U\$S 7 millones (que han pasado a favor de GEMSA teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody's).

Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones.

## RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA DE CTR

*El siguiente apartado se encuentra basado en los Estados Financieros de CTR, incluidos por referencia en el presente Prospecto y deberán leerse en forma conjunta con ellos. El siguiente apartado contiene declaraciones hacia el futuro que reflejan nuestros planes, estimaciones y consideraciones. Nuestros resultados reales podrían diferir significativamente de los tratados en las declaraciones hacia el futuro. Los factores que podrían causar o contribuir a estas diferencias incluyen los que se discuten a continuación y en otros apartados del presente Prospecto, particularmente en el apartado denominado “Factores de Riesgo”.*

### **Bases de preparación y presentación de los estados financieros**

Los estados financieros anuales de CTR, están expresados en Pesos, y son confeccionados conforme a las normas financieras de exposición y valuación contenidas en las RT N°26 y N° 29 y sus modificaciones de la FACPCE que adopta de las NIIF e Interpretaciones del CINIIF, y de acuerdo con las resoluciones emitidas por la CNV.

La CNV, a través de las Resoluciones N°562/09, 576/10 y 592/11 ha establecido la aplicación de la RT N°26 de la FACPCE que adopta las NIIF, incluyendo NIC 34, e Interpretaciones del CINIIF, para las entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley de Mercado de Capitales o que hayan solicitado la autorización para estar incluida en el citado régimen. La aplicación de tales normas resulta obligatoria para las sociedades a partir del ejercicio iniciado el 1° de enero de 2012. La Gerencia de CTR ha decidido adoptar las NIIF a partir del ejercicio 2014, en relación a la solicitud de ingreso al Régimen de Oferta Pública. La adopción de estas normas trae aparejado cambios en las políticas financieras de CTR y el respectivo reconocimiento de los mismos en los estados financieros de 2014 y, asimismo, los ajustes para reestructurar la presentación de los estados financieros de 2013, para fines comparativos, por la adopción de las NIIF. La fecha de transición de CTR es el 1 de enero de 2013 y la fecha de adopción de CTR es el 1 de enero de 2014.

### **Estimaciones financieras**

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la gerencia de una sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados, y los activos y pasivos contingentes revelados a dicha fecha, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio. La gerencia de CTR realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, la previsión para deudores incobrables, las depreciaciones, el valor recuperable de los activos, el cargo por impuesto a las ganancias, las provisiones para contingencias, y el reconocimiento de ingresos. Los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas a la fecha de preparación de los correspondientes estados financieros.

### **Consideración de los efectos de la inflación**

Los Estados Financieros Condensados Intermedios al 30 de septiembre de 2017 y 2016 y los Estados Financieros anuales al y por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 han sido preparados sin reconocer los cambios en el poder adquisitivo de la moneda, ya que la fecha de constitución de CTR había sido discontinuada la reexpresión de los estados financiera, situación que se mantiene al cierre.

### **Información comparativa**

Los saldos que se exponen en los Estados Financieros de CTR a efectos comparativos surgen de los estados financieros a las correspondientes fechas. Asimismo, se reclasifican ciertas cifras de los mencionados Estados Financieros de CTR a los efectos de su presentación comparativa.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016 y 2015 surge de los Estados Financieros Auditados de CTR con fecha 10 de marzo 2017 respectivamente, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-290656-D, 4-374055-D y 4-465220-D, respectivamente.

La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 surge de los estados financieros auditados de CTR emitidos con fecha 10 de marzo de 2017.

La información correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 los surge de los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016 de CTR con fecha 9 de noviembre de 2017 incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-535799-D.

## INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

### Información sobre el estado de resultados (expresado en miles de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de <sup>(3)</sup>		
	2014	2015	2016	2016	2016	2017	2017
	(\$ en miles)				(en miles de USD) <sup>(1)</sup> (3)	(\$ en miles)	
Venta de energía	230.591	284.247	574.759	39.288	501.719	265.582	16.426
Costo de ventas	(121.185)	(153.560)	(330.586)	(22.723)	(312.229)	(89.139)	(5.583)
<b>Resultado bruto</b>	<b>109.406</b>	<b>130.687</b>	<b>244.173</b>	<b>16.565</b>	<b>189.490</b>	<b>176.442</b>	<b>10.844</b>
Gastos de comercialización	(6.600)	(8.112)	(16.975)	(1.163)	(14.998)	(4.590)	(291)
Gastos de administración	(5.690)	(7.823)	(10.519)	(706)	(6.467)	(10.597)	(651)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	160	10
<b>Resultado operativo</b>	<b>97.117</b>	<b>114.752</b>	<b>216.679</b>	<b>14.695</b>	<b>168.025</b>	<b>161.415</b>	<b>9.912</b>
Ingresos financieros	1.407	2.353	12.502	846	10.452	1.180	73
Gastos financieros	(55.105)	(64.136)	(98.492)	(6.687)	(80.978)	(72.822)	(4.441)
Otros resultados financieros	(87.807)	(94.845)	(17.950)	(1.254)	(16.771)	(17.511)	(1.059)
<b>Resultados financieros, neto</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(103.940)</b>	<b>(7.096)</b>	<b>(87.297)</b>	<b>(89.154)</b>	<b>(5.427)</b>
<b>Resultado antes del impuesto</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(41.876)</b>	<b>112.738</b>	<b>7.600</b>	<b>80.728</b>	<b>72.261</b>	<b>4.486</b>
Impuesto a las ganancias	15.670	14.358	(42.022)	(2.834)	(29.878)	(27.948)	(1.682)
<b>(Pérdida) Ganancia del ejercicio / período</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(27.519)</b>	<b>70.716</b>	<b>4.765</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>
<b>Otros Resultados Integrales del ejercicio</b>							
Revalúo de propiedades, plantas y equipos	215.700	208.155	139.615	9.033	-	-	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	(75.495)	(72.854)	(48.865)	(3.162)	-	-	-
<b>Otros resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>140.205</b>	<b>135.301</b>	<b>90.750</b>	<b>5.872</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del ejercicio / período</b>	<b>111.487</b>	<b>107.782</b>	<b>161.466</b>	<b>10.637</b>	<b>50.849</b>	<b>44.313</b>	<b>2.804</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de pesos a dólares estadounidenses de la siguiente manera: (a) el monto en pesos correspondiente a cada trimestre del ejercicio pertinente se convirtió a dólares estadounidenses sobre la base del promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre y (b) se sumaron los montos en dólares estadounidenses correspondientes a cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio pertinente, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del ejercicio. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 14,49 = USD 1,00, \$ 14,23 = USD 1,00, \$ 14,95 = USD 1,00 y \$ 15,46 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2016, respectivamente.
- (2) El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de \$ 15,68 = USD 1,00, \$ 15,75 = USD 1,00 y \$ 17,29 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2017, respectivamente.
- (3) Información no auditada.

### Resultados de las operaciones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 comparado con el mismo período de 2016 (Bajo NIIF)

#### Ventas:

Las ventas netas ascendieron a \$ 265,6 millones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, comparado con los \$ 501,7 millones del período de nueve meses de 2016, lo que equivale a una disminución de \$ 236,1 millones o 47%.



En el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, el despacho de energía fue de 90.818 MWh, lo que representa una disminución del 67% comparado con los 275.534 MWh del período de nueve meses de 2016.

A continuación, se describen los principales ingresos de la Sociedad, así como su comportamiento durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con el período de nueve meses de 2016:

- (i) \$ 265,6 millones por ventas de energía y potencia en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Resolución 220/07, lo que representó una disminución del 47% respecto de los \$ 501,7 millones del período de nueve meses de 2016. Dicha variación se explica principalmente por el efecto neto entre una disminución en el despacho de energía, un incremento en el tipo de cambio y una disminución en el período de consumo de gasoil, como así también a modificaciones en la exposición de la información comercial según Resolución 19/2017.

**Período de nueve meses finalizado el 30 de  
septiembre de:**

	2017	2016	Var.	Var. %
MWh				
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta CAMMESA 220	89.797	274.861	(185.064)	(67%)
Venta de Energía Res. 19/17 más Spot	977	673	304	45%
	<b>90.774</b>	<b>275.534</b>	<b>(184.760)</b>	<b>(67%)</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de pesos):

**Período de nueve meses finalizado el 30 de  
septiembre de:**

	2017	2016	Var.	Var. %
(en millones de pesos)				
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta CAMMESA 220	258,5	501,6	(243,1)	(48%)
Venta de Energía Res. 19/17 más Spot	7,1	0,1	7,0	7000%
	<b>265,6</b>	<b>501,7</b>	<b>(236,1)</b>	<b>(47%)</b>

Costos de ventas:

Los costos de venta totales para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$ 89,1 millones comparado con \$ 312,2 millones del período de nueve meses de 2016, lo que equivale a una disminución de \$ 223,1 millones o 71%.

A continuación, se describen los principales costos de venta de la Sociedad en millones de \$, así como su comportamiento durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con el período de nueve meses de 2016:

**Por el período de nueve meses  
finalizado el 30 de septiembre de**

	2017	2016	Var.	Var. %
Compra de energía eléctrica	(6,5)	(1,6)	(4,9)	306%
Consumo de gas y gasoil de planta	(18,5)	(260,8)	242,3	(93%)
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	(16,8)	(10,8)	(6,0)	56%
Servicios de mantenimiento	(8,0)	(7,3)	(0,7)	10%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(29,7)	(24,2)	(5,5)	23%
Vigilancia y portería	(2,0)	(1,4)	(0,6)	43%
Seguros	(3,3)	(3,2)	(0,1)	3%
Impuestos, tasas y contribuciones	(2,7)	(1,7)	(1,0)	59%
Otros	(1,6)	(1,3)	(0,3)	23%
<b>Costo de ventas</b>	<b>(89,1)</b>	<b>(312,2)</b>	<b>223,1</b>	<b>(71%)</b>

- (i) \$ 18,5 millones por consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó una disminución del 93% respecto de los \$ 260,8 millones del período de nueve meses de 2016. Dicha variación es producto de un menor despacho de energía, de la variación en el tipo de cambio, de una disminución en el período de consumo de gasoil, como así también a modificaciones en la exposición de la información comercial según Resolución 19/2017.
- (ii) \$ 16,8 millones por sueldos, cargas sociales y beneficios al personal, lo que representó un incremento del 56% respecto de los \$ 10,8 millones para el período de nueve meses de 2016, variación producto de los

incrementos salariales neto de las activaciones de las remuneraciones cuyas tareas estaban afectadas al cierre de ciclo.

- (iii) \$ 29,7 millones por depreciación de bienes de uso, lo que representó un incremento del 23% respecto de los \$ 24,2 millones del período de nueve meses de 2016. Esta variación se origina principalmente en la amortización de bienes de uso dados de alta el último año y por el efecto de la amortización correspondiente al Revalúo Técnico efectuado en diciembre 2016. Este ítem no implica una salida de caja.
- (iv) \$ 2,0 millones por vigilancia y portería, lo que representó un aumento del 43% respecto de los \$ 1,4 millones del período de nueve meses de 2016. Dicha variación se debe a un incremento en los costos del servicio.

Resultado bruto:

El resultado bruto para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendió a \$ 176,4 millones comparado con \$ 189,5 millones del período de nueve meses de 2016, lo que equivale a una disminución de \$ 12,9 millones o 7 %. Dicha variación se explica principalmente por el efecto neto entre la disminución en el despacho de energía y el incremento en el tipo de cambio.

Gastos de comercialización:

Los gastos de comercialización totales para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendieron a \$ 4,6 millones comparado con \$ 15 millones del período de nueve meses de 2016, lo que equivale a una disminución de \$ 10,4 millones o 69%.

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de				
	2017	2016	Var.	Var. %
Publicidad	(0,1)	(0,1)	0,0	0%
Impuestos, tasas y contribuciones	(4,5)	(14,9)	10,4	(70%)
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(15,0)</b>	<b>10,4</b>	<b>(69%)</b>

El principal componente de los gastos de comercialización de la Sociedad es el siguiente:

- (i) \$ 4,5 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó una disminución del 70 % respecto de los \$ 14,9 millones del período de nueve meses de 2016. La disminución acompaña la variación en las ventas del presente período de nueve meses respecto al anterior.

Gastos de administración:

Los gastos de administración totales para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendieron a \$ 10,6 millones lo que representó un aumento del 63%, comparado con \$ 6,5 millones del período de nueve meses de 2016.

Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de				
	2017	2016	Var.	Var. %
Sueldos, cargas sociales y beneficios al personal	-	(1,8)	1,8	(100%)
Honorarios y retribuciones por servicios	(8,5)	(4,0)	(4,5)	113%
Diversos	(2,1)	(0,7)	(1,4)	200%
<b>Gastos de administración</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>63%</b>

Los principales componentes de los gastos de administración de la Sociedad son los siguientes:

- (i) \$ 2,1 millones de diversos, representando un incremento del 200% comparado con los \$0,7 millones correspondientes al período de nueve meses de 2016, correspondiente principalmente al aumento del alquiler de las oficinas administrativas.

- (ii) \$ 8,5 millones en honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un aumento del 113 % comparado con los \$ 4 millones correspondientes al período de nueve meses de 2016. Dicha variación se debe a la facturación de servicios administrativos realizados por RGA.

Resultado operativo:

El resultado operativo para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 ascendió a \$ 161,4 millones comparado con \$ 168 millones del período de nueve meses de 2016, lo que equivale a una disminución de \$ 6,4 millones o un 4 %.

Resultados financieros y por tenencia, netos:

<b>Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de</b>				
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
	(en millones de pesos)			
Intereses comerciales	(10,2)	10,4	(20,6)	(198%)
Intereses por préstamos	(60,9)	(79,0)	18,1	(23%)
Gastos y comisiones bancarias	(0,5)	(1,9)	1,4	(74%)
Diferencia de cambio neta	(41,0)	(41,1)	0,1	0%
Otros resultados financieros	23,5	24,3	(0,8)	(3%)
<b>Total resultados financieros, netos</b>	<b>(89,2)</b>	<b>(87,3)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>2%</b>

Los resultados financieros y por tenencia netos para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 totalizaron una pérdida de \$ 89,2 millones, comparado con una pérdida de \$ 87,3 millones del período de nueve meses de 2016, representando un incremento del 2%. La variación se debe principalmente al efecto de la variación en el tipo de cambio, cambios en el valor razonable de instrumentos financieros y a la variación de intereses por préstamos.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$ 60,9 millones de pérdida por intereses por préstamos, lo que representó una disminución del 23 % respecto de los \$ 79 millones de pérdida del período de nueve meses de 2016, producto de la mejora en tasas de nuevos instrumentos financieros tomados como ON III, ON IV y Bono internacional.
- (ii) \$ 0,5 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó una disminución de un 74% respecto de los \$ 1,9 millones de pérdida del período de nueve meses de 2016.
- (iii) \$ 10,2 millones de pérdida por intereses comerciales, lo que representó una disminución del 198 % respecto de los \$ 10,4 millones de ganancia del período de nueve meses del 2016.

Resultado neto:

Para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017, la Sociedad registra una ganancia antes de impuestos de \$ 72,4 millones, comparada con los \$ 80,6 millones de ganancia del período de nueve meses de 2016, lo que representa una disminución del 10%. Dicha variación se explica principalmente en la variación del tipo de cambio, a cambios en el valor razonable de instrumentos financieros y a la variación de intereses por préstamos.

El resultado negativo de impuesto a las ganancias fue de \$ 27,9 millones para el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 en comparación con los \$ 29,9 millones de pérdida del período de nueve meses de 2016. Obteniendo así una ganancia después de impuesto a las ganancias por \$ 44,3 millones comparado con los \$ 50,7 millones de ganancia del período de nueve meses de 2016.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015**

Ventas:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2016	2015		
	(en millones de pesos)			
Ventas de energía	574,8	284,1	290,6	102%
<b>Ventas netas</b>	<b>574,8</b>	<b>284,1</b>	<b>290,6</b>	<b>102%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 574,8 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, comparado con los \$ 284,1 millones del ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 290,6 millones o 102%.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, el despacho de energía fue de 296.935 MWh, lo que representa un incremento del 18% comparado con los 251.113 MWh del ejercicio 2015.

A continuación, se describen los principales ingresos de la Sociedad, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con el ejercicio 2015:

- (i) \$ 574,8 millones por ventas de energía y potencia en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Resolución 220/07, lo que representó un aumento del 102% respecto de los \$ 284,2 millones del ejercicio 2015. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el despacho de energía y en el tipo de cambio.

Costo de Ventas:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2016	2015		
	(en millones de pesos)			
Costo consumo de gas y gasoil	(266,1)	(97,0)	(169,0)	174%
Sueldos y jornales	(12,1)	(11,0)	(1,1)	10%
Vigilancia y portería	(1,9)	(1,4)	(0,5)	35%
Honorarios profesionales	(0,4)	(0,1)	(0,3)	531%
Impuestos y tasas	(2,2)	(1,6)	(0,6)	34%
Alquileres	(0,0)	(0,0)	(0,0)	153%
Servicios de mantenimiento	(7,9)	(10,8)	2,9	(27%)
Movilidad y viáticos	(0,7)	(0,6)	(0,1)	20%
Depreciación de bs de uso	(32,3)	(25,4)	(6,9)	27%
Seguros	(4,2)	(2,9)	(1,3)	44%
Gastos de comunicación	(0,3)	(0,2)	(0,1)	34%
Refrigerios y limpieza	(1,2)	(0,7)	(0,6)	88%
Diversos	(1,3)	(1,8)	0,5	(28%)
<b>Costo de ventas</b>	<b>(330,6)</b>	<b>(153,6)</b>	<b>(177,0)</b>	<b>115%</b>

Los costos de venta totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de \$ 330,6 millones comparado con \$ 153,6 millones del ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 177 millones o 115%.

A continuación, se describen los principales costos de venta de la Sociedad, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con el ejercicio 2015:

- (i) \$ 266,1 millones por consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 169% respecto de los \$ 97,0 millones del ejercicio 2015. Dicha variación es producto de un mayor consumo de gasoil y tipo de cambio en el segundo semestre del ejercicio 2016.
- (ii) \$ 12,1 millones por sueldos y cargas sociales, lo que representó un incremento del 10% respecto de los \$ 11,0 millones para el ejercicio 2015, variación producto de los incrementos salariales neto de las activaciones de las remuneraciones cuyas tareas estaban afectadas al cierre de ciclo.
- (iii) \$ 32,3 millones por depreciación de bienes de uso, lo que representó un incremento del 27% respecto de los \$ 25,4 millones del ejercicio 2015. Esta variación se origina principalmente en la amortización de bienes de uso dados de alta el último año y por el efecto de la amortización correspondiente al Revalúo Técnico efectuado en diciembre 2015. Este ítem no implica una salida de caja.
- (iv) \$ 1,9 millones por vigilancia y portería, lo que representó un aumento del 35% respecto de los \$ 1,4 millones del ejercicio 2015. Dicha variación se debe a un incremento en los costos del servicio.
- (v) \$ 4,2 millones por seguros, lo que representó un incremento del 44% respecto de los \$ 2,9 millones del ejercicio 2015, producto del incremento del tipo de cambio.

#### Resultado Bruto:

El resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendió a \$ 244,2 millones comparado con \$ 130,6 millones del ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 113,6 millones o 87%. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el despacho de energía y en el tipo de cambio.

#### Gastos de Comercialización:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2016	2015		
	(en millones de pesos)			
Publicidad	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0%
Impuestos, tasas y contribuciones	(16,9)	(8,1)	(8,9)	110%
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(17,0)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(8,9)</b>	<b>109%</b>

Los gastos de comercialización totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$ 17,0 millones comparado con \$ 8,1 millones del ejercicio 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 8,9 millones o 109%.

El principal componente de los gastos de comercialización de la Sociedad es el siguiente:

- (ii) \$ 16,9 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 110% respecto de los \$ 8,1 millones del ejercicio 2015. El incremento acompaña la variación en las ventas del presente ejercicio respecto al anterior.

#### Gastos de administración:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2016	2015		
	(en millones de pesos)			
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(1,4)	(3,0)	1,6	(53%)
Honorarios y retribuciones por servicios	(6,8)	(3,9)	(2,9)	75%

Impuestos, tasas y contribuciones	(0,1)	(0,0)	(0,1)	1903%
Alquileres	(0,4)	(0,0)	(0,4)	1725%
Viajes, movilidad y gastos de representación	0,0	(0,1)	0,1	(100%)
Gastos de comunicación	(0,3)	(0,1)	(0,1)	109%
Diversos	(1,5)	(0,7)	(0,8)	116%
<b>Gastos de administración</b>	<b>(10,5)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>34%</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a \$ 10,5 millones lo que representó un incremento del 34%, comparado con \$ 7,8 millones del ejercicio 2015.

Los principales componentes de los gastos de administración de la Sociedad son los siguientes:

- (iii) \$ 6,8 millones de honorarios profesionales, lo que representa un aumento del 75% respecto a los \$ 3,9 millones del ejercicio 2015. Dicha variación es producto de un incremento de las tarifas correspondiente a los servicios existentes y a un incremento de prestaciones de servicios de RGA.

#### Resultados financieros, netos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
Intereses comerciales	12,5	2,4	10,1	431%
Intereses por préstamos	(96,1)	(62,2)	(33,9)	54%
Intereses fiscales	(0,0)	(0,2)	0,1	(82%)
Gastos y comisiones bancarias	(2,3)	(1,7)	(0,6)	36%
Diferencia de cambio, neta	(62,7)	(89,9)	27,2	(30%)
Cambios en el valor razonable de inst. financieros	58,6	6,8	51,8	756%
Otros resultados financieros	(13,9)	(11,7)	(2,1)	18%
<b>Total resultados financieros, netos</b>	<b>(103,9)</b>	<b>(156,6)</b>	<b>52,7</b>	<b>(34%)</b>

Los resultados financieros y por tenencia netos para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 totalizaron una pérdida de \$ 103,9 millones, comparado con una pérdida de \$ 156,6 millones del ejercicio 2015, representando una disminución del 34%. La variación se debe principalmente a mayores intereses por préstamos debido a la emisión de obligaciones negociables, compensado con el resultado positivo por el manejo eficiente de instrumentos financieros durante el presente ejercicio.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$ 96,1 millones de pérdida por intereses por préstamos, lo que representó un incremento 54% respecto de los \$ 62,2 millones de pérdida del ejercicio 2015, producto a la toma de nuevos préstamos bancarios y la emisión de una nueva ON clase II por \$ 270 millones en noviembre de 2015 y un bono internacional por U\$S 70 millones en julio 2016.
- (ii) \$ 2,3 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó un incremento de un 36% respecto de los \$ 1,7 millones de pérdida del ejercicio 2015.
- (iii) \$ 62,7 millones de pérdida por diferencia de cambio neta, lo que representó una disminución del 30% respecto de los \$ 89,9 millones de pérdida del ejercicio 2015. La variación se debe principalmente a la devaluación del peso compensada con activaciones realizadas sobre la diferencia de cambio del bono internacional por estar vinculada al proyecto.
- (iv) \$ 58,6 millones de ganancia por cambios en el valor razonable de instrumentos financieros, lo que representó un incremento del 756% respecto de los \$ 6,8 millones del ejercicio 2015. El mismo obedece a eficientes operaciones con instrumentos financieros durante el presente ejercicio.

### Resultado Neto:

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la Sociedad registra una ganancia antes de impuestos de \$ 112,7 millones, comparada con los \$ 42,0 millones de pérdida del ejercicio 2015, lo que representa un aumento del 369%. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en la disponibilidad y en el tipo de cambio.

El resultado negativo de impuesto a las ganancias fue de \$ 42,0 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 en comparación con los \$ 14,4 millones de ganancia del ejercicio 2015. Obteniendo así una ganancia después de impuesto a las ganancias por \$ 70,7 millones comparado con los \$ 27,6 millones de pérdida del ejercicio 2015.

El resultado integral correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una ganancia de \$ 161,5 millones, comparada con la ganancia de \$ 107,8 para el ejercicio 2015, lo que representa un incremento de \$ 53,7 millones (o 50%).



**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014**

Ventas: (en millones de pesos)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2015	2014	Var.	Var. %
Venta de energía eléctrica Resolución N° 220	284,2	230,6	53,6	23%
<b>Ventas netas</b>	<b>284,2</b>	<b>230,6</b>	<b>53,6</b>	<b>23%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 284,2 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, comparado con los \$ 230,6 millones para el ejercicio 2014, lo que equivale a un aumento de \$53,6 millones o 23%.

Durante el ejercicio 2015, la venta de energía fue de 251.113 MWh, lo que representa un incremento del 10% comparado con los 229.101 MWh para el ejercicio 2014.

A continuación se describen los principales ingresos de CTR, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 en comparación con el ejercicio 2014:

(i) \$ 284,2 millones por ventas de energía y potencia en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Resolución 220/07, lo que representó un aumento del 23% respecto de los \$ 230,6 millones del ejercicio 2014. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el despacho de energía y en el tipo de cambio.

Costo de Ventas:

	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de Pesos)			
<b>Costo de ventas</b>				
Costo consumo gas y gas oil de planta	(97,0)	(83,2)	(13,8)	(17%)
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(11,0)	(7,8)	(3,2)	(41%)
Honorarios y retribuciones por servicios	(0,1)	(0,4)	0,3	75%
Servicios de mantenimiento	(10,8)	(4,5)	(6,3)	(140%)
Depreciación de propiedades, planta y equipos	(25,4)	(18,4)	(7,0)	(38%)
Vigilancia y portería	(1,4)	(0,9)	(0,5)	(56%)
Viajes, movilidad y gastos de representación	(0,6)	(0,4)	(0,2)	(50%)
Seguros	(2,9)	(3,3)	0,4	12%
Gastos de comunicación	(0,2)	-	(0,2)	(100%)
Refrigerio y limpieza	(0,7)	(0,5)	(0,2)	(40%)
Impuestos y tasas	(1,6)	(0,9)	(0,7)	(78%)
Diversos	(1,8)	(0,9)	(0,9)	(100%)
	<b>(153,5)</b>	<b>(121,2)</b>	<b>(32,3)</b>	<b>(27%)</b>

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue de \$ 153,5 millones comparado con \$ 121,2 millones para el ejercicio 2014, lo que equivale a un aumento de \$ 32,3 millones (o 27%).

A continuación se describen los principales costos de venta de CTR, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 en comparación con el ejercicio 2014:

(i) \$ 97,0 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 17% respecto de los \$ 83,2 millones para el ejercicio 2014. Dicha variación es producto de un mayor factor de despacho en el primer semestre del ejercicio 2015.

(ii) \$ 11,0 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 41% respecto de los \$ 7,8 millones para el ejercicio 2014, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados.

(iii) \$ 10,8 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un incremento del 140% respecto de los \$ 4,5 millones para el ejercicio 2014. Esta variación se debe a mayores gastos por servicios de mantenimiento en el primer semestre del 2015.

(iv) \$ 25,4 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un incremento del 38% respecto de los \$ 18,4 millones para el ejercicio 2014. Esta variación se origina principalmente en la amortización de propiedades, planta y equipos dados de alta en el último año y por el efecto de la amortización correspondiente al Revalúo Técnico efectuado en junio 2014, impactando 12 meses en el ejercicio 2015 y 6 meses en el mismo ejercicio de 2014. Este ítem no implica una salida de caja.

(v) \$ 1,4 millones por vigilancia y portería, lo que representó un aumento del 56% respecto de los \$ 0,9 millones del ejercicio 2014. Dicha variación se debe a un incremento en los costos del servicio.

(vi) \$ 2,9 millones por seguros, lo que representó una disminución del 12% respecto de los \$ 3,3 millones para el ejercicio 2014, producto de las devoluciones de las aseguradoras por la cancelación de la póliza un mes antes de su vencimiento.

(vii) \$ 1,6 millones por impuestos y tasas, lo que representó un aumento del 78% respecto de los \$ 0,9 millones del ejercicio 2014. Dicha variación se debe a una mayor tasa del impuesto del ENRE a abonar en 2015.

#### Resultado Bruto:

El resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendió a \$ 130,7 millones comparado con \$ 109,3 millones para el ejercicio 2014, lo que equivale a un aumento de \$ 21,5 millones (o 20%). Dicha variación se explica principalmente por un incremento en la disponibilidad y en el despacho de energía y en el tipo de cambio.

#### Gastos de Comercialización:

	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Gastos de comercialización</b>				
Publicidad	(0,1)	(0,1)	-	0%
Impuestos, tasas y contribuciones	(8,1)	(6,5)	(1,6)	(25%)
	<b>(8,2)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(24%)</b>

Los gastos de comercialización totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$ 8,2 millones comparado con \$ 6,6 millones para el ejercicio 2014, lo que equivale a un aumento de \$ 1,6 millones (o 24%).

El principal componente de los gastos de comercialización de CTR es el siguiente:

- (i) \$ 8,1 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 25% respecto de los \$ 6,5 millones para el ejercicio 2014. El incremento acompaña la variación en las ventas del presente ejercicio con respecto al anterior.

Gastos de administración:

	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Gastos de administración</b>				
Honorarios y retribuciones por servicios	(3,9)	(1,5)	(2,4)	(160%)
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(3,0)	(1,7)	(1,3)	(76%)
Impuestos, tasas y contribuciones	-	(0,4)	0,4	100%
Viajes, movilidad y gastos de representación	(0,1)	(1,0)	0,9	90%
Gastos de comunicación	(0,1)	-	(0,1)	(100%)
Diversos	(0,7)	(1,0)	0,3	30%
	<b>(7,8)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(39%)</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$ 7,8 millones lo que representó un incremento del 39%, comparado con \$ 5,6 millones para el ejercicio 2014.

Los principales componentes de los gastos de administración de CTR son los siguientes:

- (i) \$ 3,9 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representa un aumento del 160% respecto a \$ 1,5 millones del ejercicio 2014. Dicha variación es producto de un incremento de las tarifas correspondiente a los servicios existentes y la contratación de nuevos servicios en el período.
- (ii) \$ 3,0 millones de sueldos, jornales y contribuciones sociales lo que representó un incremento del 76% respecto de los \$ 1,7 millones del ejercicio 2014. Dicha variación es producto de un aumento del nivel de remuneraciones.

Resultados financieros, netos:

	2015	2014	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Resultados financieros, netos</b>				
Total ingresos financieros	2,4	1,4	1,0	71%
Total gastos financieros	(64,1)	(55,1)	(9,0)	16%
Total otros resultados financieros	(94,8)	(87,8)	(7,0)	8%
	<b>(156,5)</b>	<b>(141,5)</b>	<b>(15,0)</b>	<b>11%</b>

Los resultados financieros y por tenencia netos para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 totalizaron una pérdida de \$156,5 millones, comparado con una pérdida de \$ 141,5 millones para el ejercicio 2014, representando un incremento del 11%. La variación se debe principalmente a la devaluación del Peso ocurrida en diciembre 2015. Dicho resultado es producto de tener en el balance deuda nominada en dólares estadounidenses, generando pérdidas contables en escenarios de devaluación del tipo de cambio que no tienen impacto directo en la caja del ejercicio.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$ 62,2 millones de pérdida por intereses por préstamos, lo que representó un incremento 16% respecto de los \$ 53,5 millones de pérdida para el ejercicio 2014, producto a la toma de nuevos préstamos bancarios y la emisión de nuevas obligaciones negociables clase II por \$ 270 millones en 2015.

(ii) \$ 1,7 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó una disminución de un 13% respecto de los \$ 1,5 millones de pérdida para el ejercicio 2014.

(iii) \$ 89,9 millones de pérdida por diferencia de cambio neta, lo que representó un incremento del 29% respecto de los \$ 69,8 millones de pérdida del ejercicio 2014. La variación se debe a la devaluación que tuvo lugar a fines del 2015, y su impacto sobre los préstamos tomados en moneda extranjera.

(iv) \$ 6,8 millones de ganancia por cambios en el valor razonable de instrumentos financieros, lo que representó un incremento del 177% respecto de los \$ 8,8 millones de pérdida para el ejercicio 2014. El mismo obedece a resultados por tenencias sobre instrumentos financieros derivados utilizados como coberturas cambiarias sobre la deuda denominada en dólares (préstamo otorgado por Credit Suisse).

(v) \$ 11,8 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó un aumento de un 28% respecto de los \$ 9,2 millones del ejercicio 2014. El mismo responde principalmente a cargos del ejercicio relacionados con aspectos impositivos por las obligaciones contraídas en moneda extranjera.

#### Resultado Neto:

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, CTR registra una pérdida antes de impuestos de \$ 41,9 millones, comparada con los \$ 44,3 millones de pérdida para el ejercicio 2014, lo que representa un aumento del 6%. Esto se explica principalmente por la variación registrada en el rubro diferencia de cambio neta, generada por la importante variación del tipo de cambio del dólar producida a fines del 2015 aplicada a las obligaciones contraídas en moneda extranjera. Dicho rubro devenga resultados ante modificaciones en el tipo de cambio, aunque no genera impacto directo en la caja del ejercicio. Adicionalmente, la mayor disponibilidad y despacho de la Central Térmica Roca contribuyeron a la mejora del resultado neto.

El resultado positivo de impuesto a las ganancias fue de \$ 14,4 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 en comparación con los \$ 15,7 millones para el ejercicio 2014. Obteniendo así una pérdida después de impuesto a las ganancias por \$ 27,5 millones comparado con la pérdida de \$ 28,6 millones del ejercicio 2014.

El resultado integral correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue una ganancia de \$ 107,8, comparada con la ganancia de \$ 111,6 para el ejercicio 2014, lo que representa una disminución de \$ 3,8 millones (o 3%)

### **Liquidez y Recursos de Capital**

#### *Liquidez*

Las principales fuentes de liquidez potenciales de CTR son:

- fondos generados por las operaciones de los activos de generación;
- fondos resultantes de préstamos y otros acuerdos de financiación; y
- financiaciones que puedan ser provistas por los vendedores de equipos o servicios adquiridos por CTR.

Los principales requerimientos o aplicaciones de fondos de CTR (excepto en relación con actividades de inversión) son los siguientes:

- pagos bajo préstamos y otros acuerdos financieros;
- sueldos de los empleados;
- impuestos; y
- servicios y otros gastos generales.

## Flujo de efectivo (*expresado en miles de Pesos*)

El siguiente cuadro refleja la posición de caja a las fechas indicadas y los fondos netos generados por (aplicados a) actividades operativas, de inversión y financiación en miles de Pesos:

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre			Por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(en miles de pesos)			(en miles de pesos)	
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades operativas	97.826,20	116.013,40	(54.362,30)	97.176	(95.898)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de inversión	(23.286,90)	(298.676,60)	(152.093,50)	(249.881)	(296.774)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a) actividades de financiamiento	(84.880,80)	198.945,80	642.120,80	674.287	140.401
Resultado financiero del efectivo y equivalentes de efectivo	2.173,60	(2.420,40)	(40.046,80)	521.582	(252.270)

### *Período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016*

#### *Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades operativas*

Los flujos de fondos aplicados por actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron de \$95,9 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$190,7 millones, un aumento en otros créditos por \$230,3 millones, un aumento de créditos por ventas de \$25,3 millones, una disminución en deudas fiscales por \$ 17,1 millones y una disminución en deudas comerciales de \$14,7 millones.

Los flujos de fondos aplicados a las actividades operativas por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron de \$97,2 millones, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de \$206,8 millones, un aumento en créditos por ventas de \$57,3 millones, un aumento de otros créditos de \$40,3 millones, a una disminución en deudas comerciales de \$12,3 millones y a un incremento en deudas fiscales de \$2,9 millones.

#### *Efectivo neto generado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados en las actividades de inversión durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron por \$296,7 millones principalmente debido a la adquisición de propiedades, planta y equipo por \$318,2 millones invertidos en la ejecución de obra de la Central Térmica Roca, referida principalmente al cierre de ciclo combinado, compensado con un monto neto de suscripciones y rescates de fondos comunes de inversión neto por \$42,5 millones.

Los fondos netos aplicados en las actividades de inversión durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2016 fueron por \$249,8 millones principalmente debido a la adquisición de propiedades, planta y equipo por \$277,4 millones invertidos en la ejecución de obra de la Central Térmica Roca, referida principalmente al cierre de ciclo combinado, compensado con un monto neto de suscripciones y rescates de fondos comunes de inversión por \$27,5 millones.

#### *Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos generados por las actividades de financiación durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron por \$140,4 millones principalmente debido al neto generado entre la obtención de préstamos por \$319,1 millones y el pago de los intereses de préstamos por \$173,7 millones y devoluciones de capital equivalentes a \$5 millones.

Los fondos netos generados por las actividades de financiación durante el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 fueron por \$674,3 millones principalmente debido al neto generado entre la obtención de préstamos por \$1.262 millones y el pago de los intereses de préstamos por \$114 millones y devoluciones de capital equivalentes a \$473,6 millones.

#### ***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016***

Al 31 de diciembre de 2016, CTR poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$416,5 millones, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$20,9 millones al 31 de diciembre de 2015. Esto se debió principalmente al egreso de fondos por actividades operativas por \$54,4 millones, al egreso de fondos en actividades inversión por \$152,1 millones y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$642,1 millones.

##### *Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, se aplicaron fondos netos por \$54,4 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta de \$70,7 millones ajustada por partidas que no consumieron fondos netos de actividades operativas por \$217,2 millones, absorbido por un aumento de créditos por ventas por \$111,0 millones y de otros créditos por \$262,7 millones.

##### *Efectivo neto generado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados en las actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron por \$152,1 principalmente debido a la adquisición de propiedades, planta y equipo por \$ 292,4 millones invertidos en la ejecución de obra de la Central Térmica Roca, referida principalmente al cierre de ciclo combinado, compensado con un monto neto de suscripciones y rescates de fondos comunes de inversión por \$140,3 millones.

##### *Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos generados por actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fueron de \$642,1 millones, debido al neto generado entre la obtención de préstamos por \$1.262,0 millones y el pago de los intereses de préstamos por \$146,0 millones y devoluciones de capital equivalentes a \$473,9 millones.

#### ***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015***

Al 31 de diciembre de 2015, CTR poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 20,9 millones, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$ 2,2 millones al 31 de diciembre de 2014. Esto se debió principalmente al ingreso de fondos en actividades operativas por \$ 116,0 millones, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 298,7 millones y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$ 198,9 millones.

##### *Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, se generaron fondos netos por \$ 116,0 millones, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 27,5 millones ajustada por partidas que no consumieron fondos netos de actividades operativas por \$ 144,0 millones, a una disminución de deudas comerciales por \$ 36,9 millones, una disminución de deudas fiscales por \$ 10,5, parcialmente absorbido por disminución de créditos por ventas por \$ 45,0 millones y aumento de otros créditos por \$ 20,7 millones.

##### *Efectivo neto generado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados en las actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron por \$298,7 principalmente debido a la adquisición de propiedades, planta y equipo, superando los \$ 107,7 millones invertidos en la ejecución de obra de la Central Térmica Roca, referida principalmente al cierre de ciclo combinado, y se suscribieron y rescataron fondos comunes de inversión por un monto neto que supera los \$ 189,8 millones.

##### *Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos generados por actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de \$198,9 millones, debido al neto generado entre la obtención de préstamos por \$ 326,8 millones y el pago de los intereses de préstamos por \$ 56,7 millones y devoluciones de capital equivalentes a \$ 71,1 millones.

#### ***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 (bajo NIIF)***

Al 31 de diciembre de 2014, CTR poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 2,1 millones, lo que representa una disminución respecto del saldo de \$ 14,7 millones al 31 de diciembre de 2013. Esto se debió principalmente al ingreso de fondos en actividades operativas por \$ 97,8 millones, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 23,3 millones y al egreso de fondos en actividades financiación por \$ 84,9 millones.

#### ***Efectivo neto generado por actividades operativas***

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, se generaron fondos netos por \$ 97,8 millones, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 28,7 millones ajustada por partidas que no consumieron fondos netos de actividades operativas por \$ 137,2 millones, a una disminución de otros créditos por \$ 31,0 millones y a un aumento de deudas comerciales por \$ 2,1 millones, parcialmente absorbido por una disminución de deudas fiscales por \$ 21,1 y aumento de créditos por ventas por \$ 23,1 millones.

#### ***Efectivo neto generado por actividades de inversión***

Los fondos netos aplicados en las actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 se realizaron en propiedad, planta y equipos superando los \$ 23,3 millones invertidos en la ejecución de la segunda etapa de obra de la Central Térmica Roca, referida principalmente a la conversión a dual de la turbina.

#### ***Efectivo neto aplicado a actividades de financiación***

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de \$84,9 millones, debido al neto generado entre la emisión de obligaciones negociables y a la toma de préstamos de \$ 103,4 millones y el pago de préstamos e intereses por \$ 188,3 millones.

## Endeudamiento (en miles de Pesos)

El siguiente cuadro refleja la composición del rubro préstamos de las deudas financieras tanto corrientes como no corrientes en Pesos al:

Deudas financieras	Moneda de denominación	31/12/2014 (NIIF)	31/12/2015 (NIIF)	31/12/2016 (NIIF)	30/09/2017 (NIIF)	Tasa
en miles de Pesos						
Adelanto en cuenta corriente	AR\$	6.407	3.544	-	-	Fija
Acreedores por Leasing	AR\$	1.802	1.590	2.305	1.188	Variable
Préstamo BST	AR\$	3.574	8.176	-	-	Variable
Préstamo Banco Provincia	AR\$	3.695	2.997	-	-	Variable
Préstamo Banco Ciudad	AR\$	8.637	3.983	-	160.744	Fija
Préstamo Banco Industrial	AR\$	-	306	-	-	Variable
Préstamo Banco Chubut	AR\$	-	3.691	-	20.414	Fija
Bono Internacional	U\$S	-	-	1.114.204	1.185.044	Fija
Obligación negociable	AR\$	80.523	358.788	426.077	579.077	Variable
Sociedades relacionadas	U\$S	16.243	-	-	-	Variable
Préstamo sindicado tramo local	AR\$	-	36.853	-	-	Variable
Préstamo sindicado tramo internacional	U\$S	208.840	254.225	-	-	Variable
<b>Total deuda</b>		<b>329.720</b>	<b>674.153</b>	<b>1.542.586</b>	<b>1.946.467</b>	

## Información de relevancia

### Títulos de deuda

En noviembre de 2015, CTR emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase II por un monto de capital total de ARS 270 millones. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 270 millones. Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 2%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en diez cuotas consecutivas trimestrales equivalentes al 10% del valor nominal de las obligaciones negociables. Sus correspondientes fechas de pago son en agosto de 2018, noviembre de 2018, febrero de 2019, mayo de 2019, agosto de 2019, noviembre de 2019, febrero de 2020, mayo de 2020, agosto de 2020 y noviembre de 2020.

En junio de 2016, CTR emitió y colocó en Argentina, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase III por un monto de capital total de ARS 170 millones (ARS 167 en manos de terceros). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5,76%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en tres cuotas: las primeras dos equivalen, cada una, al 30% del monto de capital pendiente de pago a pagar en diciembre de 2017 y marzo de 2018, mientras que el 40% restante del capital se pagará al vencimiento en junio de 2018. Al 13 de noviembre de 2017, el saldo por dicha ON asciende a ARS 12.8 millones, en atención a que fueron canceladas parcialmente con motivo del canje por las ON Clase IV (CTR).

Con fecha 7 de julio de 2016 GEMSA, GFSA y CTR obtuvieron, mediante Resolución 18.110 de la CNV, la autorización para la co-emisión en el mercado local e internacional, de ON, simples, no convertibles en acciones, garantizadas y no subordinadas. El 27 de julio de 2016 se emitieron ON por un monto de U\$S 250 millones con vencimiento a 7 años. Las ON están incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi. El valor asignado a GEMSA es de U\$S 173 millones, a GFSA U\$S 7 millones (que han pasado a ser de GEMSA teniendo en cuenta la fusión entre GEMSA y GFSA) y a CTR U\$S 70 millones.

Las ON tienen la calificación B+ (Fitch ratings) / B3 (Moody's).



Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija en dólares de 9,625%. El interés se paga semestralmente y el capital en un único pago en la fecha de vencimiento del 27 de julio de 2023. El saldo por dicha ON al 13 de noviembre de 2017 asciende a U\$S 250 millones y correspondiente a CTR U\$S 70 millones.

Con fecha 24 de julio de 2017, CTR emitió, en el marco de su programa global de obligaciones negociables, obligaciones negociables clase IV por un monto de capital total de ARS 291.1 millones por lo cual se suscribió una porción en efectivo y el remanente mediante un canje voluntario con las ON Clase III (CTR). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 5%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral y el capital se pagará en un único pago equivalente al 100% en la fecha de vencimiento es decir el 24 de julio de 2021.

## ACTIVIDAD COMERCIAL DE LAS CO-EMISORAS

### Generalidades

Somos uno de los grupos líderes de generación de energía eléctrica en Argentina en base al volumen de MW de capacidad instalada de generación de energía a la fecha del presente Prospecto. Operamos nueve centrales termoeléctricas ubicadas en distintas provincias de Argentina, ocho de las cuales son de nuestra propiedad (incluyendo la planta generadora de Solalban Energía S.A. (“Solalban”), de la cual somos propietarios de un 42%). Estas centrales eléctricas tienen una capacidad instalada de generación de energía eléctrica total de 1.190 MW. Todas nuestras centrales eléctricas tienen la flexibilidad de operar con dos combustibles (pueden utilizar tanto gas natural como gasoil o, en el caso de GROSA, gas natural o fueloil) y todas se encuentran en pleno funcionamiento.

Generamos nuestro EBITDA Ajustado principalmente a partir de: (i) la venta de capacidad de generación a CAMMESA en el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007, en virtud de CCEE denominados en Dólares estadounidenses que contemplan un esquema “*take or pay*”; (ii) la venta de electricidad (en lugar de capacidad de generación) a grandes tomadores privados en virtud de CCEE a uno o dos años denominados en Dólares estadounidenses en virtud del marco regulatorio de Energía Plus; (iii) la venta de capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en virtud del marco regulatorio de Energía Base para capacidad de generación instalada con anterioridad al 17 de marzo de 2006, de conformidad con la Resolución SEE 19/2017 denominados en dólares estadounidenses (sin celebrar CCEE) a las tarifas establecidas por la SE y (iv) la venta de capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en el marco regulatorio de la Resolución SEE 21/2016, adjudicados en el marco de una licitación pública, de conformidad con CCEE a largo plazo denominados en dólares estadounidenses que contemplan un esquema “*take or pay*”. A partir de 2020 se agregará el EBITDA proveniente de los recientemente adjudicados proyectos bajo Resolución SEE 287/2017, los cuales tienen similares características a los correspondientes bajo las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016. Los marcos regulatorios de las resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016, SEE 287/2017 y Energía Plus corresponden a la capacidad de generación instalada en septiembre de 2006 o con posterioridad a esa fecha y generan retornos más altos en comparación con el marco regulatorio de Energía Base; además, el marco regulatorio de las resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y SEE 287/2017 también ofrecen retornos más estables. Para obtener una descripción de los marcos regulatorios y de nuestros CCEE, ver “Actividad comercial de las Co-Emisoras – Nuestros clientes” y “Sector Eléctrico Argentino”—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”. Dichos marcos regulatorios pueden cambiar en el futuro. Ver “Factores de Riesgo – Los cambios en las regulaciones que rigen los marcos regulatorios en virtud de los cuales vendemos nuestra capacidad y electricidad pueden afectar nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.”

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, generamos el 74%, el 14% y el 12% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus y Energía Base, respectivamente. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017 (primeros 9 meses del año), generamos el 78%, el 9%, el 3% y el 10% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus, Resolución SEE 21/2016 y Energía Base, respectivamente. En este último caso se incluyen las expansiones que comenzaron a operar durante el 2017 en cuatro centrales del Grupo por un total de 300 MW, que incluye: (i) Central Térmica Riojana (50 MW) el 19 de mayo bajo Resolución SE 220/2006; (ii) Central Térmica M. Maranzana (100 MW) el 6 de julio bajo Resolución SE 220/2006; (iii) la primera etapa de Central Térmica Independencia (50 MW) el 10 de agosto bajo Resolución SEE 21/2016 y (iv) la primera etapa de Central Térmica Ezeiza (100 MW) el 28 de septiembre bajo Resolución SEE 21/2016. Para mayor información ver la sección “Actividad Comercial de las Co-Emisoras–Nuestras Centrales”.

Al 30 de septiembre de 2017, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016 para nuestras plantas generadoras en funcionamiento tenían en promedio un plazo de aproximadamente 7,2 años, medidos según el promedio ponderado de la disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. Este valor no incluye los CCEE a diez años ya ejecutados por 160 MW de nueva capacidad de generación que se describe más adelante en conformidad con la Resolución SEE 21/2016 para las segundas etapas de Central Térmica Ezeiza (50 MW) y Central Térmica Independencia (50 MW), ni la expansión de Central Térmica Roca (60 MW) en conformidad con la Resolución SE 220/2006. Tampoco incluye los CCEE recientemente adjudicados en el marco de la Resolución SEE 287/2017. Esto implica que el plazo promedio de nuestros CCEE en operación aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, nuestra capacidad nominal comprometida por contrato fue de 430 MW y 490 MW, respectivamente, y nuestras ventas de energía ascendieron a 3.100 GWh y 2.892 GWh, respectivamente, sin incluir la capacidad de 120 MW aportada por Solalban y sus ventas de energía. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017, nuestra capacidad nominal comprometida por contrato fue de 790 MW y nuestras ventas de energía ascendieron a 1.627 GWh.

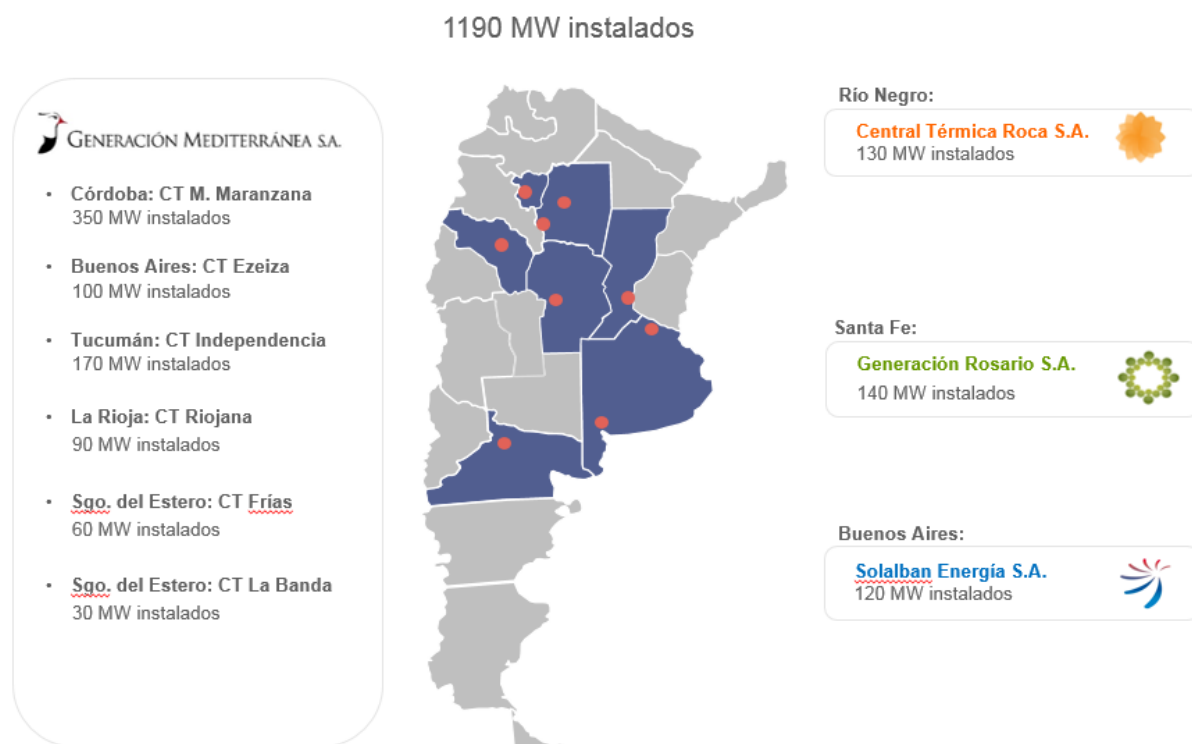
En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 51,4 millones y de USD 63,9 millones, respectivamente. En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 56,1 millones y de USD 70,3 millones, respectivamente. Asimismo, en el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 48,8 millones y de USD 63,6 millones, respectivamente.

El siguiente cuadro presenta una breve descripción de las plantas generadoras que operamos, incluyendo aquellas que iniciaron operaciones recientemente:

Propietario	Planta generadora	Capacidad instalada (MW)	Factor de disponibilidad septiembre 2017 <sup>(6)</sup>	Marco regulatorio relativo a la capacidad de generación
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica M. Maranzana	350	97,4%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	170	98,7%	Resolución SE 220/2007 / Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Ezeiza	100	N/A <sup>(7)</sup>	Resolución SEE 21/2016
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	90	95,7%	Resolución SE 220/2007 / Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda <sup>(4)</sup>	30	100,0%	Energía Base
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Frías <sup>(5)</sup>	60	92,1%	Resolución SE 220/2007
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	96,3%	Resolución SE 220/2007 <sup>(8)</sup>
GROSA <sup>(2)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	91,8%	Energía Base
Solalban <sup>(3)</sup>	Solalban Energía	120	69,2%	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(9)</sup>
<b>Total</b>		<b>1.190 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables.
- (2) GROSA opera esta planta generadora en virtud de un contrato de locación de diez años de plazo (renovable a su discreción por un plazo adicional de siete años) que GROSA celebró en abril de 2011 con Central Térmica Sorrento S.A., Central Térmica Sorrento S.A inició el procedimiento judicial de reorganización en diciembre de 2015. Para conocer mayor información sobre este contrato de locación, ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica Generación Rosario.”
- (3) Somos propietarios de un 42% de Solalban.
- (4) El terreno donde se ubica la planta no es de nuestra propiedad. Ver la sección “Actividad comercial—Nuestras plantas generadoras—Central Térmica La Banda.”
- (5) Generación Frías se fusionó con GEMSA el 1 de enero de 2017.
- (6) El factor de disponibilidad (primordialmente de relevancia a los fines de la venta de nuestra capacidad disponible en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016 y Energía Base) se calcula como las horas disponibles por horas de un período (es decir, el porcentaje de horas en las que una planta generadora se encuentra disponible para la generación de electricidad en el período relevante, ya sea que la unidad sea despachada o utilizada para la generación de energía o no).
- (7) Obtuvo la Habilitación Comercial el 29 de Septiembre de 2017.
- (8) Las ventas procedentes de los 60 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Roca (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer semestre de 2018) se realizarán en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (9) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Unipar Indupa S.A. fuera de cualquier marco regulatorio específico. Ver “Actividad Comercial—Nuestras plantas generadoras—Solalban Energía”.

El siguiente mapa muestra la ubicación de las plantas generadoras que operamos:



### Expansión de capacidad

El Grupo Albanesi ha desarrollado un importante portfolio de nuevos proyectos de energía con un equipo que cuenta con experiencia desde el análisis y desarrollo, hasta la ejecución y posterior operación y mantenimiento de los mismos.

Las emisoras se encuentran finalizando una etapa de ampliaciones por un total de 460 MW, de los cuales 300 MW ya se encuentran operativos en cuatro centrales. Los 160 MW restantes, cuyo inicio de operación está estipulado para el primer semestre de 2018, implican expansiones en tres centrales: (i) 50 MW en la Central Térmica Independencia, (ii) 50 MW en la Central Térmica Ezeiza y, (iii) el cierre de ciclo de Central Térmica Roca, que incrementará la capacidad en 60 MW.

Asimismo, en el marco de la licitación pública bajo la Resolución SEE 287/2017, Generación Mediterránea S.A. fue adjudicada con nuevos CCEE con CAMMESA por un total de 251 MW que implicarán la instalación de 275 MW de nueva capacidad nominal en Central Térmica M. Maranzana (125 MW) y Central Térmica Ezeiza (150 MW). Dicha licitación pública tuvo como objetivo la mejora en la eficiencia del sistema de generación eléctrica, por lo que se focalizó en cierres de ciclos existentes y proyectos de cogeneración. En el caso de las expansiones del Grupo, en ambos casos involucra cierres de ciclo de turbinas que operan actualmente a ciclo abierto.

#### Ampliación C.T. Modesto Maranzana

Durante el año 2017 comenzó la operación comercial de 100 MW de nueva capacidad nominal bajo la Resolución SE 220/2006, culminando el plan de expansión que había iniciado el Grupo en esta central en el año 2016. La central opera actualmente con una capacidad nominal instalada de 350 MW.

En el marco de la Resolución SEE 287/2017, GEMSA resultó adjudicada por 113 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica M. Maranzana. Para cumplir con este compromiso se planea expandir la capacidad instalada de la central en 125 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT-800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las dos turbinas instaladas durante 2017 y el cierre de ciclo de las tres turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente

la instalación de tres calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y una turbina de 75 MW nominales de vapor Siemens SST-600. Se espera esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer semestre de 2020, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 475 MW.

A la fecha del presente Prospecto, hemos entrado celebrado ciertos contratos con Siemens Industrial Turbomachinery AB para la provisión de una turbina SST-600 de vapor y con VOGT Power International Inc. por la provisión de tres calderas de recuperación.

#### Ampliación C.T. Independencia

En el marco de la Resolución SEE 21/2016, durante el mes de agosto de 2017 comenzaron a operar los 50 MW correspondientes a la primera etapa de la expansión de la central. La turbina de la segunda etapa ya se encuentra en la central y se están desarrollando las tareas de montaje. Se estima que la segunda etapa estará en funcionamiento durante el segundo trimestre de 2018, lo que llevará la capacidad instalada de la central a 220 MW.

#### Ampliación C.T. Ezeiza

En el marco de la Resolución SEE 21/2016, durante el mes de septiembre de 2017 comenzaron a operar los 100 MW correspondientes a la primera etapa de la expansión de la central. La turbina de la segunda etapa ya se encuentra en la central y se están desarrollando las tareas de montaje. Se estima que la segunda etapa estará en funcionamiento durante el primer trimestre de 2018, lo que llevará la capacidad instalada de la central a 150 MW.

En el marco de la Resolución SEE 287/2017, el 17 de octubre de 2017, GEMSA resultó adjudicada con CCEE por 138 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica Ezeiza. Para cumplir con este compromiso se planea expandir la capacidad instalada de la central en 150 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las tres turbinas instaladas durante 2017 y 2018 y el cierre de ciclo de las cuatro turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente la instalación de cuatro calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y de dos turbinas de vapor de 50 MW de Siemens. Se espera que esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer trimestre de 2018, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 300 MW.

Al día de la fecha se firmaron acuerdos con Siemens Industrial Turbomachinery AB para la compra de la turbina SGT800 de 50 MW y un acuerdo global para el cierre de ciclo que involucra la adquisición de dos turbinas de vapor SST600 y cuatro calderas marca VOGT Power International Inc.

#### Cierre de Ciclo C.T. Roca

El proyecto consiste en incorporar 60 MW de capacidad adicional bajo la Resolución SE 220/2007. Se instalará una turbina de vapor que transformará esa planta generadora de ciclo simple en una planta de ciclo combinado. Adicionalmente, cabe destacar que esta obra es importante en términos ambientales, ya que no implicará consumo adicional de combustible fósil. Se estima que el inicio de operación comercial sea durante el primer semestre de 2018.

Esta capacidad adicional se encuentra actualmente en construcción. El proveedor seleccionado para la provisión de la turbina de vapor, del condensador y del generador es GE Triveni, habiendo arribado al sitio casi la totalidad del equipamiento. Para el caso de la caldera de recuperación y equipos auxiliares, ya se ha ejecutado el contrato con el proveedor Daniel Ricca, S.A. y la construcción del equipamiento está en marcha. Tanto las obras civiles como eléctricas están avanzando según lo previsto.

Estimamos que nuestra capacidad de 160 MW, la cual se encuentra en construcción y que se encuentra totalmente financiada, estará en operación durante el primer semestre de 2018. Con respecto a las expansiones adjudicadas más recientemente en virtud de la Resolución SEE 287/2017, esperamos comenzar con los trabajos de construcción en el primer trimestre de 2018. Tenemos la intención de financiar estos gastos de capital con una combinación de flujos de efectivo operativos, líneas de crédito mediante el financiamiento a través de mercados de capitales nacionales e internacionales y el financiamiento de proveedores.

## Sector eléctrico argentino

A partir de la crisis económica argentina de 2001 y 2002, el sector eléctrico de la Argentina se ha caracterizado por la implementación de marcos regulatorios y políticas que provocaron importantes distorsiones en la plaza, en particular con respecto a los precios, a lo largo de toda la cadena de valor del sector (desde la generación a la distribución, pasando por la transmisión).

Estas distorsiones han generado una brecha considerable entre la demanda y la oferta de energía eléctrica en la Argentina, especialmente a partir de 2012, lo que generó interrupciones de suministro voluntarias y forzosas durante los picos estacionales de consumo. Según CAMMESA, durante el primer trimestre de 2016, por ejemplo, se estima que el déficit energético alcanzó unos 3250 MW, lo que motivó la necesidad de importar cantidades considerables de electricidad, principalmente de Brasil.

La nueva administración argentina, que asumió la presidencia el 10 de diciembre de 2015, comenzó a implementar reformas fundamentales que creemos que mejorarán la sustentabilidad de largo plazo del sector eléctrico. Una de las prioridades del nuevo gobierno es reducir la brecha entre la demanda y la oferta de electricidad en el país. La primera resolución del nuevo Ministro de Energía y Minería estuvo orientada a la reforma del régimen tarifario y el marco regulatorio del sector eléctrico. La nueva administración ha declarado el estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017, con el fin de permitir al gobierno federal adoptar medidas para garantizar el suministro de energía eléctrica. En este contexto, a través de la Resolución SEE 22/2016, el nuevo gobierno aumentó de manera considerable las tarifas de la electricidad en el MEM en virtud del régimen Energía Base, y además emitió la Resolución SEE 21/2016, que llamó a un proceso de licitación pública para la instalación de capacidad adicional de generación ofreciendo a los generadores tarifas en dólares atadas a los costos de generación para capacidad de generación recientemente disponible relativa a electricidad lista para satisfacer la demanda de electricidad en la temporada estival (de diciembre a marzo) de 2016/2017, la temporada invernal (de junio a septiembre) de 2017 o el verano de 2017/2018. Se espera que la capacidad de generación y la electricidad producida en virtud de la Resolución SEE 21/2016 sean vendidas a CAMMESA en virtud de CCEE de largo plazo pactados en dólares estadounidenses. Además, el nuevo gobierno también ha tomado medidas para comenzar a corregir desequilibrios macroeconómicos y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales para el país, como la reducción de ciertos subsidios gubernamentales que afectan a los servicios públicos y el acuerdo con los acreedores de *holdouts* pactado en abril de 2016.

También se reincorporó a la agenda de Argentina la generación de energía eléctrica a través de fuentes renovables. Con el objetivo de mejorar la sostenibilidad del sistema a largo plazo e incrementar la oferta de energía posteriores licitaciones de energías renovables aportarán potencia nominal de aproximadamente 2.400 MW en los próximos años. Por otro lado también existe interés inversor en incorporar nuevos proyectos de envergadura en una potencial licitación que realizaría el Gobierno tras Manifestaciones de Interés recibidas de inversores potenciales bajo una reciente Resolución 420/2016 (se recibieron 34.839 MW de proyectos).

El 2 de febrero se publicó la resolución 19/2017 del Ministerio de Energía y Minería por la cual se definió un nuevo esquema de remuneración por costos variables y potencia disponible en el marco de Energía Base. La resolución entró en vigencia desde las transacciones económicas de febrero 2017 y alcanza a los agentes comprometidos establecidos en la Resolución 22/2016. La metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

La resolución incrementa la remuneración por potencia e implementa una declaración de disponibilidad de potencia. La remuneración se compone por dos aspectos:

- Remuneración por potencia: proporcional a la potencia disponible mensual y al precio fijado en USD/MW-mes que varía de acuerdo a diferentes condiciones.
- Remuneración por energía (costos variables): Remuneración por energía generada y operada en USD/MWh y remuneración adicional incentivo por eficiencia.

Según el Ministerio de Energía y Minería, el Sistema Eléctrico Argentino necesita, como mínimo, 1000 MW/año de nueva capacidad instalada a fin de reducir el déficit energético actual. Creemos estar bien posicionados para aprovechar las iniciativas del nuevo gobierno tendientes a reformar el sector eléctrico y expandir la capacidad de generación.

## **Fortalezas competitivas**

### ***Experiencia comprobada en el desarrollo y la operación de proyectos de generación de energía.***

Contamos con una amplia trayectoria en la industria eléctrica en Argentina y su Regulación, en el cual hemos operado por más de diez años. Con 1.190 MW de capacidad de generación instalada (incluyendo a Solalban), operamos nueve plantas generadoras termoeléctricas ubicadas en diversas provincias del país. Al 30 de septiembre de 2017, hemos invertido más de USD 760 millones en las plantas generadoras que operamos para su expansión y modernización. Nuestra gerencia experimentada y nuestros equipos técnicos nos han permitido transitar exitosamente el ciclo económico adverso reciente, que incluyó cierta dosis de intervención estatal y medidas disruptivas para el sector, como significativas restricciones a las tarifas de la electricidad. A pesar de las condiciones adversas que sufrió el sector, nuestra capacidad de generación se incrementó a una tasa “TCAC” del 33% entre 2007 y 2017. Creemos que nuestra experiencia y presencia en el mercado, como el quinto generador eléctrico más importante en capacidad instalada de generación al 31 de diciembre de 2016, de conformidad con CAMMESA, nos ubica en una posición en la que podemos aprovechar las nuevas oportunidades que se esperan en el sector energético argentino.

### ***Flujos de efectivo predecibles y estables procedentes de CCEE de largo plazo, la mayoría pactados en dólares estadounidenses.***

Una parte sustancial de nuestra capacidad de generación se encuentra comprometida en virtud de CCEE de largo plazo. A la fecha del presente prospecto, el 59% de nuestra capacidad de generación se encuentra comprometida en virtud de CCEE con CAMMESA en el marco del régimen establecido en las Resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016. Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 y el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017, el 84%, el 89% y el 90 % de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, procedían de dichos CCEE denominados en dólares celebrados en el marco de las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y Energía Plus. Los CCEE celebrados con CAMMESA contemplan la modalidad “take or pay” e incluyen el traspaso de ciertos costos operativos y variables, incluidos los costos del combustible. Estas medidas nos otorgan una base de ingresos predecible y estable y limitan nuestra exposición a fluctuaciones de precios adversas en el corto plazo. A partir de febrero 2017, como consecuencia de la Resolución SEE 19/2017 la cual modifica las condiciones del mercado de Energía Base, el 100% de nuestro EBITDA está denominado en dólares estadounidenses. En este sentido, el hecho de que nuestros ingresos estén denominados en dólares estadounidenses nos permite acceder a financiamiento en esa misma moneda, a mejores tasas de interés que el financiamiento denominado en Pesos, y funciona como una cobertura frente a la depreciación de la moneda dado que se alinea con la moneda en la que están expresados la mayoría de nuestros ingresos y costos operativos (combustible). Asimismo, las contrapartes de nuestros CCEE son CAMMESA y tomadores privados, incluyendo subsidiarias de grandes sociedades internacionales que, en nuestra opinión, tienen perfiles crediticios saludables. Asimismo, los CCEE a 15 años adjudicados en virtud de la Resolución SEE 287/2017 también están denominados en dólares estadounidenses y tienen condiciones muy similares a los CCEE descriptos arriba. En la medida en que las condiciones de mercado y las regulaciones en la plaza argentina lo permitan, tenemos la intención de incrementar nuestra capacidad de venta de generación y/o electricidad en virtud de este tipo de contratos.

### ***Desempeño confiable basado en tecnologías probadas y una relación sólida y de largo plazo con los proveedores.***

Nuestras turbinas de combustible dual nos permiten generar electricidad utilizando gas natural o bien gasoil (o, en el caso de una planta generadora, fuel oil). Asimismo, en siete de nuestras plantas generadoras hemos instalado turbinas con una capacidad de generación inferior a los 60 MW, lo que nos otorga flexibilidad a la hora de realizar interrupciones de mantenimiento programadas y no programadas sin comprometer la disponibilidad de una mayor porción de nuestra capacidad de generación. Además, una parte de nuestra capacidad está integrada por turbinas modulares, lo cual nos brinda una flexibilidad operativa que permite que la turbina continúe operando a niveles normales incluso en el caso de que sea necesario reparar o reemplazar uno de los módulos. Estas características, sumadas a nuestras relaciones contractuales de larga data con nuestros proveedores de turbinas, nos otorgan una considerable flexibilidad operativa. Nuestros contratos con estos proveedores tienen un plazo promedio de cinco años. Seleccionamos cuidadosamente a los proveedores de turbinas y equipos mediante un detallado proceso de evaluación, que se centra en su trayectoria comercial y nuestras relaciones previas. Consideramos a nuestros proveedores como socios en nuestro negocio y procuramos desarrollar y mantener con ellos relaciones sostenidas en el tiempo. Por ejemplo, hemos estructurado mecanismos de financiación con PW Power Systems Inc. (“PW Power”) y Siemens Industrial Turbomachinery AB (“Siemens”) para GEMSA, lo que facilitó el desarrollo de nuestros proyectos. Asimismo, con respecto a nuestras plantas generadoras en funcionamiento, hemos celebrado contratos de largo plazo con PW Power y con Siemens según la tecnología instalada para la provisión de asistencia técnica y la disponibilidad permanente de los componentes y repuestos para el adecuado funcionamiento y mantenimiento de las turbinas, lo que permitiría contar con niveles

mínimos de indisponibilidad de generación eléctrica y nos permitiría predecir más fácilmente los costos de mantenimiento y las inversiones en activos fijos. En nuestras plantas, también conservamos stocks de repuestos, lo cual contribuye a mitigar los riesgos operativos al permitir reducir los tiempos de mantenimiento y reparación, facilitando una operación más estable de las plantas. Como consecuencia, el promedio ponderado del factor de disponibilidad en MW fue del 95% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, del 95% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, 92% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, y 96% para el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017.

***Diversificación geográfica y ubicación estratégica que brindan ventajas para la incorporación de capacidad de generación adicional.*** Nuestras plantas generadoras se encuentran emplazadas estratégicamente en ubicaciones con acceso fuentes de suministro de combustible y a la red eléctrica, lo cual reduce el tiempo necesario para la finalización de los proyectos y el presupuesto de inversión. La ubicación estratégica de nuestras plantas generadoras también mitiga nuestro riesgo operativo a la hora de despachar nuestra electricidad en el SADI debido al acceso a la red en diferentes puntos de conexión. Asimismo, la cantidad considerable de plantas generadoras que tenemos (en comparación con otras empresas de generación que pueden tener una capacidad de generación similar o mayor que nosotros, pero concentrada en una cantidad menor de plantas) y su ubicación estratégica facilitan una expansión de nuestra capacidad instalada, al incorporar capacidad adicional o transformar la capacidad existente en ciclo combinado, ya sea en una o varias plantas generadoras en forma simultánea, principalmente por su ubicación diversificada y el hecho de que no se encuentran rodeadas de áreas urbanas densamente pobladas y tienen acceso a la red y al combustible necesario.

***Somos parte del grupo Albanesi y contamos con un equipo gerencial de amplia trayectoria.*** El grupo Albanesi ha participado en la actividad energética en Argentina por más de 20 años, desde que comenzó sus operaciones con la comercialización de gas natural en 1994 y luego obtuvo la autorización para generar y comercializar electricidad en el mercado argentino en el año 2000. Nos beneficiamos de la integración vertical con el negocio de comercialización y transporte de gas natural desarrollado por RGA, una empresa líder con una amplia trayectoria en ese sector, también parte del grupo Albanesi. Creemos que las principales sinergias que se derivan de dicha integración son (i) la mitigación del riesgo vinculado a los proveedores, dado que RGA es el proveedor del gas natural utilizado por muchas de nuestras plantas generadoras, y (ii) la venta de electricidad a clientes comunes con los cuales RGA tiene relaciones de larga data. Al 30 de septiembre de 2017, RGA ha acordado proveernos con gas natural para 346,7 MW de nuestra capacidad instalada. Por favor, ver “Transacciones con partes relacionadas – Suministro de gas natural por RGA”.

Además, estamos dirigidos por un equipo gerencial experimentado, orientado al crecimiento, con una trayectoria de más de 10 años en el sector eléctrico argentino. Creemos que este nivel de experiencia contribuye a nuestra capacidad de administrar de manera eficaz los negocios existentes, identificar y evaluar oportunidades de crecimiento de calidad. Nuestra gerencia cuenta con experiencia significativa trabajando en la industria energética y con los reguladores del gobierno, y ha atravesado exitosamente el ciclo reciente que se caracterizó por una importante intervención estatal y medidas disruptivas del sector, tales como las restricciones a las tarifas eléctricas. Consideramos que esa experiencia específica en el mercado que tiene nuestra gerencia nos brinda el conocimiento necesario de los entornos regulatorios, políticos y comerciales a nivel local que, a su vez, nos ofrece la capacidad de administrar el riesgo e identificar nuevas oportunidades.

## **Estrategia**

***Mantener la correcta operación de nuestras plantas generadoras mediante flujos de efectivo estables y predecibles.*** Estamos comprometidos con el mantenimiento de la correcta operación de nuestras plantas generadoras a fin de producir flujos de efectivo predecibles y estables. Parte de nuestro potencial de crecimiento surge de la posibilidad de convertir los ciclo abiertos de las plantas existentes en ciclos combinados, tal como lo estamos realizando en Central Térmica Roca, y como lo haremos con las expansiones resultantes de las recientes adjudicaciones bajo la Resolución SEE 287/2017. Buscamos celebrar CCEE de largo plazo en virtud de marcos regulatorios como los las Resoluciones SE 220/2007, SEE 21/2016 y SEE 287/2017. A la fecha del presente Prospecto, hemos celebrado CCEE con CAMMESA al amparo del régimen de la Resolución SE 220/2007 por 452,2 MW. Asimismo disponemos de CCEE con CAMMESA bajo la Resolución SEE 21/2016 por 138 MW. Se encuentran en construcción expansiones que agregarán 60 MW y 100 MW de capacidad nominal los cuales operaran bajo los mismos marcos regulatorios respectivamente. Estos CCEE nos permiten registrar flujos de efectivo estables y predecibles. Asimismo, el 17 de octubre de 2017, obtuvimos nuevos CCEE a largo plazo con CAMMESA en virtud de la Resolución SEE 287/2017 para una capacidad adicional de generación contratada de 251 MW que planeamos comenzar a construir durante el primer trimestre del año 2018 y esperamos estar completamente operativos para el segundo trimestre del año 2020 (planeamos construir 275 MW de capacidad de



generación instalada). Además de los beneficios de estos CCEE de largo plazo denominados en dólares estadounidenses, tenemos la expectativa de aprovechar la mejora esperada del perfil de CAMMESA desde un punto de vista operativo y financiero a partir del nuevo gobierno argentino.

***Consolidar y aumentar nuestra participación en el mercado en el sector eléctrico argentino mediante la ampliación de nuestra capacidad instalada y el desarrollo de nuevos proyectos.*** Según el Ministerio de Energía y Minería, la Argentina necesitará ampliar su capacidad de generación de energía eléctrica en los próximos años para hacer frente a una potencial escasez en la oferta de energía y mantener el crecimiento macroeconómico. Creemos estar posicionados de manera tal que podemos ser parte de ese proceso y aprovecharlo mediante la ampliación de nuestra capacidad de generación. Nos centraremos en proyectos que ofrecen potencial de crecimiento, una solución al sistema eléctrico argentino en cuanto a capacidad y eficiencia, un marco regulatorio adecuado y el acceso a fuentes de financiamiento e incentivos regulatorios (tales como tasas atractivas que prevean una prima por toda la capacidad nueva a incorporar en el corto plazo). Actualmente nos encontramos ampliando nuestra capacidad de generación en tres de nuestras plantas generadoras a fin de agregar 160 MW nominales de capacidad instalada, para lo cual hemos celebrado CCEE con CAMMESA en virtud de las resoluciones SE 220/2007 y SEE 21/2016. Adicionalmente fuimos recientemente adjudicados con proyectos para cerrar los ciclos abiertos existentes en la Central Térmica M. Maranzana y Central Térmica Ezeiza por una capacidad total de 275 MW en virtud de lo cual se firmaron CCEE con CAMMESA por 251 MW.

***Continuar mejorando nuestro perfil de deuda para optimizar nuestra estructura de capital.*** Hemos financiado nuestros proyectos mediante préstamos (incluyendo líneas de crédito para la financiación de proyectos) otorgadas por prestamistas locales e internacionales y también mediante el mercado de capitales local e internacional. Asimismo, también utilizamos el financiamiento ofrecido por nuestros proveedores, lo que generalmente nos permite financiar los activos en términos más favorables que los que por otros medios obtendríamos a través de los bancos o el mercado de capitales. Al 30 de septiembre de 2017, el endeudamiento con los proveedores alcanzaba aproximadamente los USD 83 millones. En 2007, año en el cual desarrollamos nuestro primer proyecto (la expansión de la Central Térmica M. Maranzana) a través de nuestro primer préstamo estructurado, la relación deuda frente a EBITDA Ajustado era 27 veces. En ese entonces, casi todas nuestras deudas estaban pactadas en dólares estadounidenses y teníamos un acceso reducido a las instituciones financieras que nos otorgaran créditos. En diciembre de 2015, antes de comenzar la construcción de ampliación de capacidad bajo los CCEE otorgados bajo las resoluciones SE 220/2006 y SEE 21/2016, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA (de conformidad con las NIIF) era de 1,3 veces y toda su deuda pendiente de pago estaba pactada en Pesos. Nuestra proporción de deuda frente a nuestro EBITDA Ajustado aumentó durante el 2016, cuando comenzamos a desarrollar nuestra nueva expansión de capacidad y contrajimos nuevas deudas para financiar dicha expansión. Para diciembre de 2016, habíamos aumentado y diversificado de manera considerable nuestras fuentes de financiamiento, tales como entidades financieras locales, bancos internacionales, el mercado de capitales local, mercado de capitales internacional y financiamiento otorgado por proveedores. De manera periódica, analizamos formas para mejorar nuestro perfil de deuda en cuanto a vencimientos, costo, moneda, condiciones y garantías, con el objetivo de obtener flexibilidad de crecimiento a lo largo del desarrollo de nuevos proyectos. Estimamos que nuestra capacidad de 160 MW, la cual se encuentra en construcción y que se encuentra totalmente financiada, estará en operación durante el primer semestre de 2018. Con respecto a las expansiones adjudicadas más recientemente en virtud de la Resolución SEE 287/2017, esperamos comenzar con los trabajos de construcción en el primer trimestre de 2018. Tenemos la intención de financiar estos gastos de capital con una combinación de flujos de efectivo operativos, líneas de crédito mediante el financiamiento a través de mercados de capitales nacionales e internacionales y el financiamiento de proveedores.

***Brindar un servicio de alta calidad y operar nuestras plantas de manera eficiente, segura y sustentable.*** Nos esforzamos por brindar un servicio de alta calidad y operar nuestras instalaciones de manera segura, eficiente y sustentable. En cuanto a seguridad, implementamos y respetamos las normas de seguridad de la industria en la Argentina a fin de garantizar la seguridad de nuestros empleados y proveedores así como de las comunidades donde se asientan nuestras operaciones. En cuanto a eficiencia operativa, nos centramos en garantizar la disponibilidad, la confiabilidad y la integridad de los activos en el largo plazo mediante acciones de mantenimiento y monitoreo preventivo y predictivo. En el área de la sustentabilidad, procuramos ser una empresa con buen comportamiento cívico y desarrollar nuestras actividades cumpliendo con la normativa legal y ambiental aplicable. Además, nos guiamos por estrictos principios de gestión empresarial y nos esforzamos por garantizar la ecuanimidad, la transparencia, la rendición de cuentas y la responsabilidad de nuestros accionistas y otros interesados en el desarrollo de nuestras actividades.

## Historia

Las Co-Emisoras forman parte del Grupo Albanesi, que en 1994 inició sus operaciones en el sector de distribución de gas. A la luz de su experiencia y reputación en el sector gasífero argentino, el Grupo Albanesi vislumbró su incursión en el rubro de generación de energía eléctrica como un paso posterior natural. Así, en 2000, obtuvimos una licencia para generar y comercializar energía eléctrica en el mercado argentino. Nuestra primera inversión en el sector de generación de energía eléctrica fue la adquisición en 2004 de una participación en Luis Piedra Buena S.A., una central eléctrica alimentada a gas natural situada en Bahía Blanca, provincia de Buenos Aires, que vendimos en 2007 y cuyo producido utilizamos para financiar nuestro plan de inversiones en el rubro de generación de energía eléctrica.

En 2005 adquirimos GEMSA, propietaria de la Central Térmica Modesto Maranzana, situada en Río Cuarto, provincia de Córdoba. Al momento de su adquisición, esta central contaba con una capacidad de generación instalada de 70 MW, la cual fue ampliada en tres etapas sucesivas en los años 2008, 2010 y 2017 hasta alcanzar los 350 MW actuales.

En 2008 constituimos Solalban con Unipar Indupa S.A. ex Solvay Indupa S.A.I.C. (“Unipar Indupa”), empresa petroquímica domiciliada en Argentina, con el objeto de planificar, construir y operar una central eléctrica de combustible dual en Bahía Blanca, provincia de Buenos Aires. Esta central inició sus operaciones en 2009 y cuenta con una capacidad de generación instalada de 120 MW. Unipar Indupa y nuestra empresa son titulares del 58% y del 42%, respectivamente, de Solalban.

En 2009 adquirimos una central eléctrica en San Miguel de Tucumán, provincia de Tucumán. La planta se encontraba fuera de servicio al momento de su adquisición, pero, tras una modernización sustancial, que incluyó la instalación de dos nuevas turbinas, reinició sus operaciones en 2011. Durante el año 2016 comenzamos los trabajos para realizar una expansión adicional de 100 MW a realizarse en dos etapas de 50 MW cada una. La primera se encuentra concluida, contando la central actualmente con 170 MW de capacidad nominal instalada operativa. Respecto a la segunda etapa, está previsto inicie operación comercial durante el primer trimestre de 2018 lo que llevaría la central a 220 MW de capacidad nominal instalada.

En agosto de 2010, a través de Generación Riojana S.A. (sociedad absorbida por GEMSA en 2016), adquirimos otra central eléctrica fuera de servicio situada en La Rioja, provincia de La Rioja. Tras la finalización de las reparaciones necesarias, la central recuperó su capacidad de generación de 40 MW. Durante el año 2016 comenzamos los trabajos para realizar una expansión de 50 MW, la cual se encuentra concluida, contando la central actualmente con 90 MW de capacidad nominal instalada.

En 2010, a través de GFSA (sociedad absorbida por GEMSA en 2017), adquirimos una central eléctrica en Frías, provincia de Santiago del Estero, se encontraba fuera de servicio al momento de su adquisición, pero, tras una modernización sustancial, que incluyó la instalación de una nueva turbina, reinició sus operaciones en 2015 funcionando actualmente con una capacidad de generación instalada de 60 MW.

Como parte de nuestra expansión en el sector de generación de energía eléctrica en Argentina, en abril de 2011, nuestra subsidiaria GROSA suscribió un contrato de locación de largo plazo con Central Térmica Sorrento S.A. (“Sorrento S.A.”) para el gerenciamento de la Central Térmica Sorrento, situada en Rosario, provincia de Santa Fe. Al momento de celebrarse el contrato, la central se encontraba fuera de servicio. Procedimos a repararla, y, en la actualidad, funciona con una capacidad de generación instalada de 140 MW.

En 2011, a través de CTR, adquirimos una central eléctrica situada en General Roca, provincia de Río Negro, que se encontraba fuera de servicio desde 1997. Tras concluir las reparaciones y mejoras tecnológicas necesarias, la central inició sus operaciones en junio de 2012. En 2013 concluimos la segunda etapa del plan, que permitió que la central eléctrica funcionase tanto a base de gas como de gasoil. En la actualidad funciona con una capacidad de generación instalada de 130 MW. A fines de 2015 comenzamos los trabajos para cerrar el ciclo de la central, proceso que permitirá agregar 60 MW de capacidad nominal llevando la capacidad total a 190 MW. Se espera que esta nueva expansión entre en operación durante el primer semestre de 2018.

En octubre de 2012 comenzamos a operar una central eléctrica situada en La Banda, Santiago del Estero, que actualmente funciona con dos turbinas y 30 MW de capacidad de generación instalada.

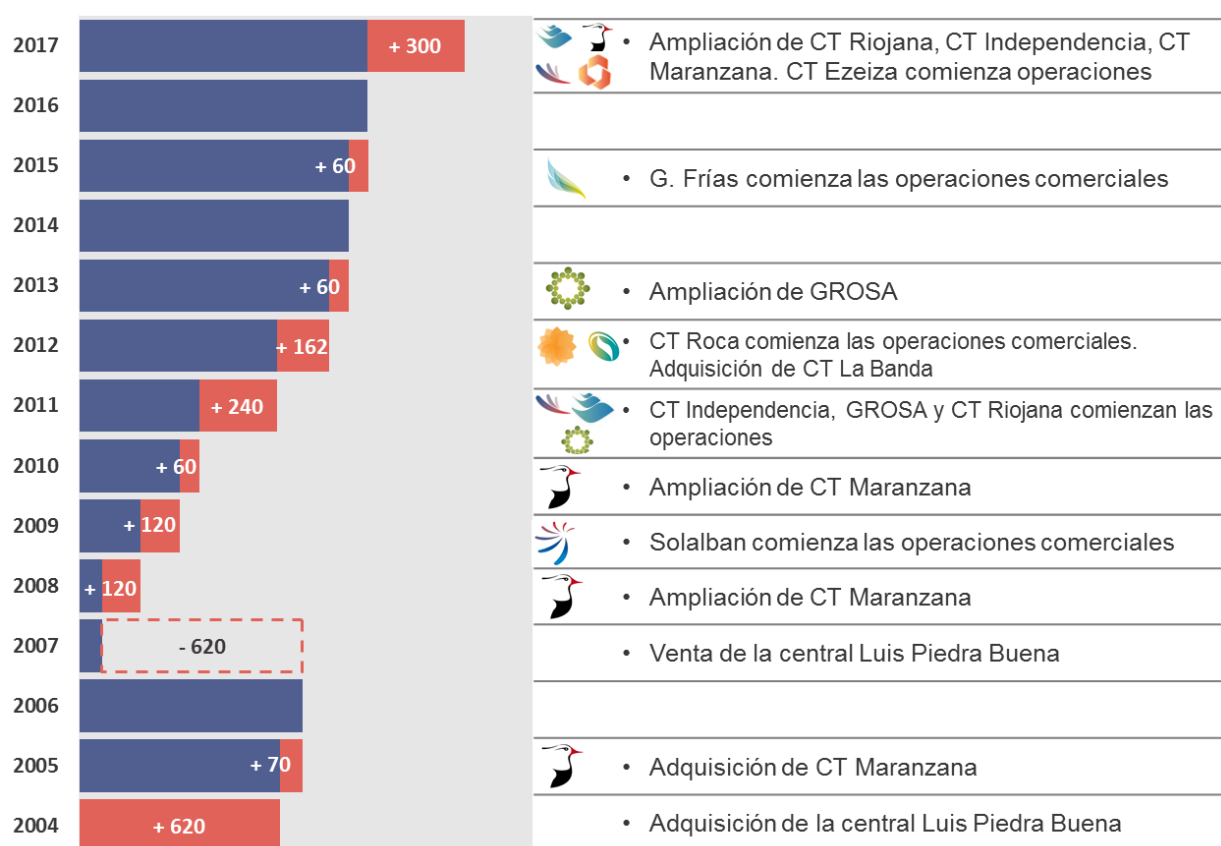
Durante el año 2016 comenzaron los trabajos para el montaje de Central Térmica Ezeiza, el primer proyecto “*greenfield*” del Grupo Albanesi, que involucró la adquisición de un predio de 8 hectáreas en el

municipio de Ezeiza y la construcción de una nueva planta de generación de 150 MW. El proyecto se dividió en dos etapas: (i) la primera de 100 MW, la cual inició a operar comercialmente en septiembre de 2017 y (ii) la segunda etapa de 50 MW cuyo inicio de operación comercial está proyectado para el primer trimestre de 2018.

A partir del 1° de enero de 2016, Generación Independencia S.A., Generación Riojana S.A., y Generación La Banda S.A., todas subsidiarias de Albanesi, se fusionaron con GEMSA, que pasó a ser la sociedad subsistente. Las centrales que eran operadas por Generación Independencia S.A., Generación La Banda S.A. y Generación Riojana S.A., fueron transferidas a GEMSA. A partir del 1° de enero de 2017 se fusionó GFSA con GEMSA como sociedad subsistente. La central que era operada por GFSA fue transferida a GEMSA.

Asimismo, en el marco de una licitación pública bajo la Resolución SEE N° 287/2017, Generación Mediterránea S.A. fue adjudicado con CCEE por 251 MW a partir de lo cual se expandirá la capacidad mediante el cierre de los ciclos abiertos existentes en Central Térmica M. Maranzana y Central Térmica Ezeiza por una capacidad total de 275 MW.

El siguiente gráfico presenta la evolución cronológica de la ampliación de nuestra capacidad de generación de energía.



### Nuestras centrales eléctricas

En la actualidad operamos nueve centrales termoeléctricas en pleno funcionamiento situadas en diversas provincias argentinas.

#### Central Térmica Modesto Maranzana

Central Térmica M. Maranzana es una central termoeléctrica de combustible dual, situada en Río Cuarto, provincia de Córdoba, que cuenta con una capacidad instalada de 350 MW. La central comenzó a construirse en 1993 y se concluyó y entró en funcionamiento hacia 1995, con dos módulos de 35 MW cada uno. Cada uno de los módulos se compone de una turbina de gas (24 MW) y una turbina de vapor (11 MW) que funcionan en ciclo combinado. Las centrales eléctricas de ciclo combinado utilizan una turbina de gas y una de vapor que, combinadas, maximizan la generación de energía al generar energía eléctrica tanto con la combustión de gas como

con el calor residual producido por la combustión. El calor residual de la turbina de gas se direcciona hacia una turbina de vapor cercana que lo utiliza para crear vapor, que a su vez genera energía eléctrica adicional. Estas centrales pueden generar hasta un 50% más de energía eléctrica a partir del mismo combustible que una típica central de ciclo simple.

En 2007 iniciamos obras de ampliación de esta central con la instalación de dos unidades Pratt & Whitney (modelo SWIFTPAC FT8-3). Cada una de estas unidades se compone de dos turbinas de gas de 30 MW de capacidad de generación que funcionan en ciclo simple y transmiten su potencia mecánica a un único generador de 60 MW. Estas dos unidades entraron en pleno funcionamiento en octubre y noviembre de 2008, respectivamente. Durante el año 2016 comenzaron los trabajos para la ampliación de la central a través de la instalación de dos nuevas turbinas Siemens SGT-800 de 50 MW de potencia nominal cada una, que operan tanto a gas como a gasoil. En julio de 2017 ambas turbinas entraron en funcionamiento y operación comercial. La central alcanzó así una capacidad de generación de 350 MW.

Esta central cuenta con cinco tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad total de 10.500 m<sup>3</sup> que pueden proporcionar hasta 4 días de suministro de combustible con la central en funcionamiento a máxima capacidad. Estos tanques de almacenamiento están interconectados, lo que permite el sifonado de combustible entre ellos y la transmisión simultáneas de gasoil al tanque que alimenta la central cuando ésta funciona a gasoil.

El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 195 millones, suma que se destinó a la ampliación de la capacidad de generación, a la instalación de los tanques de almacenamiento mencionados anteriormente, a la instalación de un gasoducto de 35 kilómetros de extensión conectado al gasoducto troncal de Transportadora Gas del Norte (empresa de transmisión/distribución que opera en la zona norte de Argentina), a la instalación de las líneas de transmisión de alta tensión de 132kV conectadas al SADI y a la instalación de transformadores eléctricos y sistemas de control.

La capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se venden (i) a CAMMESA mediante Contratos de Abastecimiento MEM de largo plazo suscriptos con esta empresa con arreglo al marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007; (ii) a grandes consumidores industriales mediante CCEE suscriptos con arreglo al marco regulatorio del programa Energía Plus; y (iii) a CAMMESA mediante acuerdos suscriptos con arreglo al marco regulatorio del programa Energía Base, en lo que concierne a la energía eléctrica generada por nuestra turbina de 70 MW, de mayor antigüedad. Para una descripción de los tres marcos regulatorios, véase “—Nuestros clientes”. La energía eléctrica que comercializamos en relación a los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 y del programa Energía Plus se genera con la capacidad de generación de 280 MW añadida desde 2008. La central se conecta al SADI mediante dos líneas de alta tensión de 132 kV, lo que nos permite vender energía eléctrica a clientes situados en cualquier lugar del país.

En el marco de la Resolución SEE 287/2017, GEMSA resultó adjudicada por 113 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica M. Maranzana. Para cumplir con este compromiso se planea expandir la capacidad instalada de la central en 125 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT-800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las dos turbinas instaladas durante 2017 y el cierre de ciclo de las tres turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente la instalación de tres calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y una turbina de vapor de 75 MW Siemens SST-600. Se espera esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer semestre de 2020, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 475 MW.

A la fecha del presente Prospecto, hemos entrado celebrado ciertos contratos con Siemens Industrial Turbomachinery AB para la provisión de una turbina SST-600 de vapor y con VOGT Power International Inc. por la provisión de tres calderas de recuperación.

La siguiente tabla presenta información relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados actualizar dato:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	1.560,0	1.655,0	1.486,8	1.160,7	1.052,8
Factor de disponibilidad.....	98,2%	97,2%	96,0%	95,1%	97,4%

### Central Térmica Independencia

Esta central termoeléctrica de combustible dual se sitúa en San Miguel de Tucumán, provincia de Tucumán. Nuestra empresa la adquirió en 2009, cuando tenía una turbina de gas de 10 MW fuera de servicio, con el propósito de instalar mayor capacidad de generación. En 2011 comenzamos la instalación de dos turbinas Pratt & Whitney (modelo SWIFTPAC FT8-3) de combustible dual y 60 MW, que se alimentan a gas y transmiten potencia mecánica a un único generador de 60 MW. Los trabajos que emprendimos en 2011 incluían, asimismo, la extensión del gasoducto, la construcción de una planta de tratamiento de agua, la restauración y construcción de tanques de almacenamiento de gasoil y agua y la construcción de otras instalaciones auxiliares. En 2016 comenzamos con los trabajos para añadir 100 MW nominales de capacidad de generación a esta central a través de la instalación de dos nuevas turbinas Siemens SGT-800 de 50 MW de potencia nominal cada una, y que operan tanto a gas como a gasoil. En agosto de 2017 entró en funcionamiento y en operación comercial la primera turbina instalada, llevando la capacidad total de generación de la central a los 170 MW. Se espera que la segunda turbina entre en funcionamiento durante el primer trimestre de 2018.

El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación actual fue de USD 135 millones. Esta central de ciclo simple entró en pleno funcionamiento en noviembre de 2011 y cuenta con una capacidad instalada de 170 MW. Sus turbinas pueden funcionar tanto a gas como a gasoil. Asimismo, cuenta con tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad total de 31.000 m<sup>3</sup>, lo que equivale a 37 días de suministro de combustible con la central en funcionamiento a máxima capacidad.

La capacidad de generación de energía eléctrica actualmente operativa de esta central se venden casi en su totalidad a CAMMESA en virtud de CCEE suscriptos en el marco de la Resolución SE 220/2007 y Resolución SEE 21/2016.

La siguiente tabla presenta información relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados,

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	334,1	446,1	277,0	219,0	165,5
Factor de disponibilidad.....	97,5%	97,9%	95,4%	97,2%	98,7%

### Central Térmica Ezeiza

En el marco del llamado de la Secretaría de Energía Eléctrica (SEE) para la presentación de ofertas de nueva capacidad de generación bajo la Resolución 21/2016, el Grupo Albanesi resultó adjudicatario de todas las ofertas presentadas.

El 14 de junio de 2016 a través de la Resolución 155/2016 la SEE, fueron adjudicadas ofertas por 1.915 MW, entre las cuales estuvieron los 150 MW que corresponden al proyecto Central Térmica Ezeiza. Central Térmica Ezeiza es un proyecto “greenfield” que involucra la adquisición de un predio de 8 hectáreas en el municipio de Ezeiza, la construcción de una nueva planta de generación y la instalación de tres turbinas Siemens SGT-800 de 50MW cada una.

Bajo el contrato de abastecimiento firmado con CAMMESA, se comprometió una capacidad de 139,5 MW y la habilitación del total de MW en dos etapas: una primera de 100 MW para el segundo semestre de 2017, y la segunda etapa de 50 MW con inicio de operación estimada para el primer semestre de 2018.

En septiembre 2017, se obtuvo la habilitación comercial de la primer etapa, entrando en operación los primeros 100 MW (93 MW capacidad contratada). Se estima que la segunda etapa estará en funcionamiento durante el primer trimestre de 2018, lo que llevará la capacidad instalada de la central a 150 MW.

Así mismo, en el marco de la Resolución SEE 287/2017, GEMSA resultó adjudicada por 138 MW de capacidad comprometida para la Central Térmica Ezeiza. Para cumplir con este compromiso se planea expandir

la capacidad instalada de la central en 150 MW. La ampliación consiste en la instalación de una nueva turbina de gas Siemens SGT800 de 50 MW nominales de ciclo abierto de idénticas características a las tres turbinas instaladas durante 2017 y 2018 y el cierre de ciclo de las cuatro turbinas mencionadas. El proceso involucra adicionalmente la instalación de cuatro calderas de recuperación marca VOGT Power International Inc. y de dos turbinas de vapor. Se espera esta nueva ampliación se encuentre operativa durante el primer semestre de 2020, lo que elevaría la capacidad instalada de la central a 300 MW.

Al día de la fecha se firmaron acuerdos con Siemens Industrial Turbomachinery AB para la compra de la turbina SGT800 de 50 MW y un acuerdo global para el cierre de ciclo que involucra la adquisición de dos turbinas de vapor SST600 y cuatro calderas marca VOGT Power International Inc.

#### *Central Térmica Riojana*

Esta central termoeléctrica de combustible dual se construyó en 1975 y se sitúa en la ciudad de La Rioja, provincia de La Rioja. La central se adquirió en 2010 y entró en funcionamiento en mayo de 2011. Cuenta con una capacidad de generación instalada de 90 MW generados por una turbina de combustible dual John Brown con una capacidad de generación instalada de 14 MW, dos turbinas de gas Fiat con una capacidad de generación de 13 MW cada una y una turbina dual Siemens SGT-800 de 50 MW. Esta central funciona en ciclo simple. Cuenta con tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad de 3.500 m<sup>3</sup>. El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 52 millones, suma que se destinó al reacondicionamiento de la planta luego de su adquisición y a la compra de nuevos equipos y obras para la ampliación. Los trabajos de ampliación que comenzaron en 2016 contemplaron: obras internas y externas de sistema de gas natural, construcción de tanques de almacenamiento de gasoil, sistema de descarga de combustibles, sistema contra incendio, construcción de sala de control y oficinas, construcción de playa de 132kV, transformadores de potencia y la obra civil relacionada a los ítems anteriores junto con el montaje y la instalación de la turbina.

La operación comercial de la nueva turbina comenzó en mayo del 2017, y llevó el total de la capacidad nominal instalada en la planta a 90 MW.

La nueva capacidad instalada se comercializa a CAMMESA en virtud de CCEE suscriptos bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007, de los cuales se mantiene un contrato con una potencia comprometida de 45 MW.

La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	23,8	26,8	15	15,0	26,9
Factor de disponibilidad.....	96,3%	99,7%	85,1% <sup>(1)</sup>	81,5%	95,7%

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 es consecuencia de interrupciones por mantenimiento de una de las turbinas.

#### *Central Térmica La Banda*

Esta central termoeléctrica se sitúa en La Banda, Santiago del Estero. Fue construida en 1975 con una capacidad de generación instalada de 30 MW consistente de dos turbinas Fiat de ciclo combinado. Operamos esta planta desde el año 2012. La provincia de Santiago del Estero goza del derecho de dominio sobre el terreno donde se localiza la planta generadora y por lo tanto es su propietaria.

La capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se venden a CAMMESA bajo el marco regulatorio del programa Energía Base. La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	31,4	32,7	4,7	4,4	0,8
Factor de disponibilidad.....	95,4%	99,5%	96,0%	100,0%	100,0%

#### *Central Térmica Roca*

Esta central termoeléctrica de combustible dual y ciclo simple se sitúa en General Roca, provincia de Río Negro, y cuenta con una capacidad de generación instalada de 130 MW. Construida en 1995, fue retirada de servicio en 2009 debido a la falla de una turbina. Nosotros la adquirimos en 2011 con el propósito de repararla y ponerla nuevamente en servicio. Durante 2012 se concluyó la primera etapa de reparaciones y acondicionamiento, y en junio de ese año se la habilitó para operar comercialmente. En 2013 se concluyó la segunda etapa del plan de trabajo, que comprendía la modernización y modificación de las instalaciones y la infraestructura, de forma tal de finalizar su conversión a combustible dual y así permitir la utilización de gasoil como combustible alternativo. Así, se instalaron dos tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad de 5.250 m<sup>3</sup>, lo que permite hasta seis días de operaciones a máxima capacidad. La turbina de generación de combustible dual de la central se conecta a NEUBA II —un gasoducto principal de gas natural— por medio de un gasoducto de 280 m de extensión. A su vez, se conecta al SADI mediante la línea de transmisión Transcomahue de 132kv. El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 64 millones. En 2016 hemos iniciado los trabajos para añadir 60 MW de capacidad de generación a la central mediante la instalación de una turbina de vapor que convertirá a esta central de ciclo simple en una de ciclo combinado. Esperamos concluir esta conversión durante el primer semestre de 2018.

Toda la capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se venden a CAMMESA en virtud de un CCEE suscripto con arreglo al marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007. Asimismo, hemos celebrado CCEE con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/2007 respecto de la capacidad ampliada en construcción, la cual quedará comprometida en virtud de dichos contratos a partir del momento en que dicha capacidad se encuentre en pleno funcionamiento.

La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	229,1	251,1	296,9	275,5	90,8
Factor de disponibilidad.....	87,7% <sup>(1)</sup>	97,4%	91,4% <sup>(2)</sup>	98,9%	96,3%

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2014 es consecuencia del mantenimiento de las turbinas.

(2) En el año 2016 la disponibilidad promedio fue del 91,4%. Cabe aclarar que ese porcentaje incluye un Mantenimiento programado en noviembre por las obras del cierre de ciclo. La disponibilidad de 2016 sin considerar noviembre fue del 98,9%.

### Central Térmica Generación Rosario

Esta central termoeléctrica de combustible dual se sitúa en la ciudad de Rosario, provincia de Santa Fe. La central se construyó en 1981 y entró en pleno funcionamiento en agosto de 2009. Se trata de una central de ciclo simple con una capacidad instalada de 140 MW. Nuestra empresa opera la central en virtud de un contrato de locación celebrado en abril de 2011 con Sorrento S.A. para poner la Central Térmica Sorrento nuevamente en servicio mediante trabajos de reparación y acondicionamiento por un valor de USD 36 millones. El plazo de vigencia del contrato es de diez años, renovable a elección nuestra por un plazo adicional de siete años. En diciembre de 2015, Sorrento S.A. solicitó la apertura de concurso preventivo ante la justicia en lo comercial de la Ciudad de Buenos Aires. No creemos que dicho proceso en modo alguno afecte nuestra capacidad para continuar operando la planta en virtud del contrato de locación.

En 2011 se concluyó la primera etapa de las tareas de reparación y mantenimiento que requería la caldera de la central, que comenzó sus operaciones con una capacidad de generación instalada de 80 MW. Entre 2012 y 2015 realizamos nuevos trabajos de reacondicionamiento de la central, lo que elevó su capacidad de generación a los 140 MW actuales. Esta central cuenta con una turbina de vapor Ansaldo de combustible dual y 140 MW de capacidad. Las turbinas pueden funcionar tanto a gas como a gasoil. La central cuenta con dos tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad de 10,5 millones de m<sup>3</sup>.

Toda la capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se venden a CAMMESA bajo el marco regulatorio del programa Energía Base.

La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	717,2	687,9	606,1	435,0	88,2
Factor de disponibilidad.....	88,5% <sup>(1)</sup>	84,2%	85,3%	88,7%	91,8%

(1) La central ha tenido históricamente un factor de disponibilidad menor a nuestro factor de disponibilidad promedio, ya que sus turbinas utilizan una tecnología más anticuada.

### Solalban Energía

En 2008 constituimos Solalban, una sociedad constituida con Unipar Indupa S.A. ex Solvay Indupa S.A.I.C. (“Unipar Indupa”), con el objeto planificar, construir y operar una central termoeléctrica de combustible dual en Bahía Blanca, provincia de Buenos Aires. Nuestra empresa es propietaria del 42% de Solalban, en tanto que Unipar Indupa lo es del 58% restante. La central eléctrica Solalban entró en pleno funcionamiento en 2009, con dos turbinas de combustible dual Pratt & Whitney (modelo SWIFTPAC FT8-3) de 60 MW. El total invertido por la sociedad de riesgo compartido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 90 millones, suma que se destinó a la instalación de las dos turbinas mencionadas, al desarrollo de las obras eléctricas y civiles y a la instalación de un gasoducto de 11 millas de extensión que se conecta al gasoducto troncal de Transportadora Gas del Sur (empresa de transmisión/distribución que opera en la región sur de Argentina).

Solalban vende la energía eléctrica que genera esta central a Unipar Indupa mediante una línea de transmisión interna e independiente (sin ingresar al SADI), en virtud de un contrato de venta de energía suscripto en 2009 con un plazo de vigencia de quince años, en tanto que la energía generada restante se vende a grandes consumidores industriales bajo el programa Energía Plus. Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2015, Solalban vendió el 68% y el 32%, respectivamente, de los MWh anuales de energía eléctrica generada a Unipar Indupa y bajo el programa Energía Plus a través del SADI. Durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2017, Solalban vendió el 57% y el 43%, respectivamente. La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:



	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	781,0	740,5	645,5	477,7	421,1
Factor de disponibilidad.....	86,6%	67,1% <sup>(1)</sup>	72,9% <sup>(1)</sup>	73,0%	69,2% <sup>(1)</sup>

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente a los años 2015, 2016 y 2017 es consecuencia de interrupciones relacionadas con el mantenimiento programado y no programado de los equipos. En este caso, algunos de sus componentes se enviaron a los Estados Unidos de América con el fin de concluir las tareas de reparación necesarias.

### Central Térmica Generación Frías

Esta central termoeléctrica de combustible dual se sitúa en Frías, provincia de Santiago del Estero. En 2010 adquirimos la central y en 2014 iniciamos un proceso de reacondicionamiento que concluyó con la puesta de la central en pleno funcionamiento en diciembre de 2015. La central cuenta con una turbina de combustible dual Pratt & Whitney (modelo SWIFTPAC FT-4000) de 60 MW. El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 55 millones, suma que se destinó a la compra de la turbina, a estudios eléctricos y ambientales, a la instalación de transformadores eléctricos, a la construcción de tanques de almacenamiento de gasoil, a la construcción de tanques de tratamiento de agua y al desarrollo de obras eléctricas y civiles. La turbina puede funcionar tanto a gas como a gasoil. Asimismo, la central cuenta con dos tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad de 1.000 m<sup>3</sup> cada uno, lo que equivale a seis días de suministro de combustible con la central en funcionamiento a máxima capacidad.

La capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se venden a CAMMESA mediante CCEE suscriptos con esta empresa con arreglo al marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007.

La siguiente tabla presenta información estadística relativa a esta central eléctrica para los períodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 30 de septiembre de	
	2014	2015	2016	2016	2017
Total Ventas (GWh).....	N/A	N/A	205,5	132,6	202,0
Factor de disponibilidad	N/A	N/A	84,1% <sup>(2)</sup>	83,0% <sup>(2)</sup>	92,1%

(1) La planta entro en pleno funcionamiento en diciembre de 2015.

(2) El factor de disponibilidad del año 2016 se vio levemente afectado por ajustes mecánicos típicos que se requerían debido al reciente inicio del funcionamiento de esta planta en diciembre de 2015.

### Nuestra tecnología

Procuramos comprar nuestros equipos a proveedores que cuenten con experiencia y una trayectoria reconocida a nivel internacional. Nuestras turbinas de combustible dual nos permiten generar energía eléctrica, ya sea utilizando gas natural o gasoil. Parte de nuestra capacidad se compone de turbinas modulares que brindan flexibilidad operativa y permiten que las turbinas continúen funcionando en niveles normales aun en el caso de que se requiera reparar o reemplazar un módulo en particular. Por otra parte, hemos equipado a nuestras centrales eléctricas con turbinas de menos de 60 MW de capacidad de generación instalada, lo que nos brinda flexibilidad para llevar a cabo interrupciones de planta para mantenimiento programado y no programado sin afectar la disponibilidad de la mayor parte de nuestra capacidad de generación instalada.

La siguiente tabla presenta una síntesis de la tecnología de las turbinas que se utilizan en nuestras centrales eléctricas:

Central eléctrica	Combustible	Ciclo	Turbinas	Capacidad
	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW

Central Térmica M. Maranzana	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
	Gas y diésel	Simple	THOMASSEN / MS5001N	24 MW
	Vapor	Combinado	STORK / 3000 RPM	11 MW
	Gas y diésel	Simple	THOMASSEN / MS5001N	24 MW
	Vapor	Combinado	STORK / 3000 RPM	11 MW
	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
Central Térmica Independencia	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
Central Térmica Ezeiza	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
Central Térmica Riojana	Gas y diésel	Simple	John Brown	14 MW
	Gas y diésel	Simple	Fiat	13 MW
	Gas y diésel	Simple	Fiat	13 MW
	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT-800	50 MW
Central Térmica La Banda	Gas y diésel	Simple	Fiat	15 MW
	Gas y diésel	Simple	Fiat	15 MW
Central Térmica Roca Solalban	Gas y diésel	Simple	EGT – Alstom	130 MW
	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
GROSA	Gas y fueloil	Simple	Ansaldo	140 MW
Generación Frías	Gas y diésel	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT4000	60 MW

La siguiente tabla presenta una síntesis de la tecnología de las turbinas que se utilizarán en nuestros proyectos de capacidad de generación ampliada al 30 de septiembre 2017 de conformidad con el CCEE celebrado bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y con los CCEE que hemos sido adjudicados en virtud de la Resolución SEE 21/2016.

<b>Proyectos de ampliación</b>	<b>Combustible</b>	<b>Ciclo</b>	<b>Turbinas</b>	<b>Capacidad</b>
Central Térmica Ezeiza <sup>(2)</sup>	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT800	50 MW
Central Térmica Independencia <sup>(2)</sup>	Gas y diésel	Simple	Siemens SGT800	50 MW
Central Térmica Roca <sup>(1)</sup>	Vapor	Combinado	GE Triveni	60 MW

(1) Actualmente estamos ampliando la capacidad de generación de esta central mediante la incorporación de una turbina de vapor que convertirá a esta central de ciclo simple en una de ciclo combinado, que confiamos añadirá 60 MW de capacidad nominal de generación en pleno funcionamiento para el primer semestre de 2018.

(2) Actualmente estamos ampliando la capacidad de generación de esta central mediante la incorporación de una turbina a gas Siemens SGT-800 de 50 MW de potencia nominal, que confiamos estará en pleno funcionamiento para el primer trimestre de 2018

La siguiente tabla presenta una síntesis de la tecnología de las turbinas que se utilizarán en la nueva capacidad de generación de conformidad con los CCEE de los que hemos sido adjudicatarios en virtud de la Resolución SEE 287/2017. Ya se han definido los proveedores de las turbinas de gas y vapor así como también de la caldera, siendo Siemens y VOGT Power International Inc. respectivamente. Por el lado de Central Térmica Ezeiza se encuentran firmados los contratos de provisión de equipos correspondientes.

<b>Proyectos de ampliación</b>	<b>Combustible</b>	<b>Ciclo</b>	<b>Turbinas</b>	<b>Capacidad</b>
--------------------------------	--------------------	--------------	-----------------	------------------

Central Térmica M. Maranzana	Gas y diésel Vapor	Simple combinado	Siemens SGT800 Siemens SST-600	50 MW 75MW
Central Térmica Ezeiza	Gas y diésel Vapor Vapor	Simple Combinado Combinado	Siemens SGT800 Siemens SST-600 Siemens SST-600	50 MW 50MW 50MW

## Nuestros clientes

La disponibilidad de nuestra capacidad de generación de energía y la energía eléctrica que despachamos se comercializan bajo a los siguientes marcos regulatorios:

### *Resolución SE 220/2007*

La Resolución SE 220/2007 fue diseñada por el gobierno argentino para promover inversiones en el sector de generación de energía eléctrica al brindar condiciones económicas favorables para la instalación de nueva capacidad de generación. Entre 2006 y 2015, la capacidad de generación termoeléctrica en Argentina aumentó aproximadamente 6,9 GW, de los cuales aproximadamente 4,2 GW derivaron de estos dos marcos regulatorios.

Bajo el marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007, vendemos nuestra capacidad de generación y energía eléctrica a CAMMESA en virtud de contratos de compraventa de energía a largo plazo (comúnmente a diez años) denominados en dólares estadounidenses. La contraprestación que percibimos de CAMMESA en el marco de estos contratos comprende tres elementos principales: (a) un precio fijo en dólares estadounidenses por MW por hora por nuestra disponibilidad de capacidad comprometida en virtud de un régimen de compra garantizada (take or pay), en virtud del cual recibimos este precio en la medida en que el 92% de nuestra capacidad comprometida se encuentre disponible o en mantenimientos programados y autorizados por CAMMESA; no cobramos por capacidad durante las tareas programadas de mantenimiento. A su vez, se impone una multa (estimada en dólares estadounidenses por hora) a CAMMESA por indisponibilidad forzada de nuestra capacidad; (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos operativos y administrativos, mantenimientos menores y seguro) en base a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado (el gas natural genera una remuneración menor respecto al combustible líquido dado que los costos operativos asociados son menores); y (c) el costo del combustible, el cual trasladamos a CAMMESA (contabilizamos tanto las ventas como los costos vinculados al combustible utilizado en relación con nuestras ventas en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007). Asimismo, el precio que paga CAMMESA en virtud de estos contratos incluye el reconocimiento de los cargos asociados al transporte eléctrico.

Nuestras obligaciones principales en el marco de estos contratos consisten en (a) contar con la cantidad de MW mensuales de capacidad de generación comprometida disponibles para su despacho a solicitud de CAMMESA y (b) despachar la energía eléctrica a solicitud de CAMMESA, en todos los casos de conformidad con los términos y condiciones del contrato. En algunos de los contratos celebrados con CAMMESA, tenemos, asimismo, la obligación de garantizar que contamos con el suficiente suministro de combustible para dar respuesta a cualquier solicitud de despacho de energía eléctrica por parte de esa empresa dentro de la capacidad de generación de MW comprometida en el marco de dichos contratos. Nuestro principal proveedor de gas natural es nuestra afiliada RGA, con la que hemos celebrado contratos de suministro con un plazo de vigencia que suele ser de seis años, en virtud de los cuales RGA suministra hasta 800.000 m<sup>3</sup> de gas natural por día. En aquellos CCEE en virtud de los cuales no estamos obligados a garantizar el suministro de combustible, CAMMESA debe abastecernos de combustible de conformidad con el contrato. Al 30 de septiembre de 2017, la vida promedio de nuestros contratos operativos bajo las resoluciones SE 220/2006 y SEE 21/2016 era de 7,2 años.

De conformidad con los CCEE suscriptos con CAMMESA, cualquiera de las partes puede rescindir el contrato con anterioridad a su vencimiento ante la disolución de la otra parte, la presentación, por parte de esta, de una solicitud de declaración de quiebra o de medidas de protección en virtud de la legislación aplicable en materia de concursos y quiebras (o en el caso de sentencia judicial que implique dicha quiebra) o de su sujeción a intervención judicial. Asimismo, cualquiera de las partes puede rescindir el contrato ante el incumplimiento de la otra previa notificación cursada con una antelación de 15 días, que incluirá el caso de incumplimiento con nuestras obligaciones contractuales de suministro por un plazo superior a dos meses Sin embargo, ninguna de las partes puede rescindir el contrato ante el incumplimiento de las obligaciones de pago previstas en él. En tal supuesto,

podrá presentarse una demanda de conformidad con los procedimientos administrativos de la SEE. En casos de fuerza mayor, el contrato puede suspenderse sin imposición de sanción alguna y cualquiera de las partes puede rescindirlo sin ser penalizada por ello si el acontecimiento de fuerza mayor se prolonga por un plazo superior a 120 días. Estos CCEE no contemplan cláusulas de renovación.

Al 30 de septiembre de 2017, GEMSA tiene cuatro CCEE suscriptos con CAMMESA bajo este marco regulatorio: (i) Central Térmica Independencia, con una vigencia restante de 4,2 años por 100 MW de capacidad contratada, (ii) Central Térmica M. Maranzana, con una vigencia restante de 7,5 años por 135 MW de capacidad contratada, (iii) Central Térmica Frías, con una vigencia restante de 8,2 años por 55,5 MW de capacidad contratada y (iv) Central Térmica Riojana, con una vigencia restante de 9,6 años por 45 MW de capacidad contratada. Asimismo, CTR tiene un CCEE firmado con CAMMESA bajo este marco regulatorio con un plazo de vigencia restante de 4,7 años por 116,7 MW de capacidad de contratada.

Durante para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015, el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de septiembre de 2017, generamos el 65%, el 75% y el 78% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, en virtud de los CCEE suscriptos con CAMMESA bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007.

#### *Resolución SE 1281/2006 - Energía Plus*

Conforme a este marco regulatorio, los clientes con un consumo de energía eléctrica superior a los 300 kW deben satisfacer el excedente de su demanda de energía eléctrica por sobre los kW consumidos en 2005 mediante la compra de energía eléctrica generada por la capacidad de generación de centrales eléctricas instalada en septiembre de 2006 o con posterioridad a dicha fecha, en virtud de este marco regulatorio. Los contratos de compraventa de energía que hemos celebrado bajo este marco regulatorio están denominados en dólares estadounidenses y tienen un plazo de vigencia promedio de uno a dos años. Estos CCEE no contemplan la modalidad “take or pay”, por lo tanto nos proporcionan un EBITDA Ajustado menos estable en comparación con los restantes marcos regulatorios. No obstante, somos capaces de estimar con razonable precisión el consumo aproximado de energía por parte de los tomadores sobre la base de los consumos históricos.

Nuestras obligaciones principales en el marco de estos contratos consisten en (a) despachar la energía eléctrica a solicitud del tomador en la cantidad de MWh convenida de conformidad con los términos y condiciones del contrato y (b) garantizar que contamos con el suficiente suministro de combustible en ese sentido. Nuestro principal proveedor de gas natural para la capacidad de generación comprometida en el marco de los contratos de compraventa de energía suscriptos con arreglo a este marco regulatorio es RGA, con la que hemos celebrado contratos de suministro con un plazo de vigencia que suele ser de seis años, en virtud de los cuales RGA suministra hasta 800.000 m<sup>3</sup> de gas natural por día. GEMSA y Solalban han celebrado contratos de compraventa de energía con tomadores privados con arreglo a este marco regulatorio. Cobramos un precio monómico fijo por la energía consumida por el tomador en virtud de estos contratos. El precio de la energía convenido por contrato depende del mercado Energía Plus conformado por costos de generación y margen de utilidades.

De conformidad con los términos y condiciones de dichos contratos, cualquiera de las partes puede requerir la renegociación del contrato si, por motivos no inherentes a estas, el equilibrio económico del contrato se ve modificado de manera tal que este resulte excesivamente oneroso para dicha parte. Ante tal circunstancia, cualquiera de las partes puede rescindir el contrato en ausencia de acuerdo dentro del plazo de 15 días de efectuada la solicitud. Ante el incumplimiento, por cualquiera de las partes, de las obligaciones pactadas, la otra puede también proceder a rescindir el contrato previa notificación cursada con 15 días de antelación. Estos CCEE no contemplan cláusulas de renovación.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015, el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de septiembre de 2017 (9 meses), generamos el 19%, el 14% y el 9% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, en virtud de los contratos de compraventa de energía suscriptos en el marco del programa Energía Plus.

#### *Resolución SE 95/2013 y sus modificaciones - Energía Base*

La Resolución SE 95/2013 regula la capacidad de generación instalada anterior al 17 de marzo de 2006. CAMMESA fija retornos menores para los generadores de energía eléctrica en lo que respecta a la capacidad de generación que se genere mediante esas unidades de generación de mayor antigüedad.

En virtud de este marco regulatorio, vendemos nuestra capacidad de generación y electricidad a CAMMESA en el marco de acuerdos suscriptos bajo la modalidad “take or pay” (sin celebrar contratos de compraventa de energía). La contraprestación que recibimos a cambio de CAMMESA en virtud de este acuerdo regulatorio está conformada por dos elementos principales: (a) un precio por capacidad que, a partir de 2013, se ajustó por inflación y el objetivo del gobierno argentino de incrementar en forma gradual las tarifas de energía que se congelaron en respuesta a la crisis económica del país de 2001 y 2002, En febrero de 2017 se definió un nuevo esquema de remuneración que dolarizó los pagos e incrementó la remuneración por potencia; y (b) también se dolarizó y actualizó el precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos administrativos y seguro) en base a la energía despachada a solitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado. Nuestra compensación en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base no incluye los costos del combustible ya que es CAMMESA quien nos aporta el combustible. GEMSA y GROSA venden disponibilidad de capacidad de generación a CAMMESA en virtud de este marco regulatorio.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015, 31 de diciembre de 2016 y 30 de septiembre de 2017, generamos el 16%, el 12% y el 10% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, bajo este marco regulatorio.

Con el cambio de Gobierno se inició un proceso de mejora en torno a la Energía Base. El 30 de marzo de 2016, la Secretaría de Energía Eléctrica, mediante la Resolución SE 22/2016, ajustó e incrementó diversos costos fijos y variables, así como también la remuneración adicional indirecta, de generadores de energía térmica e hidráulica, en el marco de Energía Base, incluyendo un incremento del 70% de la tarifa de capacidad. Esto se sumó a los incrementos que ya había dispuesto la anterior administración del 25% y 28% en 2014, 2015 y 2016, respectivamente.

Siguiendo este proceso, el 2 de febrero se publicó la Resolución SEE 19/2017 de la Secretaría de Energía Eléctrica por la cual se definió un nuevo esquema de remuneración por variable y potencia disponible. El nuevo esquema remuneratorio fijado entró en vigor a partir del 1 de febrero de 2017 y alcanza a los agentes comprometidos establecidos en la Resolución SEE 22/2016. La metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

La resolución incrementa la remuneración por potencia e implementa una declaración de disponibilidad de potencia. La remuneración se compone por dos aspectos:

- Remuneración por potencia: proporcional a la potencia disponible mensual y al precio fijado en USD/MW-mes que varía de acuerdo a diferentes condiciones.
- Remuneración por energía (costos variables): Remuneración por energía generada y operada en USD/MWh y remuneración adicional incentivo por eficiencia.

#### *Resolución SEE 21/2016*

La Resolución SEE 21/2016 ofrece incentivos para la instalación de nueva capacidad de generación al ofrecerle a los generadores tasas en dólares estadounidenses ligadas a los costos de generación de nueva capacidad de generación de energía eléctrica disponible lista para satisfacer la demanda durante el verano (de diciembre a marzo inclusive) de 2016/2017, el invierno (de junio a septiembre inclusive) de 2017 o el verano de 2017/2018. La disponibilidad de energía eléctrica y la energía producida se venderán a CAMMESA en virtud de contratos de compraventa de energía con términos y condiciones principales muy similares a los contratos suscriptos con arreglo al marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007. En junio de 2016 nos fue concedido el derecho de celebrar contratos de compraventa de energía eléctrica con arreglo a este marco regulatorio respecto de 229,5 MW de capacidad expandida que forman parte de los 250 MW de capacidad nominal. De estos últimos ya se encuentran operativas las primeras etapas de Central Térmica Independencia y Central Térmica Ezeiza por 50 MW y 100 MW respectivamente. Los restantes 100 MW los constituyen las segundas etapas de ambas centrales por 50 MW cada una, que esperamos inicien operación comercial durante el primer trimestre de 2018.

Al 30 de septiembre de 2017, GEMSA tiene dos CCEE suscriptos con CAMMESA bajo este marco regulatorio: (i) Central Térmica Independencia, con una vigencia restante de 9,9 años por 46 MW de capacidad contratada, (ii) Central Térmica M. Ezeiza, con una vigencia restante de 10 años por 93 MW de capacidad contratada.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2017, generamos el 3% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, en virtud de los CCEE suscriptos con CAMMESA bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 21/2016.

La siguiente tabla presenta un resumen de los marcos regulatorios y de las principales condiciones para la venta de capacidad de generación de electricidad y despacho para cada una de nuestras centrales eléctricas (excepto Solalban) en funcionamiento al 30 de septiembre de 2017.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW de capacidad comprometida (o utilizada en el caso de Energía Plus) por contrato/marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de Capacidad Comprometida USD / MW por hora	Precio de Energía USD/MWh <sup>(3)</sup>	Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de Gas Natural <sup>(4)</sup>
Central Térmica M. Maranzana	Energía Plus	Privado	135	1 a 2 años	USD	--	73,30	NA	RGA
	Energía Base	CAMMESA	70	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años	USD	22,10	7,83 (gas) / 8,32 (gasoil)	3 años y 6 meses	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	90	10 años.	USD	21,82	8,00 (gas) / 10,50 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Independencia	Res. 220/ 2007	CAMMESA	100	10 años	USD	23,50	7,52 (gas) / 7,97 (gasoil)	4 años y 8 meses	RGA
	Res. 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	30,00	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza	Res. 21/2016	CAMMESA	93	10 años	USD	30,00	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Riojana <sup>(5)</sup>	Energía Base	CAMMESA	40	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años.	USD	23,00	11,44 (gas) / 15,34 (gasoil)	10 años <sup>(6)</sup>	CAMMESA
Central Térmica La Banda <sup>(1)</sup>	Energía Base	CAMMESA	30	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. 220/ 2007	CAMMESA	116,7	10 años	USD	17,18	10,28 (gas) / 14,18 (gasoil)	5 años y 2 meses	RGA
Generación Frías	Res. 220/ 2007	CAMMESA	55,5	10 años	USD	26,40	10,83 (gas) / 11,63 (gasoil)	8 años y 8 meses	CAMMESA
Generación Rosario	Energía Base	CAMMESA	140	NA	USD	8,2 <sup>(2)</sup>	7,00 (gas) / 10,00 (gasoil)	NA	CAMMESA

- (1) El inmueble donde se encuentra ubicada esta central no es de nuestra propiedad. Ver la sección "Actividad comercial—Nuestras centrales eléctricas—Central Térmica La Banda."
- (2) De acuerdo a la resolución del 19/2017 el precio de capacidad se aumentó en tres etapas y ahora remunera las 24hs por día (previamente remunera 12hs por día). A partir de noviembre 2017 las cuatro centrales tendrán un precio de capacidad de 9,59.
- (3) Precio por electricidad vendida.
- (4) El gasoil es suministrado por CAMMESA.
- (5) El plazo restante de los contratos es de diez años a partir de la fecha en que las centrales (o la capacidad ampliada correspondiente al CCEE) se tornan operativas

La siguiente tabla presenta una síntesis de los marcos regulatorios y de los términos y condiciones principales aplicables a la venta de capacidad de generación y despacho de energía eléctrica correspondientes a nuestra capacidad en construcción al 30 de septiembre de 2017 en virtud a la Resolución SE 220/2007.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW capacidad comprometida por contrato / marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de capacidad comprometida USD / MW por hora	Precio de la energía USD/MWh <sup>(1)</sup>	Plazo Contractual Restante	Proveedor de gas natural <sup>(2)</sup>
Central Térmica Roca	Res. SE 220/2007	CAMMESA	55	10 años	USD	43,72	5,38 /vapor	10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA

- (1) Precio pagado por la energía eléctrica vendida.
- (2) El gasoil es suministrado por CAMMESA.
- (3) El plazo restante de los contratos es de diez años a partir de la fecha en la cual la central (o la capacidad ampliada relacionada con el CCEE que corresponda) se encuentre en pleno funcionamiento.

La siguiente tabla presenta una síntesis de los marcos regulatorios y de los términos y condiciones principales aplicables a la venta de capacidad de generación y despacho de energía eléctrica de conformidad con los contratos de compraventa de energía eléctrica obtenidos en virtud de la dictada Resolución SEE 21/2016.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW capacidad comprometida por contrato / marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de capacidad comprometida USD / MW por hora	Precio de la energía USD/MWh <sup>(1)</sup>	Proveedor de gas natural
Central Térmica Independencia#2	Res. SEE 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	28	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #2	Res. SEE 21/2016	CAMMESA	46,5	10 años	USD	28	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA

(1) Precio pagado por la energía eléctrica vendida.

Las siguientes tablas presentan un detalle de nuestro EBITDA Ajustado, por marco regulatorio, para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de					
	2014		2015		2016	
	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado
Resolución SE 220/2007	37.606	63%	41.288	65%	52.531	75%
Energía Plus	9.850	17%	11.945	19%	9.519	14%
Energía Base	12.199	20%	10.250	16%	8.288	12%

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 30 de septiembre de			
	2016		2017	
	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado
Resolución SE 220/2007 .....	39.084	74 %	49.399	78 %
Resolución SE 21/2016 .....	-	- %	1.833	3 %
Energía Plus .....	6.952	13 %	5.906	9 %
Energía Base.....	6.555	13 %	6.216	10 %

### Resolución SEE 287/2017

El 17 de octubre de 2017, obtuvimos dos CCEE de 15 años en virtud de la Resolución SEE 287/2017 por un total de 275 MW de capacidad de generación adicional que planeamos comenzar a construir durante el primer trimestre de 2018 en nuestras centrales eléctricas de M. Maranzana y de Ezeiza y esperamos que se encuentren completamente operativas para el segundo trimestre del año 2020. Esta disponibilidad de energía eléctrica y la electricidad producida se venderá a CAMMESA de conformidad con estos nuevos CCEE con términos muy similares a los CCEE bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007.

### Medioambiente

La gestión del medioambiente constituye una prioridad clave en nuestras actividades y operaciones comerciales. En la actualidad contamos con todos los permisos y autorizaciones ambientales necesarios para desarrollar nuestra actividad comercial. Consideramos que la protección ambiental constituye un área de evaluación de desempeño, y, por ello, hemos incluido las cuestiones ambientales dentro de las responsabilidades de nuestros ejecutivos clave.

En la actualidad contamos con un Sistema de Gestión Ambiental Empresarial certificado conforme a la norma ISO14001.

Este sistema de gestión ambiental constituye un marco que garantiza el cumplimiento de las normas y autorizaciones ambientales y leyes vigentes, y permite detectar oportunidades de mejora continua como parte del ciclo “planificar, hacer, verificar y actuar”. Las auditorías constituyen una herramienta para evaluar el comportamiento del personal y el compromiso con nuestra cultura empresarial, así como también para identificar contratistas que no cumplen con nuestros criterios ambientales y de seguridad.

## Empleados

Al 30 de septiembre de 2017 contamos con una dotación de 231 empleados. Nuestro equipo es fundamental para nuestro éxito, y por ello nos esforzamos por mantener una organización que recompense al personal calificado, competitivo y comprometido y les ofrezca oportunidades de progreso y desarrollo.

## Seguros

Creemos que el nivel de cobertura que mantenemos para nuestros bienes, operaciones, personal y actividades comerciales es razonablemente adecuado para los riesgos que enfrentamos y es comparable con el nivel de cobertura que mantienen otras empresas de dimensiones similares que operan en nuestro sector comercial.

En la actualidad contamos con un paquete de seguros integral que cubre daños a bienes e interrupción de las operaciones. Estas pólizas cubren nuestros activos físicos tales como centrales eléctricas, oficinas, equipos y subestaciones, así como también el costo de interrupción de las operaciones por fallas de equipos, siniestros o sucesos de fuerza mayor. También contamos con seguros contra responsabilidad de terceros, entre ellos, seguros contra responsabilidad del empleador y seguro adicional contra daños a bienes y lesiones personales derivados del uso de automotores. Asimismo, contamos con seguros contra riesgos relacionados con (i) la construcción, que incluye cobertura de daños a los materiales, demora en la puesta de servicio, cargas marítimas, responsabilidad civil y con (ii) la retro adaptación de nuestras unidades actuales.

Hemos contratado seguros con aseguradoras locales e internacionales, tales como Starr Indemnity & Liability Company, ACE Seguros, Federación Patronal, Opción Seguros, Sancor Seguros, Allianz Seguros, QBE Seguros y La Segunda Seguros.

## Competencia

Una diversidad de empresas de generación, tanto estatales como privadas, atiende la demanda de potencia y energía eléctrica en Argentina. Estas empresas pugnan por el derecho de suministrar capacidad de generación y energía eléctrica y de desarrollar proyectos para atender la creciente demanda de energía eléctrica en ese país. Algunos de nuestros competidores son considerablemente más grandes y cuentan con muchos más recursos que nuestra empresa. Debido a la importante brecha que existe entre la demanda y la oferta de energía eléctrica en Argentina —que se ha traducido en cortes de suministro voluntarios y forzosos en épocas de máximo consumo estacional—, no ha habido presiones competitivas significativas en el sector eléctrico argentino en los últimos 12 años. Conforme las estimaciones de CAMMESA, durante el primer trimestre de 2016 la escasez de energía alcanzó los 3250 MW, lo que se tradujo en sustanciales importaciones de energía eléctrica desde Brasil, principalmente. Además, el achicamiento de la brecha entre la oferta y la demanda constituye una prioridad para el nuevo gobierno, lo que queda reflejado en el hecho de que la primera resolución adoptada por el nuevo ministro de Energía y Minería tuvo como eje la reforma del sistema tarifario y el marco regulatorio del sector. En este contexto las licitaciones públicas bajo las resoluciones SEE 21/2016, SEE 287/2017, Resoluciones RenovAr 1 (Resoluciones 71/2016, 136/2016 y 136/2016 del Ministerio de Energía y Minería), Resoluciones RenovAr 1.5 (Resoluciones 252/16 y 281/16 del Ministerio de Energía y Minería) y RenovAr 2 (Resolución 275/17 del Ministerio de Energía y Minería) buscan achicar la brecha mencionada.

La siguiente tabla brinda una síntesis de las principales empresas privadas de generación de energía en Argentina, con su capacidad de generación instalada y programada, discriminada por tipo de tecnología de generación, al 30 de septiembre de 2017.

Generador	Hidroeléctrica	Ciclo	Ciclo simple	Otros(1)	Total
		combinado (en MW)			
Grupo Endesa	1.388	1.970	1.239		4.597
Grupo SADESA	1.400	1.172	1.113	174	3.859
Pampa Energía	897	1.214	1.495		3.605
AES Argentina	1.203	845	1.341		3.389
Grupo Albanesi	-	70	1.330	120	1.520
<b>Subtotal</b>	<b>4.888</b>	<b>5.271</b>	<b>6.517</b>	<b>294</b>	<b>16.970</b>
Otras empresas privadas	1.090	1.790	4.192	743	7.814
<b>Total empresas privadas</b>	<b>5.978</b>	<b>7.061</b>	<b>10.709</b>	<b>1.036</b>	<b>24.784</b>
Empresas estatales	5.870	2.217	2.856	1.980	12.924



<b>Total</b>	<b>11.848</b>	<b>9.278</b>	<b>13.565</b>	<b>3.017</b>	<b>37.708</b>
--------------	---------------	--------------	---------------	--------------	---------------

(1) Incluye energía nuclear, energía eólica, energía solar y autogeneración.

La siguiente tabla presenta la capacidad nominal instalada y programada en términos de MW asignada a cada una de las principales empresas privadas de generación en Argentina según el marco regulatorio aplicable al 30 de septiembre de 2017.

Generador	Energía	Energía	Resolución	Resolución	Otro(1)	Total
	Base	Plus	SE 220/2007	SEE 21/2016		
	(en MW)					
Grupo Endesa.....	4.597	-	-	-	-	4.597
Grupo SADESA.....	3.859	-	-	-	-	3.859
Pampa Energía.....	2.932	281	195	198	-	3.605
AES Argentina.....	2.820	416	-	-	153	3.389
Grupo Albanesi.....	300	240	585	395	-	1.520
<b>Subtotal.....</b>	<b>14.508</b>	<b>937</b>	<b>775</b>	<b>592</b>	<b>153</b>	<b>16.970</b>
Otras empresas privadas.....	3.782	27	1.236	2.448	321	7.814
<b>Total empresas privadas.....</b>	<b>18.290</b>	<b>964</b>	<b>2.017</b>	<b>3.040</b>	<b>474</b>	<b>24.784</b>
Empresas estatales.....	3.248	-	1.407	-	8.270	12.924
<b>Total.....</b>	<b>21.537</b>	<b>964</b>	<b>3.424</b>	<b>3.040</b>	<b>8.743</b>	<b>37.708</b>

(1) Comprende acuerdos internacionales, Foninvemem, Resolución 1782/2016, entre otros.

La siguiente tabla presenta la eficiencia promedio (calculada como el consumo de kcal dividido por kWh) de nuestras centrales eléctricas.

Central eléctrica	Consumo específico kcal / kWh	Tipo de tecnología		Capacidad
Central Térmica M. Maranzana	2.250	Thomassen / Stork	CC	35 MW
	2.250	Thomassen / Stork	CC	35 MW
	2.383	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.383	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.403	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.300	Siemens	TG	50 MW
	2.300	Siemens	TG	50 MW
Central Térmica Ezeiza	2.300	Siemens	TG	50 MW
	2.300	Siemens	TG	50 MW
Generación Frías	2.383	Pratt & Whitney	TG	60 MW
Solalban	2.400	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.400	Pratt & Whitney	TG	60 MW
Central Térmica Independencia	2.403	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.403	Pratt & Whitney	TG	60 MW
	2.300	Siemens	TG	50 MW
Central Térmica Roca	2.638	EGT – Alstom	TG	130 MW
GROSA	2.665	Ansaldo	TV	140 MW
Central Térmica Riojana	3.800	John Brown	TG	14 MW
	4.000	Fiat	TG	13 MW
	4.100	Fiat	TG	13 MW
	2.300	Siemens	TG	50 MW
Central Térmica La Banda	3.800	Fiat	TG	15 MW
	4.100	Fiat	TG	15 MW

De acuerdo con CAMMESA, en el ejercicio finalizado el 30 de diciembre de 2016, la eficiencia promedio de las centrales eléctricas de la industria dedicadas a la producción de energía eléctrica mediante tecnologías de ciclo combinado y ciclo simple fue de 1.785 kcal / kWh y 2.397 kcal / kWh, respectivamente utilizando gas natural como combustible.

### **Procesos legales**

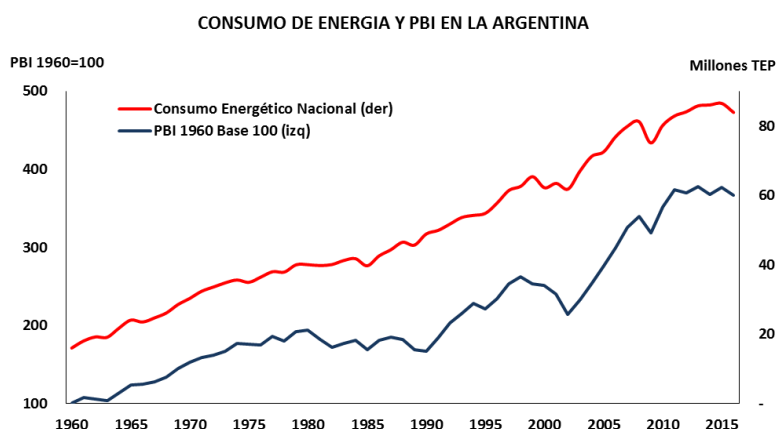
Al día de la fecha, ninguna de nuestras Sociedades ni ninguna de sus subsidiarias reviste la calidad de parte en procesos judiciales o administrativos de importancia, excepto la demanda iniciada por GEMSA el 29 de marzo de 2017 ante el Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires contra ENARSA con el objeto de que ENARSA cumpla con las ciertas obligaciones contractuales y abone a GEMSA las tarifas mensuales acordadas como contraprestación por los servicios prestados por Generación Independencia S.A. (sociedad absorbida por GEMSA) durante los tres años de vigencia del contrato de locación celebrado el 21 de marzo de 2012, por los servicios de recepción, almacenaje, elaboración de mezclas y despacho de combustibles líquidos livianos a ser utilizados por las centrales térmicas de ENARSA, con más otros conceptos indicados en la demanda.

## LA INDUSTRIA ELÉCTRICA EN ARGENTINA Y SU REGULACIÓN

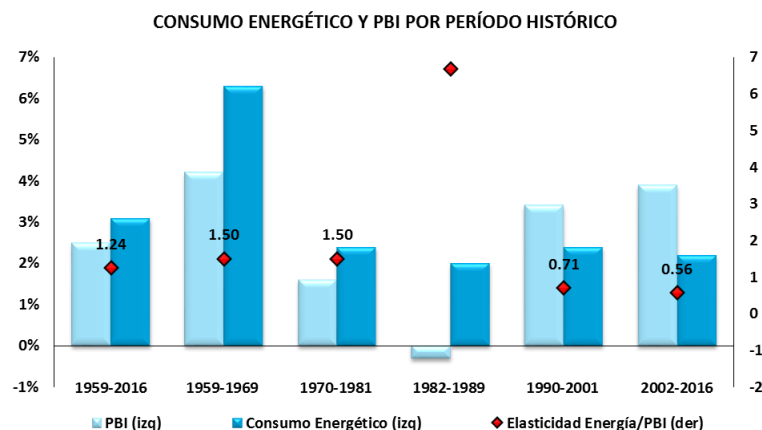
### Estructura Energética Argentina

#### Características estructurales del Sector Energético

La evolución de la demanda y consumo energético en la Argentina está correlacionada positivamente con la evolución del PBI, implicando que a mayor crecimiento económico la demanda energética también crece. El crecimiento histórico del consumo energético tuvo un promedio anual acumulativo de 3.1% en los últimos 57 años, con una media también del 2.2% anual desde el 2002 a pesar que en este último periodo el crecimiento económico fue superior al histórico.



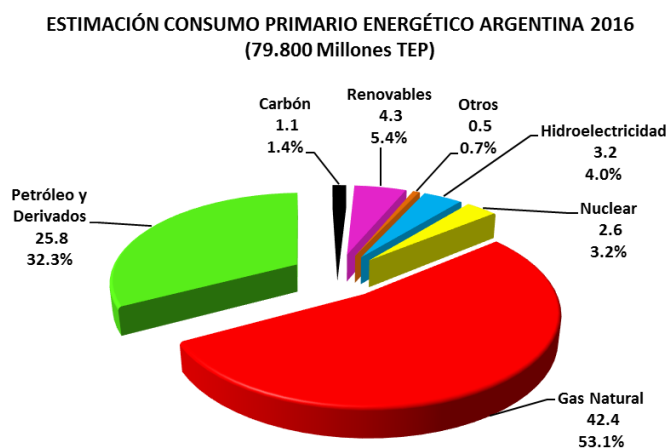
El crecimiento del consumo energético en la primera década del siglo XXI fue impulsado preponderantemente por los sectores Residencial y Comercial como se advierte en los parámetros del consumo gasífero, de naftas y especialmente de electricidad. El estancamiento económico de los últimos cinco años redujo las tasas de crecimiento del consumo energético que se habían mostrado importantes entre 2003 y 2011.



La elasticidad del consumo energético en relación al PBI en los últimos dos ciclos político-económicos es menor a décadas anteriores, con lo cual las restricciones a la demanda energética por insuficiente suministro y la necesidad de realizar importaciones para complementar la oferta energéticas doméstica fueron menores a lo esperado. Si a futuro el desarrollo industrial se ampliara, las necesidades de abastecimiento energético para satisfacer una demanda creciente serían aún mayores.

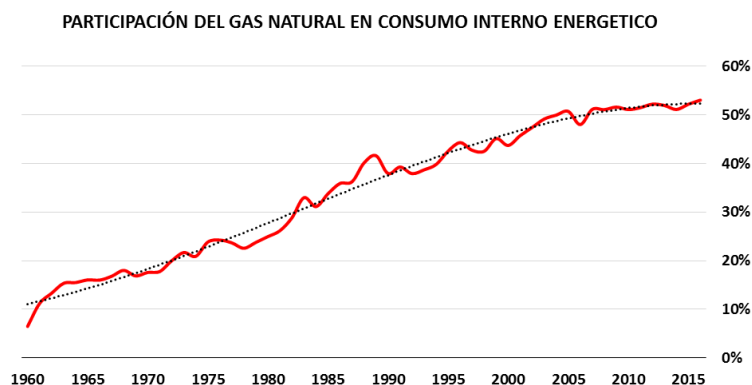
PERÍODO HISTÓRICO-ECONÓMICO	PBI ANUAL	CONSUMO ENERGÉTICO	ELASTICIDAD ENERGÍA/PBI
1959-2016	2.5%	3.1%	1.24
1959-1969	4.2%	6.3%	1.50
1970-1981	1.6%	2.4%	1.50
1982-1989	-0.3%	2.0%	6.67
1990-2001	3.4%	2.4%	0.71
2002-2016	3.9%	2.2%	0.56

La estructura del consumo energético en Argentina es fuertemente dependiente de los hidrocarburos, en casi en 86.5% para 2016.



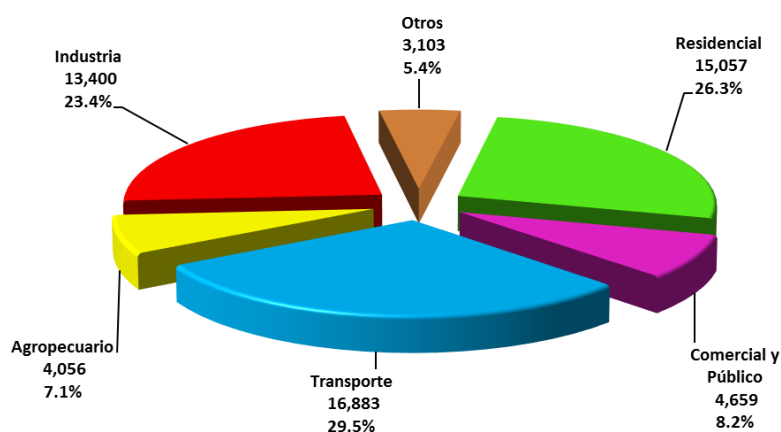
Este porcentaje se ha reducido levemente en los últimos cinco años por la obligación impuesta a los refinadores que abastecen combustibles, de incorporar porcentajes crecientes de biodiesel y bioetanol en su producción de gas-oil y naftas. La característica estructural de tan alta dependencia de derivados del petróleo y del gas natural se da usualmente en pocos países, que poseen grandes reservas de petróleo y gas. La particularmente elevada dependencia del gas natural – 53.1% como estimación de 2016 - fluctúa anualmente en función de las cantidades importadas de gas natural, gas natural licuado (GNL) para satisfacer la demanda. A pesar de estas importaciones, la demanda potencial de gas natural se encuentra parcialmente insatisfecha en invierno en el segmento industrial - con restricciones al consumo, sin reemplazo por otros combustibles - y al segmento de generación termoeléctrica.

Por sus características y el costo de las inversiones necesarias, existe dificultad de modificar la estructura de consumo energético a corto plazo, pese a lo cual la actual Administración se ha fijado objetivos ambiciosos de incremento de fuentes renovables en el abastecimiento energético.



El consumo energético final en la Argentina – neto de pérdidas y transformación - se distribuye en forma equilibrada entre transporte, segmento industrial y residencial/comercial. Esta distribución es similar a otros países en desarrollo con territorio extenso y tamaño medio de población.

### CONSUMO FINAL DE ENERGÍA 2015 (Millones tep)



Como síntesis, pueden detallarse las siguientes características particulares de la demanda y oferta energética en la Argentina:

- Estructura atípicamente sesgada hacia el petróleo y gas, que es solo característica de los grandes exportadores de hidrocarburos como Medio Oriente, Rusia, países exportadores de LNG de África y Venezuela.
- Adicionalmente, posee la particularidad que el 53,1% del consumo es dependiente del gas natural con una penetración gasífera en el consumo – a pesar de las importantes restricciones a la demanda potencial de este producto energético, que llevan a la sustitución por otros combustibles en generación eléctrica y a restricciones directas a la demanda industrial en algunas ramas industriales -, superada por pocos países de grandes producciones excedentes de gas natural.
- Estancamiento en la oferta energética local – y en los últimos años también de la demanda interna que mitigó los problemas de escasez relativa -, ya que las inversiones de los últimos años en un sector energético estructuralmente dependiente de petróleo y gas, han sido insuficientes para incrementar efectivamente la oferta interna productiva que se vuelque a abastecer una demanda que en periodos de crecimiento económico también es creciente.
- Demanda potenciada en algunos segmentos específicos como el residencial y comercial tanto en gas natural como en energía eléctrica, por el retraso de tarifas, generando que las tasas de crecimiento del consumo energético residencial sean mayores a las razonables por su bajo precio.

#### *Estructura de Demanda y Suministro de Energía Eléctrica*

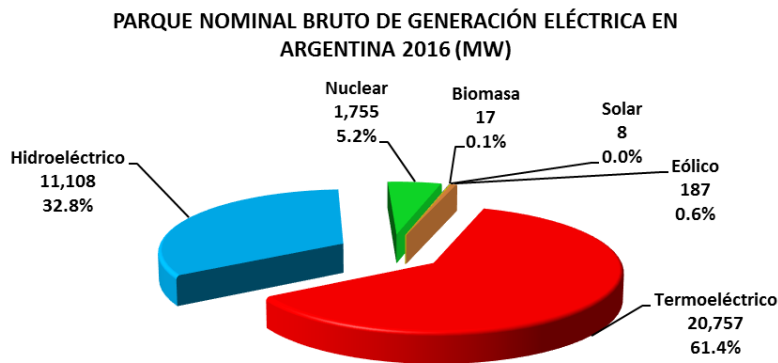
Esta Sección analiza la situación y perspectivas de la oferta y demanda eléctrica, principalmente en lo vinculado a un consumidor industrial.

#### *Estructura de la Oferta Eléctrica en la Argentina*

El parque de generación eléctrica en la Argentina evolucionó de modo dispar a lo largo de la historia, con diferentes períodos de incremento de la oferta en respuesta a las políticas imperantes para satisfacer la demanda de energía eléctrica. Si bien pueden estimarse cerca de 33.832 MW nominales instalados a fin de 2016, la potencia disponible operativa en un momento dado puede estimarse en torno a 24.500 MW a fin de 2016, ya que algunas unidades poseen restricciones de generación por insuficiencia de abastecimiento de combustibles, dificultades en alcanzar el rendimiento nominal, y un número considerable de unidades se encuentran recurrentemente en mantenimiento.

Estimamos que durante 2016 ingresaron unidades pequeñas de emergencia constituidas mayormente por motores diésel por 608 MW, que se localizaron en diferentes regiones de acuerdo a las necesidades de ciudades

medianas y pequeñas para atender los picos de demanda. Adicionalmente se incorporaron 1.206 MW en turbinas a gas tanto en centrales grandes. También se destaca un aumento marginal de potencia nuclear nominal de 5 MW y 18 MW.



Las restricciones financieras del Estado usualmente han condicionado el ritmo de incorporación de centrales hidroeléctricas y nucleares, de elevado monto de inversión y largos plazos de ejecución. Recurrentes crisis fiscales del pasado obligaron a demoras y/o cancelaciones de estos grandes proyectos. Por esta razón, los sucesivos gobiernos optaron por favorecer la incorporación de unidades de generación termoeléctrica de menor monto de inversión y menor plazo de ejecución hasta puesta en marcha, aunque requiriendo el consumo de combustibles líquidos y gaseosos. Como usualmente la producción de estos combustibles existió en forma previsible y creciente en la Argentina, su provisión no representó un inconveniente restrictivo en el pasado. No obstante, esta política de incorporación de generación termoeléctrica encuentra crecientes restricciones de provisión de combustibles fósiles de producción local, en particular en base a gas natural.

La crisis económica de 2002 aceleró aún más el vuelco a centrales termoeléctricas dado su menor monto de inversión nominal y menor plazo de puesta en operación, preponderantemente con intervención del Estado, y expandiendo insuficientemente la oferta en base a generación termoeléctrica. También el Estado reanudó en el 2004 las obras de la central hidroeléctrica Yacyretá y de la central nuclear Atucha II, que estaba suspendida desde la década del 80.

El crecimiento de la última década la Potencia Instalada Nominal es dominada por la generación termoeléctrica, aunque el nivel de indisponibilidad de la misma es elevado como se verá más adelante. El abastecimiento efectivo de la demanda estuvo signado por la oferta termoeléctrica, afectada temporalmente por períodos de mayor aporte hidroeléctrico. La oferta hidráulica creció en 20 años debido a la incorporación paulatina de las centrales Yacyretá, Piedra del Águila y Pichi Picún Leufú. La oferta termoeléctrica creció el 172% en el mismo lapso, con períodos de fuerte aceleración.

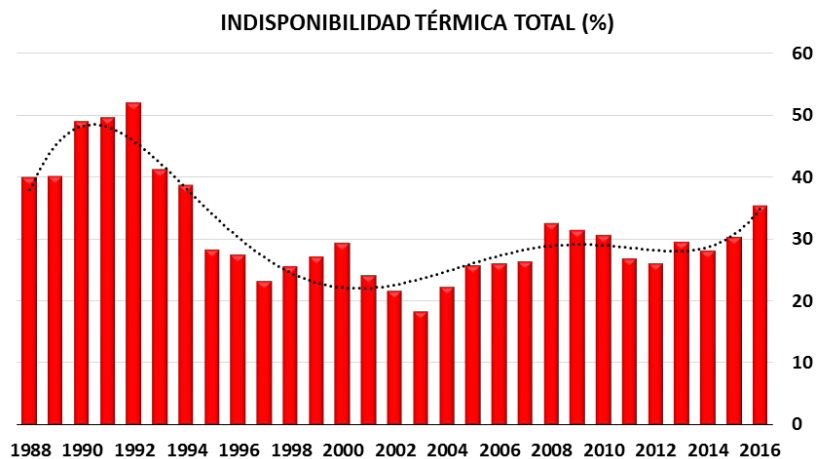
<b>POTENCIA NOMINAL BRUTA INSTALADA (Datos en MW a Diciembre de cada año; 2015 estimación propia)</b>											
<b>DATOS MERCADO ELÉCTRICO MAYORISTA - SISTEMA INTEGRADO</b>											
<b>AÑO</b>	<b>TÉRMICO</b>					<b>HIDROELÉCTRICO</b>	<b>NUCLEAR</b>	<b>BIOMASA</b>	<b>SOLAR</b>	<b>EÓLICA</b>	<b>TOTAL OFERTA NOMINAL GENERACIÓN</b>
	<b>TV</b>	<b>TG</b>	<b>DI</b>	<b>CC</b>	<b>SUBTOTAL</b>						
1992	4,857	1,518	82	84	6,541	5,721	1,005				13,267
1993	4,836	1,597	84	84	6,601	6,384	1,005				13,990
1994	4,836	2,128	84	84	7,132	7,309	1,005				15,446
1995	4,867	2,683	4	144	7,698	7,629	1,005				16,332
1996	4,783	2,943	4	144	7,874	8,230	1,005				17,109
1997	4,752	3,143	4	550	8,449	8,748	1,005				18,202
1998	4,548	3,161	4	1,513	9,226	8,668	1,005				18,899
1999	4,515	2,698	4	2,365	9,582	8,925	1,005				19,512
2000	4,515	2,032	4	4,238	10,789	8,925	1,005				20,719
2001	4,515	2,039	4	5,856	12,414	8,925	1,005				22,344
2002	4,515	2,022	4	6,271	12,812	9,021	1,005				22,838
2003	4,515	2,138	4	6,296	12,953	9,021	1,005				22,979
2004	4,526	2,098	4	6,299	12,927	9,100	1,005				23,032
2005	4,496	2,083	4	6,299	12,882	9,415	1,005				23,302
2006	4,463	2,266	4	6,361	13,094	9,934	1,005				24,033
2007	4,573	2,306	4	6,362	13,245	10,156	1,005				24,406
2008	4,438	2,901	238	7,488	15,065	10,156	1,005				26,226
2009	4,438	4,259	354	6,473	15,524	10,516	1,005				27,045
2010	4,438	3,524	478	8,184	16,624	11,036	1,005				28,665
2011	4,445	3,428	793	8,724	17,390	11,111	1,005	1	16		29,523
2012	4,451	4,071	1,057	9,205	18,784	11,148	1,005	6	112		31,055
2013	4,441	4,074	1,074	9,205	18,794	11,095	1,010	8	165		31,072
2014	4,451	4,035	1,388	9,191	19,065	11,106	1,010	8	187		31,376
2015	4,451	4,039	1,226	9,227	18,943	11,108	1,750	8	187		31,996
2016	4,451	5,245	1,834	9,227	20,757	11,108	1,755	17	8	187	33,832

### Capacidad Nominal de Generación

La Potencia Instalada Nominal es dominada por la generación de energía termoeléctrica, aunque el nivel de indisponibilidad de la misma es aun elevado, en especial en el período de invierno, momento en el cual las restricciones de combustibles reducen la potencia efectiva disponible.

Se estima que durante el 2016 la potencia efectiva disponible fue de 24,500 MW, incluyendo reserva rotante de 1,000 MW, que no requirió ser utilizada en toda su magnitud debido a una demanda moderada por la recesión industrial pudiendo la potencia disponible satisfacer la demanda. En febrero 2016 se batió el record de demanda con cortes importantes y con importaciones, ya que el parque de generación local apenas logró aportar 23.496 MW de los 25.380 MW que se consumieron. Este último valor no tiene en cuenta la demanda insatisfecha, que se tradujo en cortes de suministro.

En diciembre de 2016 y enero 2017, las inversiones en mantenimientos habían mejorado la disponibilidad del parque termoeléctrico con una disponibilidad de generación local que probablemente se encuentra en torno a 25.000 MW. El incremento de potencia disponible efectiva se logró con reparaciones de unidades que usualmente estaban indisponibles, y las incorporaciones citadas anteriormente.

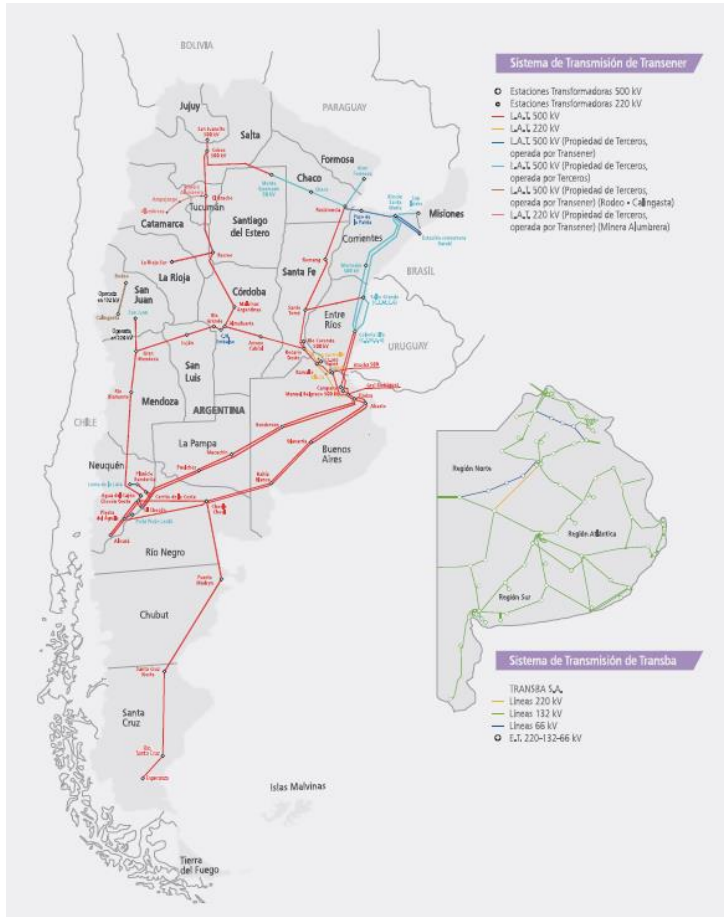


Existen tres grandes centros de oferta de generación eléctrica en la Argentina:

- Ciudad de Buenos Aires-GBA-Litoral (en Litoral se incluye Salto Grande)
- Comahue
- NEA

La oferta y la demanda eléctricas estaban vinculados por un sistema radial hacia Buenos Aires, con riesgos de inestabilidad en diversas regiones de reciente crecimiento de demanda con generación local insuficiente (por ejemplo, Cuyo, NOA en Salta, Centro y GBA). Los últimos gobiernos realizaron muy grandes inversiones en una sustancial expansión del sistema de transmisión eléctrico en estas zonas de 500 kV, con un tendido periférico de líneas de extra alta tensión de 550 kV que posiblemente no posean razonabilidad económica inmediata pero que sí tendrán en el largo plazo.



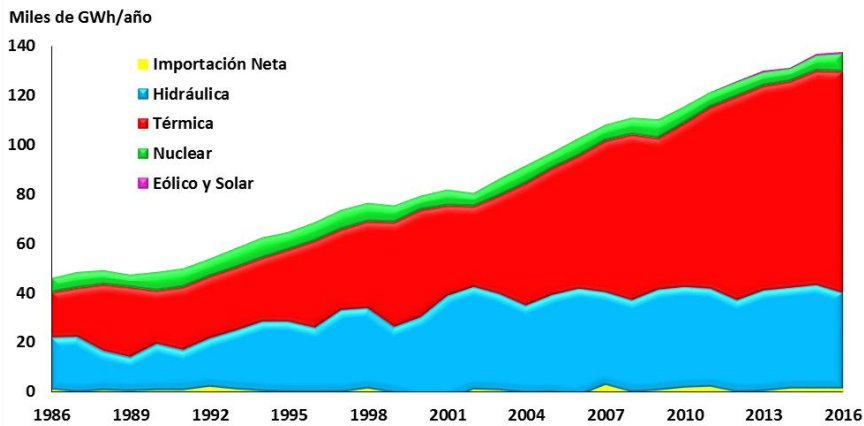


Tanto en el período de libertad de mercado – de 1992 a 2001 – como de intervención en el mercado – desde 2002 -, la expansión se concentró en generación termoeléctrica.

INCREMENTO OFERTA NOMINAL (MW) - DATOS NOMINALES (NO EFECTIVOS de CAMMESA Y ESTIMACIONES PROPIAS)							
PERÍODO	TÉRMICO	HIDROELÉCTRICO	NUCLEAR	BIOMASA	EÓLICA/SOLAR	TOTAL PERÍODO	DISTRIBUCIÓN POR REGIMEN REGULATORIO
1992-2016	13,962	4,847	750	17	195	19,771	
2002-2016	8,017	1,664	750	17	195	10,643	53.8%
1992-2001	5,945	3,183	0	0	0	9,128	46.2%

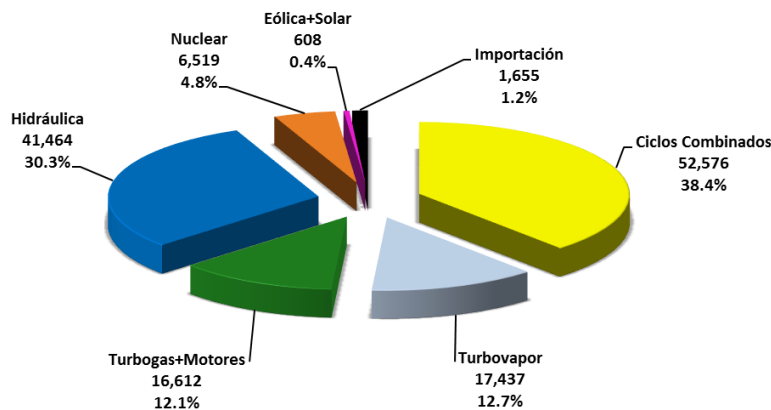
La Demanda Bruta de Electricidad – incluyendo las pérdidas en el sistema de transmisión y distribución y el consumo propio en unidades de generación – ha visto crecer el suministro termoeléctrico en forma notoria en las últimas décadas, acompañado con un suave incremento de la oferta hidroeléctrica proveniente desde la central de Yacretá tras el paulatino incremento de su cota de generación desde el 2006.

### EVOLUCIÓN SUMINISTRO HISTÓRICO ELÉCTRICO BRUTO



La oferta hidroeléctrica varía considerablemente entre los diferentes meses del año. Asimismo varía entre años debido a la mayor o menor oferta de lluvias en el Noreste, o de lluvias y nieve en el Comahue, Cuyo, y Noroeste en menor medida. La excelente participación del sector hidroeléctrico alcanzada entre el invierno 2009 e inicios de 2010 – con participación de hasta el 50% -, debe ser considerada como una situación muy favorable, que no se repitió desde entonces con sequías pronunciadas que encarecen el suministro eléctrico.

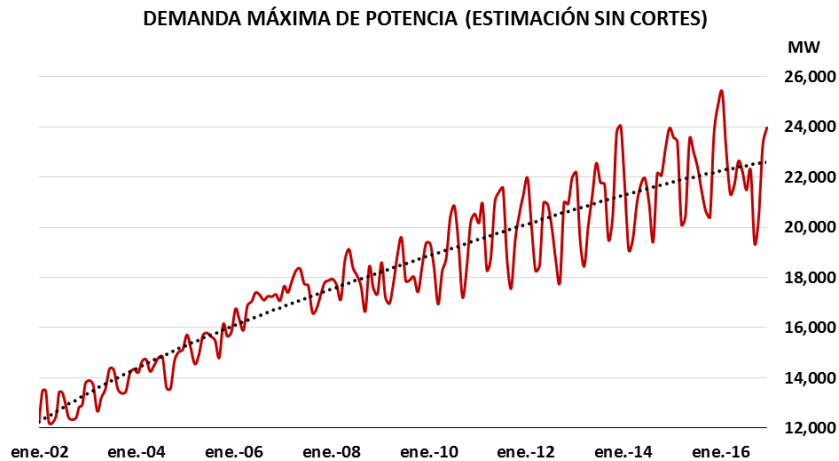
### OFERTA BRUTA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA 2015 (GWh)



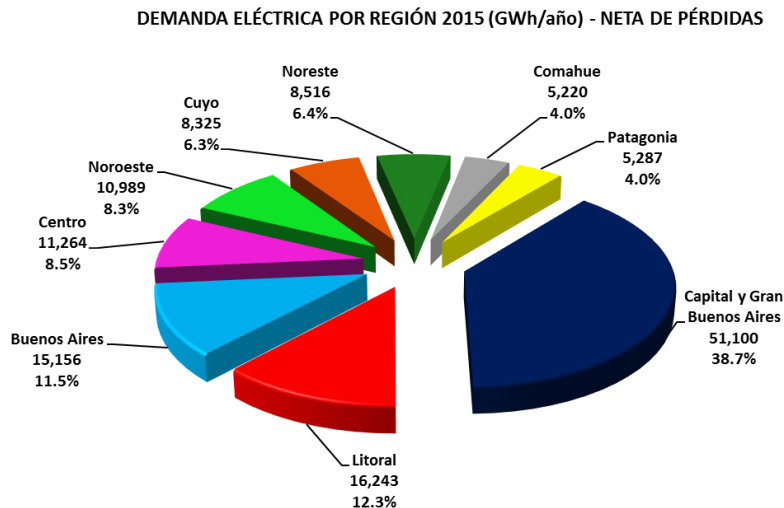
#### *Estructura de la demanda de energía eléctrica en Argentina.*

La demanda de energía eléctrica depende, en gran medida, de las condiciones políticas y económicas oportunamente en vigencia en Argentina, además de factores estacionales. En general, la demanda de energía eléctrica varía en función del rendimiento de la economía argentina ya que las empresas y las personas tienden a consumir más energía y se encuentran en mejores condiciones para pagar sus correspondientes facturas durante períodos de estabilidad o crecimiento económico. Como resultado de ello, la demanda de energía se ve afectada por las medidas que tome el gobierno argentino en materia económica, incluidas aquellas sobre inflación, tasas de interés, controles de precios, controles del tipo de cambio, impuestos y tarifas energéticas.

La demanda de energía eléctrica muestra una fuerte tendencia al crecimiento, con morigeración de la demanda en períodos de caída de la economía como el 2016, en que el PBI habría caído 2.5%.



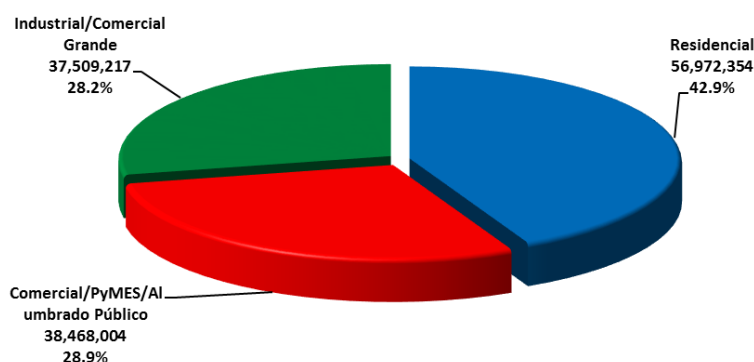
CAMMESA divide a la Argentina en regiones que presentan características similares desde el punto de vista de la demanda, de las características socioeconómicas y de la integración de cada subsistema eléctrico. La demanda se concentra mayormente en el área Buenos Aires-Litoral, que reúne cerca del 62,5% de la demanda eléctrica total del país. Si bien las tasas de crecimiento en otras regiones como el Noroeste, el Comahue y Patagonia son superiores al resto, los cambios de la presente estructura no serán materiales en el futuro.



La demanda de energía a lo largo de las horas de cada mes, registró crecimiento tras la caída experimentada desde las restricciones al consumo eléctrico industrial del invierno 2007 y a la crisis internacional de fin de 2008 e inicios de 2009 reflejando el fuerte incremento de la actividad industrial y el consumo masivo en la economía. Sin embargo, la demanda eléctrica revirtió la tendencia desde mediados de 2011 hasta fin de 2015 con crecimiento de la demanda evidenciada por el promedio móvil de doce meses.

El fin de 2015 con el inicio de la recesión económica, trajo un nuevo cambio de tendencia a la reducción de demanda de energía que cierra el 2016 con crecimiento de solo 0,6% respecto a 2015, algo menos que el 1% de crecimiento en 2014 en que el PBI también se redujo 2,5%.

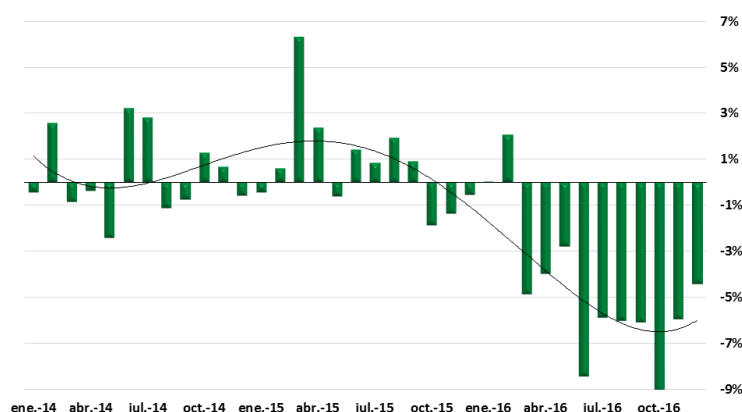
### CONSUMO ENERGÍA ELÉCTRICA 2016 (MWh; neto de pérdidas)



El segmento de demanda eléctrica residencial igualmente creció 2,8% en 2016 respecto a 2015, un registro mayor al 2,1% del recesivo 2014 respecto al 2013 (reducción de -2,5% del PBI), pero inferior al 7,7% del 2015 (expansión de 2.5%). El segmento de demanda eléctrica comercial creció 3% en 2016 respecto a 2015, mayor al 0,2% de 2014, e inferior al 3,8% del 2015. Probablemente los ajustes tarifarios iniciados en Febrero 2016 en energía eléctrica – seguidos de ajustes en gas natural en abril 2016 -, afecten en parte a la demanda de consumidores residenciales y comerciales, que igualmente mantienen tasas positivas a diferencia del segmentos industrial.

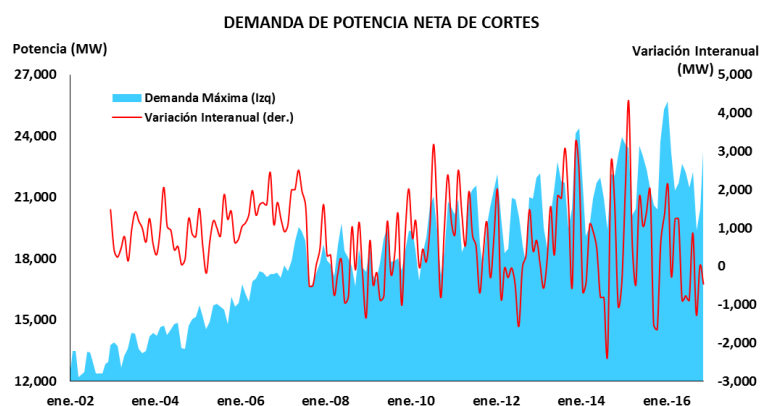
A fin de 2016 la caída industrial parece estar revirtiendo la tendencia negativa que se mantuvo en los últimos doce meses.

### CONSUMO ELÉCTRICO INDUSTRIAL - VARIACIÓN INTERANUAL



En adición al crecimiento de la demanda de energía – que presiona sobre el abastecimiento de combustibles al parque termoeléctrico -, la demanda incide sobre el parque de generación disponible para atender la demanda máxima de potencia en horas de la noche de invierno o de la tarde en verano.

A fin de minimizar los riesgos de cortes intempestivos al segmento residencial y comercial, se recurre habitualmente a cortes de suministro consensuados con grandes industrias. Ni en los meses de verano 2015 ni de invierno del mismo año fue necesario requerir restricciones significativas a consumidores industriales para abastecer la demanda residencial de electricidad, aunque sí se produjeron cortes forzados a la demanda por inconvenientes considerables de distribución eléctrica. En febrero de 2016 la elevada demanda de días previos al record del 12 de ese mes, llevó a cortes programados e intempestivos de demanda que CMMESA estimó en 1.000 MW. El siguiente gráfico ilustra la demanda de potencia en el supuesto que no se hubieran aplicado cortes a la demanda en ningún año, es decir representando la demanda teórica sin restricciones.



En el verano 2016, se registró un récord de consumo del récord potencia con 25.380 MW el 12 de febrero de 2016. Esta marca fue luego superada el 24 de febrero de 2017, con un registro de 25.628 MW. Al igual que en el gas natural, la fuerte estacionalidad de la demanda eléctrica en la Argentina – tanto de energía como de potencia – influye en las necesidades de inversión que se dimensionan para atender los picos máximos de demanda invernal, generando excedentes importantes en otros momentos del año que inciden en menores costos y competencia en dichos períodos.

La demanda de potencia eléctrica es máxima en las horas de la noche tanto en verano como especialmente en invierno. En este último caso debido al uso intenso de calentadores eléctricos, ante el diferencial de costo y simplicidad en relación al gas natural.

No obstante los datos oficiales de Capacidad Nominal de generación eléctrica que se han detallado previamente, es importante destacar que esta capacidad de generación no es la que efectivamente se encuentra disponible en los momentos de máxima demanda. Tanto en verano como especialmente en invierno, la Capacidad Efectiva Disponible es menor a la Capacidad Nominal razón por la cual el Gobierno decidió licitar la incorporación de unidades de generación de emergencia al igual que unidades de energía renovable.

El parque de unidades TV es obsoleto con décadas de funcionamiento y alto consumo específico y suelen presentar elevadas tasas de indisponibilidad debido a mantenimientos programados y correctivos. Se estima que pese a la existencia de 4.451 MW nominales de generación TV, solo puede contarse para despacho regular de 2.000 a 2.400 MW en forma simultánea y sostenida. Algo similar ocurre con las unidades TG en ciclo abierto que suman 5.245 MW nominales, de los que por distintas causas en buena parte del año despachan en el orden de 3.600 MW, contando recientes incorporaciones. Las unidades bajo los Programas Energía Distribuida de ENARSA en base a gas-oil suman 1.834 MW y muestran buen nivel de operatividad aunque consumos específicos elevados respecto a unidades de ciclos combinados.

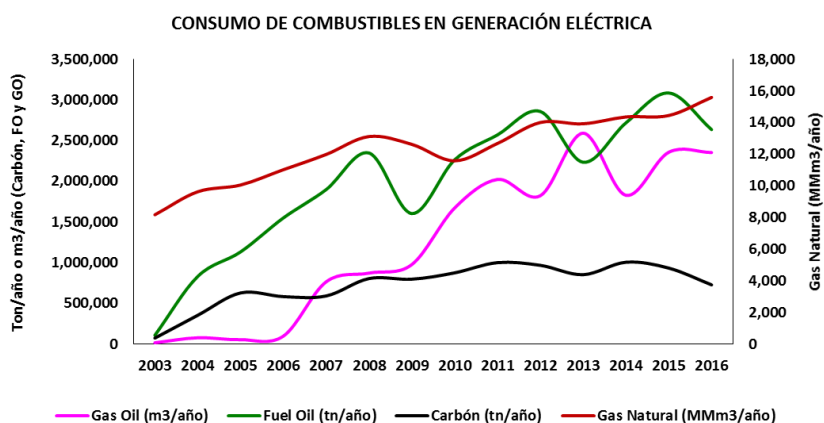
La indisponibilidad técnica de las centrales térmicas mejoró tras el invierno 2015, de la gravedad de inviernos pasados que mantenían de 5.000 y 6.000 MW fuera de servicio en todo momento tanto por cuestiones técnicas como por insuficiencia de sistema logístico para abastecer líquidos en ausencia de disponibilidad de gas natural. En este verano 2017 la indisponibilidad se redujo y estimamos que las unidades fuera de disponibilidad totalizan entre 2.700 y 3.500 MW.

Pese a todos los esfuerzos realizados, parece poco probable contar con todo el parque nominal a disposición en forma simultánea, por lo que deberá asumirse un porcentaje de indisponibilidad que puede oscilar entre el 25 y el 30%, si se cuenta con un marco de negocios que permita mantener el parque de generación por parte de las empresas.

Esta variable crítica es materia de esfuerzos por parte de CAMMESA y los generadores para invertir en el buen mantenimiento de las unidades, teniendo en cuenta que el porcentaje de indisponibilidad de largo plazo en el parque termoeléctrico ha sido históricamente del 30%. En general el porcentaje indisponible en el parque hidroeléctrico es poco significativo, a excepción del daño existente en los turbo grupos de Yacyretá. En el parque nuclear la indisponibilidad histórica ha sido relevante debido a los mantenimientos periódicos a los que hay que someter a las unidades. En particular la CN Embalse estará dos años fuera de operación desde el 1° de enero de 2016, tras el ingreso estable de hasta 740 MW — de los 770 MW nominales — de la CN Atucha II que operó de modo confiable en 2016 tras el irregular 2015.

La demanda de energía podría llegar a estar influida por la capacidad física y económica de suministro de combustible para la generación termoeléctrica, que en los últimos años hasta 2014 incrementó el costo de generación tanto marginal como medio, compensado durante 2016 por la caída de los precios del petróleo y otros combustibles. La carencia de gas natural de producción propia llevó a la utilización creciente de fueloil y gasoil para hacer despachar las centrales de generación con unidades TV y TG, en adición a las importaciones de gas y LNG. La mayor parte de las unidades TV despachan a fueloil, y sólo la Central San Nicolás puede quemar carbón, además de fueloil o gas natural.

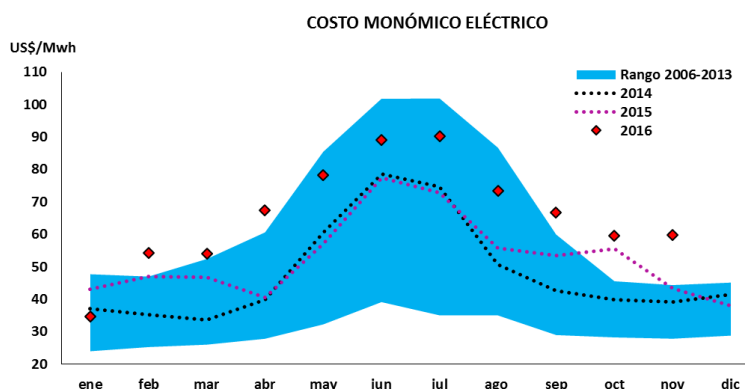
La disponibilidad de combustible es un factor que se suma a la indisponibilidad técnica por mantenimientos o roturas. Los costos y logística para importar y suministrar fueloil, gasoil y carbón en sustitución del gas natural es la clave de la disponibilidad futura de unidades térmicas, con mayor incidencia en aspectos logísticos, que en cuanto su precio si se mantienen las actuales condiciones internacionales. Desde 2007 la limitada oferta de gas natural en invierno obligó a un explosivo incremento del consumo de fuel-oil y gas-oil.



Ante la insuficiencia de gas, se consumen cantidades crecientes de combustibles alternativos, que generan energía eléctrica a costos superiores a US\$ 100/MWh hasta el invierno de 2014, tras el cual se produjo una fuerte caída de precios internacionales del petróleo que permitirá reducir los costos de generación termoeléctrica. El escenario de alta participación de la generación termoeléctrica se prevé que se acentuará en los próximos seis años al menos, ya que no existe ningún proyecto relevante de ingreso hidroeléctrico en dicho plazo, y los proyectos que encara el Gobierno consisten en centrales de punta de bajo módulo del orden de 32 a 34% lo que aportará potencia, aunque no necesariamente energía en cantidad a bajo costo variable.

El costo monómico de generación de CAMMESA se traslada como un precio efectivo sólo a algunos segmentos del mercado eléctrico, aunque en buena proporción a los consumidores industriales directos, con la excepción de aquellos que se encuentran abastecidos comercialmente por distribuidoras eléctricas.

CAMMESA corrigió su determinación de costos de combustibles, computando ahora el verdadero costo del gas importado desde Bolivia, como LNG y el precio del gas local incrementado en 2016. Este sinceramiento de CAMMESA en relación a la metodología que consideraba todo gas importado al mismo precio que el gas local, favoreció en 2016 una contención de costos de generación termoeléctrica al reducirse los precios de importación de combustibles que influyen en el Sobre costo Transitorio de Despacho.



Es posible que a la par del reciente incremento de precios internacionales del petróleo y combustibles, el costo de importaciones de combustibles influya al alza en los precios finales que el gobierno traspase a los consumidores de energía eléctrica mediante ajustes tarifarios durante el 2017.

Los Ciclos Combinados son los protagonistas de la oferta térmica, con complemento limitado de unidades TV (con consumo preferente entre 2014 y 2017 de Fuel Oil y Carbón), y unidades TG. Se considera que durante los próximos años se mantendrá esta estructura de despacho termoeléctrico enfocado en el consumo de combustibles fósiles, teniendo en cuenta que un cambio de estructura de abastecimiento y generación hacia fuentes renovables demandará varios años. Debe sumarse la necesidad de ampliaciones importantes en capacidad de transmisión eléctrica. Por otro lado, los nuevos proyectos hidroeléctricos y nucleares demandarán años y cuantiosas inversiones medibles en miles de millones de dólares para lograr una modificación en la dependencia de estos combustibles.

El paulatino aumento de la cota del embalse de la CH Yacyretá entre 2010 y 2011 permitió completar la obra de Yacyretá, aunque su potencia completa (3.200 MW – actualmente limitada a 2.670 MW) y el despacho máximo de energía se alcanzarán recién hacia el 2018 o 2019.

No existen centrales relevantes en construcción que no sean a combustibles fósiles. La mayor parte en marcha son centrales a gas natural con grupos TG en construcción y algunos cierres a ciclos combinados de TG en ciclo abierto, sin mayor perspectiva de oferta local de gas incremental. Esta decisión del Gobierno y la falta de tiempo para construir centrales de otras fuentes, presionará por importaciones crecientes, o en su defecto mayor re direccionamiento de gas destinado a consumos industriales.

El despacho efectivo de los Ciclos Combinados es en función del combustible del que disponen, mostrando elevada interrumpibilidad de gas natural en invierno, en tanto las unidades TV y TG presentan alta indisponibilidad. De este modo, los costos derivados de la mayor generación termoeléctrica con consumo de combustibles líquidos incrementan sustancialmente los costos de generación del sistema eléctrico.

Tras la devaluación del peso en 2008/2009 y el subsiguiente deterioro de la moneda, la devaluación del 22% de enero 2014, y la devaluación del 60% entre diciembre 2015 y 2016, los costos continuaron incrementándose toda vez que los combustibles son importados y al precio internacional se le sumó el deterioro de la moneda local.

Los precios de gas con destino a generación eléctrica fueron establecidos en dólares desde Julio 2009 con un sendero de crecimiento para gas proveniente de cada cuenca. No obstante estos ajustes, los precios de gas local destinados a generación termoeléctrica se mantuvieron reducidos en promedio hasta mitad de 2016 en que el Gobierno decidió incrementarlos a 4,50 a 5,2 US\$/MMBTU dependiente de la cuenca de origen.

Durante el 2014, se determinó que los generadores termoeléctricos no podrían celebrar contratos de venta a término de su producción con consumidores industriales, que ahora deben abastecerse directamente de CAMMESA pagando a ésta su consumo a valores determinados en diferentes resoluciones.

### **Perspectivas para Generadores Eléctricos**

La necesidad de contar con una disponibilidad elevada de las unidades de generación eléctrica ya existentes, llevó a que el Gobierno realizara convocatorias para nueva térmica y de producción de energía eléctrica asociada, con compromiso de estar disponible en el MEM, en el marco de la Resolución SEE 21/2016. Dicha convocatoria tuvo resultados exitosos, en la cual el Grupo Albanesi fue el principal adjudicatario con 420 MW nominales de un total contratado que finalizó cerca de 3.300 MW.

Posteriores procesos de selección aportarán potencia nominal de 2.400 MW en los próximos años, y existe interés inversor en incorporar nuevos proyectos de envergadura en una potencial licitación que realizaría el Gobierno tras Manifestaciones de Interés recibidas de inversores potenciales bajo la Resolución SEE 420/2016.

Por otro lado, el proceso de readecuación normativa implementado desde febrero 2016 apuntó a generar incentivos a los inversores, el cual se cristalizó en lo descrito en los párrafos anteriores. En la misma línea, la garantía de contratación por CAMMESA de la nueva potencia y energía en relación a la Resolución SE 220/2007, que el nuevo Gobierno ha respetado, al igual que las mejoras de ingresos de los generadores eléctricos establecidas por la Resolución SE 95/2013 que a su vez fueron incrementados en 2014, 2015 y también en 2016 fue una señal positiva en este sentido.

El retiro de subsidios implícitos a los consumidores de energía eléctrica que está implementando paulatinamente el nuevo Gobierno tendrá un desafío en la reversión de la coyuntura de bajos precios internacionales del petróleo y combustibles de 2016, pero muestra la intención del Gobierno de dotar al sistema de mayor equilibrio financiero entre sus ingresos y sus egresos.

### **Normas con Influencia en Generadores Eléctricos**

La normativa de CAMMESA y Secretaría de Energía ha ido evolucionando con algunas señales positivas para ciertos generadores termoeléctricos de alta eficiencia, al reconocerse mayores ingresos en función de mejoras en la disponibilidad de potencia y despacho regular en base a diferentes tipos de combustibles.

### **Resolución SE 1281/2006 - Energía Plus**

En primer lugar debe destacarse la importante Resolución SE 1281/2006 conocida como creadora del régimen de “Energía Plus”. Esta importante norma propició la inversión en nuevas unidades de generación termoeléctrica, ya que estableció que los consumidores industriales de energía eléctrica con demandas superiores a 300 kW, deberían contratar su abastecimiento de demanda por sobre el nivel que hubieran tenido en el año 2005 con empresas de generación eléctrica que adicione nuevas unidades de oferta.

La norma propiciaba que los generadores con nueva oferta de generación eléctrica, y los consumidores industriales con demanda superior a la del 2005, negociaran acuerdos de suministro eléctrico en forma directa. La norma establece que la SE debería aprobar los contratos que se celebrasen, en función de una remuneración adecuada de la inversión y costos de operación y combustibles.

El principal objetivo de la resolución es garantizar que la energía disponible en el mercado se utilice en primer lugar para atender a los usuarios residenciales y a los usuarios industriales y comerciales cuya demanda de energía sea igual o menor a 300 kW y que no tengan acceso a otra alternativa viable de energía. Para lograr esto, la resolución establece que:

- los grandes usuarios del MEM y los grandes clientes de las empresas de distribución (en ambos casos con consumos mayores a 300 kilowatts) estarán autorizados a obtener el suministro de energía hasta su “demanda base” (equivalente a su demanda de 2005) mediante la celebración de contratos a término; y
- los grandes usuarios del MEM y los grandes clientes de las empresas de distribución (en ambos casos con consumos mayores a 300 kilowatts) deberán satisfacer cualquier consumo que supere su demanda base con energía obtenida a través del sistema Energía Plus a precios que deberán ser aprobados por el ME&M. El sistema Energía Plus consiste en el suministro de generación de energía adicional por parte de nuevos agentes de generación, cogeneradores o autogeneradores que no sean agentes del mercado eléctrico o que a la fecha de la resolución no fueran parte del MEM.

La resolución asimismo estableció el precio que los grandes usuarios deberán pagar por el excedente de su demanda, si no se hubiera contratado previamente bajo el sistema de Energía Plus, que consiste en un precio cercano al costo marginal de las operaciones. Este costo marginal es igual al costo de generación de la última unidad de generación transmitida para abastecer el incremento de demanda de electricidad en un momento determinado. La Secretaría de Energía estableció ciertos toques de precio temporales a ser abonados por los grandes usuarios por cualquier excedente de demanda.

El efecto directo de esta Resolución SE 1281/2006 fue la inversión privada en nuevas unidades de generación termoeléctrica por parte de inversores privados, que encontraron ingresos razonables que permitieron un retorno financiero sobre sus inversiones.

### **Resolución SE 220/2007**

Complementando la Resolución SE 1281/2006, la SE publicó el 18 de enero de 2007 la importante Resolución SE220/2007, por la cual amplía la posibilidad de contratación de la energía a generar por inversores en nueva oferta de generación.

Esta Resolución SE 220/2007 establece que CAMMESA podrá firmar Contratos de Abastecimiento con “*las ofertas de disponibilidad de generación y energía asociada adicionales, presentadas por parte de Agentes Generadores, Cogeneradores o Autogeneradores*” que a la fecha de la Resolución no estuvieran en actividad. De



este modo, se establece que numerosos proyectos de inversión en los cuales participaba Energía Argentina S.A.– ENARSA -, e inversores privados pudieran vender a largo plazo – hasta un máximo de 10 años - su nueva potencia y la energía que pudieran aportar cuando fueran despachados.

Estos Contratos de Abastecimiento MEM o Contratos de Abastecimiento 220 como se conocen en el mercado energético, contemplan el pago de todos los costos operativos y variables así como también la remuneración de la inversión y una utilidad para la empresa, de modo similar a los contratos bajo el esquema de Energía Plus descritos anteriormente. Este impulso de un nuevo contratante de potencia y energía de largo plazo propició la inversión por parte de inversores en nueva oferta de generación termoeléctrica. El cumplimiento por parte de CAMMESA de sus obligaciones de pago emergentes de esta modalidad contractual bajo la Resolución 220/2007 es satisfactorio y permitió el financiamiento de distintas inversiones.

### **Resolución SE N° 724/2008**

El 24 de julio de 2008, la Secretaría de Energía emitió la Resolución N° 724/2008 que autoriza la celebración de contratos de compromiso de abastecimiento MEM con agentes de generación, asociados a la reparación y/o repotenciación de unidades de generación y/o equipos relacionados. Esta Resolución se aplica a los agentes de generación del MEM que presenten planes para reparar y/o repotenciar sus equipos de generación cuyo costo supere el 50% de los ingresos que prevén obtener en el mercado spot. La ex Secretaría de Energía, asimismo, determina si el agente generador califica para recibir financiamiento por la diferencia entre los costos de las reparaciones y la remuneración a recibir en virtud del acuerdo propuesto

### **Esquema de Precios – Acuerdo 2008-2011**

El 25 de noviembre de 2010, la Secretaría de Energía Eléctrica celebró el Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2008-2011 (“Acuerdo 2008-2011”) con todos los generadores privados a fin de incrementar la capacidad instalada durante 2011 —mediante la cancelación de las liquidaciones de ventas con fechas de vencimiento a definir (“LVFVD”) devengadas a favor de los generadores entre 2008 y 2011— y establecer un nuevo esquema para el pago de remuneraciones de las ventas de los generadores en el mercado spot. Asimismo, según el Acuerdo 2008-2011, todas las unidades hidroeléctricas con capacidad instalada inferior a 250 MW recibirán el pago de remuneración por sus ventas de energía en el mercado spot de acuerdo con la prioridad establecida en el artículo 4, inciso e) de la Resolución SE N° 406/2003.

### **Resolución SE 95/2013**

El 22 de marzo de 2013, la SE dictó la Resolución 95/2013 que incrementa los ingresos de los generadores eléctricos que cumplan con determinadas condiciones de disponibilidad de su potencia y provisión de energía, vinculados con la tecnología y eficiencia con la que cuentan.

La Resolución indicada aplica un esquema de remuneración de los costos fijos de Agentes Generadores, incluso de aquellos que hubieran calificado bajo las Resoluciones SE 1281/2006 y 220/2007 anteriormente descriptas. Bajo este esquema de la Resolución SE 95/2013, y desde las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero de 2013, se remunera la Potencia Puesta a Disposición de las unidades generadoras en las horas de remuneración de la potencia de acuerdo con ciertos requerimientos, entre los que se destacan los siguientes para generadores térmicos:

- a. El generador cobrará el 100% de un Precio de Remuneración de Costos Fijos si la disponibilidad de la unidad a ser remunerada supera una Disponibilidad Objetivo y a la vez es mayor al 80% de su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos; o, si siendo la disponibilidad inferior a la Disponibilidad Objetivo supera a su disponibilidad media histórica de los últimos tres años calendarios previos en un 5%.
- b. El generador cobrará el 75% del Precio de la Remuneración de los Costos Fijos cuando la disponibilidad de la máquina a ser remunerada supere la Disponibilidad Objetivo pero esté por debajo del 80% de su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos.

- c. El generador cobrará 50% del Precio de la Remuneración de los Costos Fijos cuando la disponibilidad de la máquina a ser remunerada no supera la Disponibilidad Objetivo y no supera en un 5% su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos, pero sí excede a la misma.
- d. El generador cobrará el 35% del Precio de la Remuneración de los Costos Fijos cuando la disponibilidad de la máquina a ser remunerada no supera la Disponibilidad Objetivo y no alcanza su disponibilidad media histórica de los últimos tres años calendarios previos.

Asimismo se establece que el valor del Precio de la Remuneración de los Costos Fijos no podrá ser en ningún caso inferior a 12 \$/MW-hrp.

Asimismo la Resolución SE 95/2013 estableció un esquema de remuneración de Costos Variables – no referidos a combustibles – que se determina mensualmente en función de la energía efectivamente generada. Este esquema de remuneración es asimismo función del tipo de combustible, reconociendo mayor remuneración cuando el consumo de combustibles es gas-oil por los mayores costos aparejados a este combustible.

Adicionalmente se creó un concepto de “*Remuneración Adicional*”, por el cual los generadores perciben ingresos adicionales, una porción de los cuales se cobra en forma directa y otra se destina a un fideicomiso para ser reinvertido en nuevos proyectos de infraestructura en el Sector Eléctrico establecidas por la Secretaria de Energía.

Independientemente de los valores absolutos de estos mayores ingresos y del detalle de los mismos, y de la complejidad intrínseca de la Resolución SE 95/2013, la misma se considera relevante por representar mayores ingresos a los generadores eléctricos.

La Resolución SE 95/2013 suspendió la celebración de nuevos Contratos a Término para la venta de energía eléctrica directa a consumidores industriales. Los consumidores industriales pasaron a adquirir su energía directamente de CAMMESA, y los generadores solo percibirían ingresos derivados de los conceptos establecidos en la Resolución SE 95/2013. A fin de percibir estos ingresos, los generadores debieron renunciar a reclamos legales y administrativos por modificación de lo previsto originalmente en el Marco Regulatorio.

#### **Nota SE 2053/2013**

La Nota SE 2053/2013 estableció el orden de prelación en los pagos de los diferentes conceptos de la Resolución SE 95/2013, otorgando el primer lugar a los costos fijos de generación, seguidos de los costos variables no combustibles, los de combustibles propios si los hubiera, y la Remuneración Adicional directa; en segundo término se pagaría el Servicio de Regulación de Frecuencia y Reserva de Coro Plazo, y en tercer orden la Remuneración Adicional Fideicomiso.

La Nota SE 2035/2013 también estableció que el abastecimiento de los combustibles a las centrales y la gestión comercial y despacho de los mismos quedaría centralizado en CAMMESA.

#### **Resolución SE 529/2014**

El 23 de mayo de 2014, se publicó la Resolución SE 529/2014 de la Secretaría de Energía que incrementó los montos de remuneración de costos fijos, costos variables y Remuneración Adicional para generadores térmicos e hidráulicos nacionales establecidos por la Resolución SE 95/2013, anteriormente detallada.

La Resolución SE 529/2014 modificó la Remuneración de Costos Fijos en función de su disponibilidad. Esta Resolución adicionalmente creó un nuevo esquema de “Remuneración de los Mantenimientos No Recurrentes” para los generadores a los que les resultare aplicable el concepto, que se determina mensualmente en función de la Energía Total Generada. CAMMESA deberá emitir certificados de liquidaciones para proveer al pago por el generador de los mantenimientos mayores que pudieran requerir sus unidades, sujeto a aprobación de la Secretaría de Energía.

#### **Resolución SE 482/2015**

Con considerable retraso, el 17 de julio de 2015 se publicó la Resolución 482/2015 de la SE por la cual se ajustaron e incrementaron diversos conceptos de remuneración de costos fijos, costos variables y Remuneración Adicional indirecta y Fideicomiso para generadores térmicos e hidráulicos nacionales establecidos por la

Resolución SE 95/2013 y ajustadas a su vez por la Resolución SE 529/2014, anteriormente detalladas. Adicionalmente estableció los valores para los mantenimientos mayores. También redefinió el incentivo de mayores ingresos en función de la eficiencia operativa en función del consumo específico de combustibles.

Asimismo, la Resolución incluye norma recursos adicionales destinados a las inversiones a ser desarrolladas en el programa de inversiones en el fideicomiso FONINVEMEM 2015-2018.

Esta Resolución sufrió retrasos y originó costos financieros a diversos generadores eléctricos que fueron afectados en parte por la depreciación de la moneda del 2015 que mensualmente redujo los ingresos en dólares, y a la vez y más importante aún, por el incremento de costos diversos por el proceso inflacionario experimentado en 2015. La Resolución se aplicó en forma retroactiva a las liquidaciones de febrero 2015.

### **Resolución SEE 22/2016**

El 30 de marzo de 2016 se publicó la Resolución SEE 22/2016 de la SEE por la cual se ajustaron e incrementaron diversos conceptos de remuneración de costos fijos, costos variables y Remuneración Adicional indirecta y Fideicomiso para generadores térmicos e hidráulicos nacionales establecidos por la Resolución SE 95/2013 y ajustadas a su vez por la Resolución SE 529/2014 y 482/2015, anteriormente detalladas. Los ajustes fueron considerables en algunos segmentos, y el nuevo Gobierno procuró reconocer el impacto en diferentes costos e inversiones de mantenimiento que había tenido la devaluación de la moneda, así como el proceso inflacionario. La Resolución se aplicó en forma retroactiva a las liquidaciones de febrero 2016.

La Resolución mantuvo el concepto de recursos adicionales destinados a financiar las inversiones contempladas en el programa de inversiones en el fideicomiso FONINVEMEM 2015-2018.

### **Resolución SEE 19/2017**

El 02 de febrero de 2017 se publicó la Resolución SEE 19/2017 de SEE por la cual se dejó sin efecto el régimen remuneratorio establecido por la Resolución SE 95/2013 que, a su vez, que fuera actualizado por la Resolución SE 482/15 y la Resolución SEE 22/16, y se definió un nuevo esquema de remuneración por variable y potencia disponible. La resolución entró en vigencia desde las transacciones económicas de febrero 2017 y alcanza a los agentes comprometidos establecidos en la Resolución SEE 22/2016. La metodología de cálculo se basa en remuneración de generación en base a potencia disponible y energía generada, en efectivo y valorizada en dólares.

La resolución incrementa la remuneración por potencia e implementa una declaración de disponibilidad de potencia. La remuneración se compone por dos aspectos:

- Remuneración por potencia: proporcional a la potencia disponible mensual y al precio fijado en USD/MW-mes que varía de acuerdo a diferentes condiciones.
- Remuneración por energía (costos variables): Remuneración por energía generada y operada en USD/MWh y remuneración adicional incentivo por eficiencia.

### **Resolución SEE 20/2017**

El 1 de febrero de 2017 se publicó la Resolución SEE 20/17 que aprueba la Reprogramación Estacional de Verano, correspondiente al período 1 de febrero de 2017 al 30 de abril de 2017.

En la resolución indicada se fijaron los siguientes valores:

a) el Precio de Referencia de la Potencia (\$POTREF): tres mil ciento cincuenta y siete pesos por megavatio-mes (3.157,00 \$/MW-mes).

b) Precio Estabilizado Económico en el Mercado (PEE):

- En horas de pico (\$PEE.PICO): mil setenta pesos con once centavos por megavatio hora (1.070,11 \$/MWh).
- En horas restantes (\$PEE.RESTO): mil sesenta y cinco pesos con sesenta y un centavos por megavatio hora (1.065,61 \$/MWh).

- En horas de valle (\$PEE.VALLE): mil sesenta pesos con noventa y cinco centavos por megavatio hora (1.060,95 \$/MWh).

Asimismo, se incrementó el precio estacional de referencia para los usuarios residenciales pasando de los \$ 320 MW/H antes vigentes a un valor actual de \$ 640 MW/h. Por su parte, se incrementó el precio spot máximo, pasando de los \$120 MW/h antes vigentes a un valor actual de \$240 MW/h.

El propósito de la resolución es que el precio de la energía vuelva a representar su costo económico de forma tal que el Estado Nacional pueda reducir los subsidios que destinan a este concepto.

### **Resolución SEE 256/2017**

La Resolución SEE 256/2017 de fecha 28 de abril de 2017 aprobó la Lista Temporal de Invierno del MEM para el período comprendido entre el 1 de mayo de 2017 y el 31 de octubre de 2017 presentado por CAMMESA. Esta Resolución mantiene los valores del Precio de Referencia de la Energía y el Precio Estabilizado Económico en el Mercado establecido por la Resolución SEE 20/17.

### **Resolución SEE 420/2016 y 287/2017**

Mediante la Resolución SEE 420/16, del 16 de noviembre de 2016, la SEE emitió un llamado a los interesados en el desarrollo de proyectos de infraestructura eléctrica, como forma de contribuir a la reducción de costos en el MEM. A tal efecto, más de 200 manifestaciones de interés ("MDI") fueron colocadas por 80 empresas diferentes, con diferentes alternativas de instalación de infraestructuras, incluyendo nuevas generaciones, suministro de combustible y obras de transmisión, entre otras. Aquellas MDI se centraron en el desarrollo de nuevos proyectos de generación térmica a través de: a) cierre de ciclos combinados, b) cogeneración, c) nuevos ciclos combinados y d) otros. El total de MDI alcanzó los 35.000 MW.

Dentro de este marco, y teniendo en cuenta los bajos requerimientos de combustible para las tecnologías con cierre de ciclo combinado y cogeneración, el 10 de mayo de 2017, mediante la Resolución SEE 287/17 se emitió una convocatoria abierta de ofertas para los interesados en la venta de electricidad derivada de la instalación de nueva capacidad de generación de electricidad mediante el uso de dichas tecnologías, al tiempo que se compromete a cumplir con la demanda del MEM. La licitación para nuevos ciclos combinados y los proyectos de transporte y suministro de combustible se pospusieron para una etapa posterior.

Las entidades que adjudicadas celebrarán contratos de demanda mayorista con CAMMESA, que tendrá una duración de 15 años y serán compensado con una cantidad fija de electricidad disponible y con una cantidad variable de electricidad suministrada.

Entre algunas de las modificaciones introducidas en la oferta convocada a través de la Resolución SEE 21/16 (descrita anteriormente), la licitación determina la futura creación de un fondo de garantía ("FG"), cuyas características principales no han sido definidas. El FG actuará como garantía adicional de los pagos a los adjudicatarios, derivados de los contratos de demanda mayorista, y deberá contar con fondos suficientes para garantizar un monto total igual a 6 meses de pago en virtud de dichos acuerdos.

La fecha de vencimiento original para la presentación de la oferta fue fijada el 19 de julio de 2017. Sin embargo, el plazo antes mencionado fue aplazado hasta el 9 de agosto de 2017.

### **Resolución SEE 296/2017**

Mediante esta Resolución de fecha 17 de octubre del 2017 el Ministerio de Energía y Minería de la Nación informa que, se adjudicaron 9 proyectos por un total de 1.304 MW para incorporar nueva generación de energía eléctrica eficiente mediante el cierre de Ciclos Abiertos y Cogeneración, licitados en el marco de la Resolución SEE N° 287/2017.

De acuerdo a la SEE 296/2017, se adjudicaron nueve proyectos, de los cuales, dos de ellos fueron adjudicados a Generación Mediterránea SA (cierres de ciclo en Ezeiza en la provincia de Buenos Aires por 138 MW y en Río Cuarto, provincia de Córdoba, por 113 MW).

Se prevé que la totalidad de los proyectos adjudicados estarán en servicio en el primer semestre del 2020. Esta licitación se realizó en el marco de la Emergencia Eléctrica vigente hasta diciembre 2017, y tiene por objetivo dotar de seguridad y confiabilidad al sistema eléctrico y hacer más económica su operación

## **DATOS SOBRE DIRECTORES Y ADMINISTRADORES, GERENTES, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN**

### **Directorio**

De conformidad con la Ley General de Sociedades, la administración de las sociedades anónimas está en manos de un directorio elegido por la asamblea de accionistas. De conformidad con el Artículo 59 de la Ley General de Sociedades, los directores tienen la obligación de obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros por el mal desempeño de su cargo, la violación de la ley, el estatuto o el reglamento de la sociedad, si lo hubiere, y por cualquier otro daño a terceros causado por dolo, abuso de facultades o culpa grave, conforme lo establece el Artículo 274 de la Ley General de Sociedades.

Un director no será responsable por las decisiones adoptadas en una reunión del directorio en caso en que el mismo estableciera su oposición por escrito e informare a la sindicatura antes de que su responsabilidad se denuncie al directorio, a la sindicatura, a la asamblea o a la autoridad competente, o se ejerza la acción judicial correspondiente. La gestión de un director aprobada por los accionistas de la sociedad libera al director de cualquier responsabilidad por tal gestión respecto de la sociedad, a menos que los accionistas que representen al menos el 5% del capital social objeten dicha aprobación o que la decisión de aprobar la gestión hubiera sido adoptada en violación de las leyes aplicables o de los estatutos de la sociedad. La sociedad tiene derecho a entablar acciones judiciales contra un director si una mayoría de los accionistas de la sociedad reunidos en asamblea solicitan tal medida.

Según lo previsto bajo la Ley General de Sociedades, el directorio de cada una de las sociedades está a cargo de la administración de cada sociedad y, por lo tanto, adopta todas las decisiones administrativas así como aquellas decisiones expresamente previstas en la Ley General de Sociedades, los estatutos de la sociedad y demás reglamentaciones aplicables. Asimismo, el directorio es generalmente responsable de la ejecución de las resoluciones adoptadas en las asambleas de accionistas y del cumplimiento de cualquier tarea en particular que los accionistas le hubieran delegado expresamente. De conformidad con la Ley General de Sociedades, los deberes y las responsabilidades de un director suplente, cuando actúe en reemplazo de un director titular, ya sea en forma transitoria o permanente, son los mismos que los que se analizaron precedentemente para el caso de directores titulares. En ningún caso los directores suplentes tendrán otros deberes o responsabilidades en su calidad de directores suplentes.

**Albanesi.** El directorio de Albanesi está conformado por seis directores titulares y seis directores suplentes. Los accionistas presentes en las asambleas de accionistas de Albanesi podrán determinar el número de directores, el cual no podrá ser menor que cinco ni mayor que nueve para el caso de directores titulares ni menor que uno para el caso de directores suplentes. Cada uno de los directores es elegido por la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea ordinaria de accionistas por un plazo de tres años y podrá ser reelegido por períodos sucesivos. Ninguno de los directores actuales de Albanesi se considera independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Edad</b>	<b>Fecha de designación</b>
Armando Roberto Losón	Presidente	70	06/04/2015
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente 1°	49	06/04/2015
Julián Pablo Sarti	Vicepresidente 2°	38	06/04/2015
Carlos Alfredo Bauzas	Director	71	06/04/2015
Oscar Camilo De Luise	Director	70	06/04/2015
Sebastián Andres Sánchez Ramos	Director	46	06/04/2015
Armando Losón (h)	Director Suplente	44	06/04/2015
José Leonel Sarti	Director Suplente	33	06/04/2015
Juan Gregorio Daly	Director Suplente	42	06/04/2015
Ricardo M. Lopez	Director Suplente	39	06/04/2015
María de los Milagros D. Grande	Director Suplente	42	06/04/2015
Romina Solange Kelleyian	Director Suplente	41	06/04/2015

El mandato de los miembros del directorio de Albanesi vencerá en la fecha de celebración de la asamblea anual de accionistas de Albanesi en la que se aprueben los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, la cual se prevé que será convocada durante el primer trimestre de 2018.

**GEMSA.** El directorio de GEMSA está conformado por nueve directores titulares y seis directores suplentes. Los accionistas presentes en las asambleas de accionistas de GEMSA podrán determinar el número de directores, el cual no podrá ser menor que cinco ni mayor que nueve para el caso de directores titulares. El número de directores suplentes deberá ser igual o menor al número de directores titulares. Cada uno de los directores es elegido por la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea ordinaria de accionistas por un plazo de tres años y podrá ser reelegido por períodos sucesivos. Ninguno de los directores actuales de GEMSA se considera independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Edad</b>	<b>Fecha de designación</b>
Armando Roberto Losón	Presidente	70	10/06/2015
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente 1°	49	10/06/2015
Julián Pablo Sarti	Vicepresidente 2°	38	10/06/2015
Carlos Alfredo Bauzas	Director Titular	71	10/06/2015
Oscar Camilo De Luise	Director Titular	70	10/06/2015
Roberto José Volonté	Director Titular	61	10/06/2015
Sebastián Andrés Sánchez Ramos	Director Titular	46	10/06/2015
Juan Carlos Collin	Director Titular	64	18/10/2016
Jorge Hilario Schneider	Director Titular	81	18/10/2016
Armando Losón (h)	Director Suplente	44	10/06/2015
José Leonel Sarti	Director Suplente	33	10/06/2015
Juan Gregorio Daly	Director Suplente	42	10/06/2015
Ricardo Martín Lopez	Director Suplente	39	10/06/2015
María de los Milagros Daniela Grande	Director Suplente	42	10/06/2015
Romina Solange Kelleyian	Director Suplente	41	10/06/2015

El mandato de todos los miembros del directorio de GEMSA vencerá en la fecha de celebración de la asamblea anual de accionistas de GEMSA en la que se aprueben los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, la cual se prevé que será convocada durante el primer trimestre de 2018.

**CTR.** El directorio de CTR está conformado por cinco directores. Los accionistas presentes en las asambleas de accionistas de CTR podrán determinar el número de directores, el cual no podrá ser menor que uno ni mayor que cinco para el caso de directores titulares. El número de directores suplentes deberá ser igual al número de directores titulares. Cada uno de los directores es elegido por la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea ordinaria de accionistas por un plazo de tres años y podrá ser reelegido por períodos sucesivos. Ninguno de los directores actuales de CTR se considera independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Edad</b>	<b>Fecha de designación</b>
Armando Roberto Losón	Presidente	70	19/04/2017
Carlos Alfredo Bauzas	Director	71	19/04/2017
Guillermo Gonzalo Brun	Director	49	19/04/2017
Julián Pablo Sarti	Director	38	19/04/2017
Roberto Felipe Picone	Director	40	19/04/2017

El mandato de los miembros del directorio de CTR vencerá en la fecha de celebración de la asamblea anual de accionistas de CTR en la que se aprueben sus estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019, la cual se prevé que será convocada durante el primer trimestre de 2020.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de los miembros del directorio (no incluye directores suplentes) de Albanesi, GEMSA, y CTR.

**Armando Roberto Losón.** D.N.I. N° 6.069.494, C.U.I.T. N° 20-06069494-0. El Sr. Losón nació el 24 de diciembre de 1946 en Córdoba, Argentina. Es Presidente del directorio de Albanesi, CTR y GEMSA, e integra las cuatro empresas desde su constitución. Es Presidente del directorio de RGA, Albanesi Inversora S.A., Holen

S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A. y Solalban Energía S.A. Asimismo, es Vicepresidente de Centennial S.A.

**Guillermo Gonzalo Brun.** D.N.I. N° 20.298.131, C.U.I.T. N° 20-20298131-4. El Sr. Brun nació el 26 de octubre de 1968 en Santa Fe, Argentina. Es Vicepresidente 1° del directorio de Albanesi, GEMSA y miembro del directorio de CTR. Es contador egresado de la Universidad Nacional de Rosario y realizó un Máster en Administración de Empresas en el Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (“CEMA”). Es Vicepresidente 1° del directorio de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Centro S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Asimismo, es Director de Generación Litoral S.A., Albanesi Power S.A. y Centennial S.A. También es síndico de Solalban.

**Julián Pablo Sarti.** D.N.I. N° 27.288.155, C.U.I.T. N° 20-27288155-4. El Sr. Sarti nació el 14 de junio de 1979 en Buenos Aires, Argentina. Es Vicepresidente 2° del directorio de Albanesi, GEMSA y miembro del directorio de CTR. Es ingeniero mecánico egresado de la Universidad Nacional de La Plata y cursó la Carrera de Especialización en Administración del Mercado Eléctrico en el Instituto Tecnológico Buenos Aires (“ITBA”). Forma parte del grupo Albanesi desde el año 2005. También es Vicepresidente 2° del directorio de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Centro S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A. y Alto Valle del Río Colorado S.A., además de director de Generación Litoral S.A. y Albanesi Power S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi trabajó en el área de administración en ingeniería de Arcan Ing. y en la gerencia de ingeniería industrial en Cons. S.A.

**Carlos Alfredo Bauzas.** D.N.I. N° 6.065.238, C.U.I.T. N° 20-06065238-5. El Sr. Bauzas nació el 13 de febrero de 1946 en Santa Fe, Argentina. Es miembro del directorio de Albanesi, CTR, y GEMSA. También es miembro del directorio de RGA, Alba Jet S.A., GROSA, Albanesi Energía S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Bodega del Desierto S.A., Albanesi Inversora S.A., Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A. y Solalban. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, fue Presidente del directorio de Bauzas Hnos. S.A.

**Oscar Camilo De Luise.** D.N.I.: N° 6.073.309, C.U.I.T. N° 20-060773309-1. El Sr. De Luise nació el 21 de septiembre de 1947 en Santa Fe, Argentina. Es miembro del directorio de Albanesi y GEMSA. Es contador egresado de la Universidad Nacional de Rosario. También es director de Albanesi Inversora S.A., GROSA, Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Albanesi Energía S.A., Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A. y Albanesi Inversora S.A. También es director suplente de Solalban. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en Aldea S.A. entre 1988 y 1999, UTE Condux – SGA – Albanesi entre 1988 y 1990, Siryi, Del Gerbo, Azanza S.A. entre 1970 y 1988, ocupando importantes cargos gerenciales.

**Roberto José Volonté.** D.N.I. N° 12.513.021, C.U.I.T. N° 20-12513021-7. El Sr. Volonté nació el 27 de abril de 1956 en Córdoba, Argentina. Es miembro del directorio de GEMSA desde 2001. Es ingeniero eléctrico y mecánico egresado de la Universidad Nacional de Córdoba y cursó la carrera de Especialización en Administración del Mercado Eléctrico en el ITBA. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, fue Supervisor de Tecnor S.A. desde 1983 hasta 1990 y Director Ejecutivo (CEO) de Arcos S.A.I.C. desde 1983 hasta 1990.

**Sebastián Andrés Sánchez Ramos.** D.N.I. N° 22.302.656, C.U.I.T. N° 20-22302656-8. El Sr. Sánchez Ramos nació el 28 de junio de 1971 en Buenos Aires, Argentina. Es miembro del directorio de Albanesi, GEMSA. Es ingeniero egresado de la Universidad de Buenos Aires, tiene un Máster en Administración en Empresas del CEMA y cursó la Especialización en Economía del Petróleo y el Gas en el ITBA. Trabaja en el grupo Albanesi desde septiembre de 2004. También es director titular de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en Metrogas S.A., Goodyear S.R.L y Alvarez y Ramos S.R.L.

**Jorge Hilario Schneider.** D.N.I. N° 4.176.627, C.U.I.T. N° 20-04176627-2. El Sr. Schneider nació el 17 de mayo de 1936 en Buenos Aires, Argentina. Es miembro del directorio de GEMSA. Es ingeniero egresado de la Universidad Nacional de Rosario. Trabaja también como consultor independiente en el área comercial, financiera y de servicios de varias empresas tales como Engineer Sisto S.R.L, Porcelain Tsuji S.A. y Tycsa S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó durante 23 años en Pérez Compans S.A., ocupando diversos puestos, incluido el cargo de Director de Marketing. También trabajó en YPF y en varias empresas en la industria de la construcción.



**Juan Carlos Collin.** D.N.I. N° 10.865.759, C.U.I.T. N° 20-10865759-7. El Sr. Collin nació el 19 de julio de 1953 en Buenos Aires, Argentina. Es miembro del directorio de GEMSA. Forma parte del grupo Albanesi desde 1996. Antes de incorporarse al Grupo Albanesi, tenía una vasta experiencia en la industria del gas ya que trabajó en Arcogas S.R.L., Gasoductos Regionales del Gobierno de Santa Fe y DiPar S.R.L.

**Armando Losón (hijo).** D.N.I. N° 23.317.328, C.U.I.T. N° 20-23317328-3. El Sr. Losón nació el 16 de junio de 1973 en Santa Fe, Argentina. Es director suplente de Albanesi y GEMSA. Es Licenciado en Economía egresado de la Universidad de San Andrés. También es Presidente del directorio de Centennial S.A., miembro del directorio suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Albanesi Energía S.A., y Solalban.

**José Leonel Sarti.** D.N.I. N° 30.925.253, C.U.I.T. N° 20-30925253-3. El Sr. Sarti nació el 12 de abril de 1984 en Buenos Aires, Argentina. Es director suplente de Albanesi y GEMSA. Es Licenciado en Administración de Empresas egresado de la Universidad Argentina de la Empresa (“UADE”) y actualmente se encuentra cursando un Máster en Administración de Empresas en la Escuela de Negocios de la Universidad Austral (“IAE”). Trabaja en el grupo Albanesi desde 2008. También es director suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A.

**Juan Gregorio Daly.** D.N.I. N° 24.365.221, C.U.I.L. N° 23-24365221-9. El Sr. Daly nació el 29 de septiembre de 1975 en Buenos Aires, Argentina. Es director suplente de Albanesi y GEMSA. Es Licenciado en Administración de Empresas egresado de la UADE y tiene un Posgrado en Finanzas de la Universidad de San Andrés. También es director suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, fue Gerente Financiero en Camuzzi Gas Pampeana S.A. entre 1995 y 2013.

**Ricardo Martín López.** D.N.I. N° 26.965.138, C.U.I.T. N° 20-26965138-6. El Sr. López nació el 10 de octubre de 1978 en Buenos Aires, Argentina. Es director suplente de Albanesi y GEMSA. Es contador egresado de la Universidad de Buenos Aires. Trabaja en el grupo Albanesi desde el año 2006. También es director suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en Price Waterhouse & Co. desde 2000 hasta 2002 y en KPMG desde 2003 hasta 2006.

**María de los Milagros Daniela Grande.** D.N.I. N° 24.603.588, C.U.I.T. N° 27-24603588-7. La Sra. Grande nació el 6 de agosto de 1975 en Buenos Aires, Argentina. Es directora suplente de Albanesi y GEMSA. Es Licenciada en Economía egresada de la Universidad de Buenos Aires y tiene un Posgrado en Finanzas de la Universidad de San Andrés. También es directora suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en San Mariano S.A., Manufactura de Fibras Sintéticas S.A. y Devsa Consultores S.A., en las áreas de consultoría y finanzas.

**Romina Solange Kelleyian.** D.N.I. N° 25.745.424, C.U.I.T. N° 27-25745424-5. La Sra. Kelleyian nació el 26 de diciembre de 1976 en Buenos Aires, Argentina. Es directora suplente de Albanesi y GEMSA. Es contadora egresada de la Universidad Nacional de la Matanza. Trabaja en el grupo Albanesi desde 2000. También es directora suplente de RGA, Albanesi Inversora S.A., GROSA, Generación Litoral S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A. y Albanesi Energía S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi., trabajó en Compañía Argentina de Levaduras S.A., Bayer Argentina S.A., Reebok y Falabella.

**Roberto Felipe Picone.** D.N.I. N° 26.313.038, C.U.I.T. N° 20-26313038-4. El Sr. Picone nació el 3 de octubre de 1977 en Córdoba, Argentina. Es miembro del directorio de CTR. Es contador egresado de la Universidad Nacional de Córdoba. Asimismo, es miembro del directorio de Tefu S.A., Aldajo S.A., Vicepresidente del directorio de Turin S.A. y director Suplente de Gamot S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en Turin S.A.

## Gerencia de primera línea

Nuestros directivos tienen a su cargo la implementación y ejecución de nuestros objetivos globales a corto plazo y estratégicos y reportan al Director Ejecutivo (CEO). El siguiente cuadro brinda información sobre nuestros directores generales.

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Armando Roberto Losón	Presidente del Directorio
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente del Directorio
Armando Losón	Director
Sebastián Andrés Sanchez Ramos	Director
Julián Pablo Sarti	Director

Por favor remitirse al apartado “Directorio” de esta sección para obtener información sobre la experiencia y de los antecedentes relevantes de los directivos de Albanesi, GEMSA y CTR.

## Comisión Fiscalizadora

La Ley General de Sociedades y la Ley de Mercado de Capitales exigen que toda sociedad anónima que haya realizado oferta pública en Argentina, como en este caso, cuenten con una comisión fiscalizadora. Los estatutos de Albanesi y GEMSA prevén una comisión fiscalizadora que está compuesta por tres síndicos titulares y tres síndicos suplentes para desempeñar su cargo durante un ejercicio económico. El estatuto de CTR establece una comisión fiscalizadora compuesta por tres síndicos y tres síndicos suplentes que desempeñan su cargo durante tres ejercicios económicos. De acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades, únicamente abogados y contadores matriculados para ejercer en Argentina o sociedades civiles conformadas por tales profesionales matriculados pueden ocupar el cargo de síndicos de una sociedad anónima constituida en Argentina. A la fecha del presente Prospecto, todos los miembros titulares y suplentes de nuestra comisión fiscalizadora son independientes conforme a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales.

Las principales responsabilidades de nuestra comisión fiscalizadora son supervisar el cumplimiento por parte del directorio de la Ley General de Sociedades, los estatutos y reglamentos aplicables, si hubiere, y las resoluciones adoptadas por los accionistas, además de desempeñar otras funciones, incluyendo, pero sin carácter taxativo: (i) supervisar e inspeccionar los libros y documentación societaria siempre que lo juzgue conveniente y, pero al menos, trimestralmente; (ii) asistir a las reuniones del directorio y a las asambleas de accionistas; (iii) preparar un informe anual relativo a la condición financiera de la sociedad y presentar dicho informe ante la asamblea ordinaria de accionistas; (iv) convocar a asamblea extraordinaria de accionistas cuando lo considere necesario, por su propia iniciativa o a solicitud de los accionistas y asamblea de accionistas ordinarias y extraordinarias cuando no fueran convocadas por el directorio; (v) supervisar y fiscalizar el debido cumplimiento de la ley, los estatutos, reglamentos y decisiones asamblearias; e (vi) investigar las quejas que le formulen por escrito accionistas que representen al menos 2% del capital social.

En cumplimiento de estas funciones, las comisiones fiscalizadoras no controlan las operaciones ni evalúan el fondo de las decisiones adoptadas por los directores. Los deberes y las responsabilidades de un síndico suplente, cuando actúe en reemplazo de un síndico titular, ya sea en forma transitoria o permanente, son los mismos que los que se analizaron precedentemente para el caso de síndicos titulares. En ningún caso, los síndicos suplentes tendrán otros deberes o responsabilidades en su calidad de síndicos suplentes.

Los siguientes cuadros presentan información sobre los miembros de las comisiones fiscalizadoras.

### *Albanesi*

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Edad</b>	<b>Fecha de designación</b>	<b>Vencimiento de mandato</b>
Enrique Omar Rucq <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	60	18/04/2017	31/12/2017
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	72	18/04/2017	31/12/2017
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	49	18/04/2017	31/12/2017
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	44	18/04/2017	31/12/2017
Juan Cruz Nocciolino <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	35	18/04/2017	31/12/2017
Johanna Marisol Cárdenas <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	34	18/04/2017	31/12/2017

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

## GEMSA

<u>Nombre</u>	<u>Cargo</u>	<u>Edad</u>	<u>Fecha de designación</u>	<u>Vencimiento de mandato</u>
Enrique Omar Rucq <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	60	18/04/2017	31/12/2017
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	72	18/04/2017	31/12/2017
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	49	18/04/2017	31/12/2017
Juan Cruz Nocciolino <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	35	18/04/2017	31/12/2017
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	44	18/04/2017	31/12/2017
Johanna Marisol Cárdenas <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	34	18/04/2017	31/12/2017

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

## CTR

<u>Nombre</u>	<u>Cargo</u>	<u>Edad</u>	<u>Fecha de designación</u>	<u>Vencimiento de mandato</u>
Enrique Omar Rucq <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	60	19/04/2017	31/12/2019
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	72	19/04/2017	31/12/2019
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	49	19/04/2017	31/12/2019
Juan Cruz Nocciolino <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	35	19/04/2017	31/12/2019
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	44	19/04/2017	31/12/2019
Johanna Marisol Cárdenas <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	34	19/04/2017	31/12/2019

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de los síndicos de Albanesi, GEMSA y CTR.

**Francisco Agustín Landó.** D.N.I. N° 6.062.670, C.U.I.T. N° 20-06062670-8. El Sr. Landó nació el 2 de diciembre de 1945. Es síndico de Albanesi, GEMSA y CTR. Es abogado egresado de la Universidad Católica Argentina y es escribano público desde 1977. También es síndico de Albanesi Inversora S.A., General Litoral S.A., Albanesi Energía S.A., Alba Jet S.A., GROSA y Generación Centro S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en forma independiente.

**Marcelo Pablo Lerner.** D.N.I. N° 20.379.214, C.U.I.T. N° 20-20379214-0. El Sr. Lerner nació el 19 de septiembre de 1968. Es síndico de Albanesi, GEMSA y CTR. Es abogado y contador egresado de la Universidad de Buenos Aires. También es síndico de Albanesi Inversora S.A., Albanesi Energía S.A., Generación Litoral S.A., GROSA, Generación Centro S.A. y Alba Jet S.A., síndico suplente de Albanesi Power S.A. e integrante del estudio jurídico Lerner y Asociados además de trabajar en forma independiente. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en el estudio jurídico Lerner y Asociados y en forma independiente.

**Juan Cruz Nocciolino.** D.N.I. N° 29.767.456, C.U.I.T. N° 20-29767456-1. El Sr. Nocciolino nació el 26 de septiembre de 1982. Es síndico suplente de Albanesi GEMSA y CTR. También es síndico suplente de Generación Centro S.A., Albanesi Energía S.A. y Albanesi Inversora S.A. Es abogado egresado de la Universidad de Buenos Aires. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en forma independiente.

**Enrique Omar Rucq.** D.N.I. N° 12.944.900, C.U.I.T. N° 20-12944900-5. El Sr. Rucq nació el 3 de julio de 1957. Es síndico de Albanesi, GEMSA y CTR. Es contador y licenciado en Administración de Empresas egresado de la Universidad Nacional de Rosario. También es síndico de RGA, Albanesi Inversora S.A., Generación Litoral S.A., GROSA, Bodega del Desierto S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Alba Jet S.A., Albanesi Energía S.A., Generación Centro S.A., Albanesi Power S.A. y Centennial S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en Morando y Cripovich S.A., RGA y en Correo Argentino S.A.

**Carlos Indalecio Vela.** D.N.I. N° 23.087.113, C.U.I.T. N° 20-23087113-3. El Sr. Vela nació el 29 de enero de 1973. Es síndico suplente de Albanesi, GEMSA y CTR. Es abogado egresado de la Universidad de Buenos Aires. También es síndico suplente de Albanesi Inversora S.A., Albanesi Energía, Generación Centro S.A., GROSA, Generación Litoral S.A. y Alba Jet S.A. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, fue Secretario de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico de la Ciudad de Buenos Aires y desde 2002 trabaja en forma independiente exclusivamente en el área del Derecho Penal e Impositivo.

**Johanna Marisol Cárdenas.** D.N.I. N° 29.984.709, C.U.I.T. N° 27-29984709-3. La Srta. Cárdenas nació el 16 de diciembre de 1982. Es síndico suplente de Albanesi, GEMSA y CTR. Es abogada egresada de la Universidad de Buenos Aires. También es síndico suplente de Albanesi Energía S.A, Albanesi Inversora S.A. y Generación Centro S.A. e integrante del estudio jurídico Lerner y Asociados además de trabajar en forma independiente.

## **Remuneración**

La Ley General de Sociedades establece que la remuneración a pagar a todos los miembros del directorio (incluidos aquellos que también sean miembros de la gerencia de primera línea) por un ejercicio económico no podrá superar el 5% de la ganancia neta correspondiente a dicho ejercicio económico, si la sociedad no paga dividendos en relación con dicha ganancia neta. La Ley General de Sociedades aumenta la limitación anual a la remuneración de los directores al 25% de la ganancia neta para aquellos casos en los que toda la ganancia neta correspondiente a dicho ejercicio económico se distribuya como dividendos. Dicho porcentaje se reduce en forma proporcional en función a la relación entre la ganancia neta y dividendos distribuidos. La Ley General de Sociedades también establece que la asamblea de accionistas puede aprobar la remuneración de los directores por encima de los límites máximos establecidos en la Ley General de Sociedades cuando la sociedad no tenga ganancia neta o cuando la ganancia neta sea baja, siempre que, durante el ejercicio económico en cuestión, los directores hayan cumplido tareas especiales o funciones técnico administrativas. La remuneración de todos los miembros del directorio y de la Comisión Fiscalizadora debe ser aprobada en la asamblea de accionistas.

El 18 de abril de 2017, los accionistas de GEMSA aprobaron la renuncia a percibir honorarios por parte de los Directores titulares por la gestión realizada durante el año 2016 y, asimismo, aprobaron honorarios para cada uno de los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora por un monto de ARS 58.825.

El 19 de abril de 2017, los accionistas de CTR aprobaron la renuncia a percibir honorarios por parte de los Directores titulares por la gestión realizada durante el año 2016 y, asimismo, aprobaron honorarios para cada uno de los miembros titulares de la Comisión Fiscalizadora por un monto de ARS 7.800

No se celebró contrato alguno que dispusiera el pago de algún tipo de beneficio o remuneración a cualquier otro director o miembro de nuestra comisión fiscalizadora al término de su mandato o en caso de jubilación.

## ACCIONISTAS PRINCIPALES

### *Albanesi*

El capital social de Albanesi a la fecha del presente Prospecto está representado por 62.455.160 acciones ordinarias en circulación de un valor nominal de ARS 1 cada una y de un voto por acción. El siguiente cuadro brinda información sobre la titularidad de las acciones ordinarias de Albanesi a la fecha del presente Prospecto:

<u>Accionista</u>	<u>Clase de Acciones</u>	<u>Número de acciones</u>	<u>Porcentaje</u>
Armando Roberto Losón	Acciones ordinarias	31.277.580	50%
Carlos Alfredo Bauzas	Acciones ordinarias	12.491.032	20%
Holen S.A. <sup>(1)</sup>	Acciones ordinarias	18.736.548	30%
<b>Total</b> .....		<b>62.455.160</b>	<b>100%</b>

(1) A la fecha del presente Prospecto, Fernando Sarti tiene la propiedad usufructuaria del 95% de las acciones ordinarias de Holen S.A.

### *GEMSA*

El capital social de GEMSA a la fecha del presente Prospecto está representado por 132.172.150 acciones ordinarias en circulación de un valor nominal de ARS 1 cada una y de un voto por acción. El siguiente cuadro brinda información sobre la titularidad de las acciones ordinarias de GEMSA a la fecha del presente Prospecto:

<u>Accionista</u>	<u>Clase de Acciones</u>	<u>Número de Acciones</u>	<u>Porcentaje</u>
Albanesi S.A.	Acciones ordinarias	131.263.542	95%
Armando Roberto Losón	Acciones ordinarias	5.197.434	3,7616%
Carlos Alfredo Bauzas	Acciones ordinarias	1.381.722	1%
Holen S.A.	Acciones ordinarias	329.452	0,2384%
<b>Total</b>		<b>138.172.150</b>	<b>100 %</b>

### *CTR*

El capital social de CTR a la fecha del presente prospecto está representado por 73.070.470 acciones ordinarias en circulación de un valor nominal de ARS 1 cada una y de un voto por acción. El siguiente cuadro brinda información sobre la titularidad de las acciones ordinarias de CTR a la fecha del presente Prospecto:

<u>Accionista</u>	<u>Clase de Acciones</u>	<u>Número de Acciones</u>	<u>Porcentaje</u>
Albanesi Inversora S.A.	Acciones ordinarias	54.802.853	75%
Tefu S.A.	Acciones ordinarias	18.267.617	25%
<b>Total</b> .....		<b>73.070.470</b>	<b>100%</b>

El 26 de abril de 2012, Armando Roberto Losón, Carlos Alfredo Bauzas y Holen S.A. celebraron un acuerdo de accionistas, el cual se modificó el 30 de marzo de 2015 (el "Acuerdo de Accionistas de Albanesi"), con el fin de regular la operación y administración de las empresas del grupo Albanesi. Entre otras cuestiones, el Acuerdo de Accionistas de Albanesi regula la transferencia de acciones de las empresas del grupo Albanesi y el cumplimiento y ejercicio de los derechos de los accionistas y de sus sucesores, exige que ciertas cuestiones sean aprobadas por el voto afirmativo de determinados accionistas y establece requisitos especiales para las asambleas de accionistas y reuniones del directorio de empresas del grupo Albanesi.

El 31 de agosto de 2011, Albanesi Inversora S.A. y Tefu S.A. celebraron un acuerdo de accionistas, el cual se modificó el 29 de septiembre de 2015 (el "Acuerdo de Accionistas de CTR"), con el fin de regular su participación en CTR. Entre otras cuestiones, el Acuerdo de Accionistas de CTR regula la transferencia de acciones de CTR y establece requisitos y mecanismos especiales para las asambleas de accionistas y las reuniones del directorio de CTR.

## TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Se han celebrado transacciones con partes relacionadas y en el futuro posiblemente también se celebren. Entendemos que cualquiera de las transacciones con partes relacionadas que celebramos en el pasado ha tenido lugar en el desarrollo normal de los negocios y en términos y condiciones de mercado.

Las transacciones celebradas con partes relacionadas se detallan en la nota 21 a nuestros Estados Financieros Combinados Condensados Intermedios por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016. A continuación presentamos un resumen de los resultados de las transacciones con partes relacionadas, según se presentan en los Estados Financieros Combinados Anuales Auditados.

### ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS DE ALBANESI Y SUBSIDIARIAS Y CTR

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (1)	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(en miles de ARS)			(en miles de ARS)	
<b>Compra de uva</b>					
Alto Valle Rio Colorado S.A.	(2.398)	(2.131)	-	-	-
<b>Compra de gas</b>					
RGA	(353.684)	(330.883)	(1.246.167)	(665.317)	(1.909.424)
<b>Compra de energía</b>					
Solalban Energía S.A.	(668)	(553)	(127)	(127)	(65)
<b>Compra de vinos</b>					
Bodegas del Desierto S.A.	-	(13)	(404)	(29)	(237)
<b>Compra de vuelos</b>					
Alba Jet S.A.	-	(1.041)	(39.798)	(13.291)	(20.339)
<b>Venta de vino</b>					
RGA	435	-	-	-	-
Centennial S.A.	5	-	-	-	-
Alto Valle Rio Colorado S.A.	17	-	-	-	-
<b>Venta de energía</b>					
RGA	1.693	17.179	43.987	33.217	41.700
Solalban Energía S.A.	3.380	22.985	71.022	61.117	84.759
<b>Venta de participaciones en subsidiarias</b>					
RGA	-	108.750	-	-	-
<b>Intereses financieros ganados</b>					
AISA	-	-	6.799	2.790	10.308
RGA	513	-	-	-	-
Directores	-	-	-	-	4.255
<b>Garantías otorgadas / recibidas</b>					
AJSA	-	-	-	-	49
RGA	-	-	-	-	(50.964)
<b>Intereses financieros perdidos</b>					
Centennial S.A.	(34)	-	-	-	-
RGA	(861)	(11.792)	(7.344)	(7.344)	(15.812)
<b>Venta de vuelos</b>					
RGA	1.293	2.901	-	-	-
<b>Alquileres y servicios contratados</b>					
RGA	(6.058)	(6.909)	(58.124)	(46.816)	(31.955)
<b>Obra gasoducto</b>					
RGA	-	-	-	-	(140.069)
<b>Servicios de gerenciamiento de obra</b>					
RGA	-	-	-	-	(112.688)
<b>Recupero de gastos</b>					
RGA	(554)	(22)	(5.576)	1	607
AESA	-	-	3.563	-	3.403
AJSA	-	-	-	-	1
AVRC	-	-	-	-	1
BDD	-	-	-	-	3
<b>Cobro de dividendos</b>					
Solalban Energía S.A.	10.099	5.880	-	-	5.880
<b>Total</b>	<b>(346.821)</b>	<b>(195.649)</b>	<b>(1.232.169)</b>	<b>(635.800)</b>	<b>(2.130.588)</b>

(1) Información no auditada.

A continuación se brinda una reseña de las transacciones más relevantes con partes relacionadas.

## **Suministro de Gas Natural por RGA**

El 18 de octubre de 2011, CTR celebró un contrato de prestación de servicios con nuestra afiliada RGA (controlada por los mismos accionistas), en virtud del cual RGA se comprometió a abastecer a CTR con el gas natural necesario para operar la Central Térmica Roca y brindarle apoyo en el proceso de adquisición de tal gas natural. Dicho contrato tiene una vigencia de 6 años y prevé que CTR comprará 888.000 m<sup>3</sup> de gas natural por día.

El 28 de julio de 2011, Generación Riojana S.A. celebró un contrato de prestación de servicios con RGA, en virtud del cual RGA se comprometió a abastecer a Generación Riojana S.A. con el gas natural necesario para operar la Central Térmica Riojana y brindarle apoyo en el proceso de adquisición de tal gas natural. Dicho contrato tiene una vigencia de 7 años.

El 7 de abril de 2011, Generación Independencia S.A. celebró un contrato de prestación de servicios con RGA, en virtud del cual RGA se comprometió a abastecer a Generación Independencia S.A. con el gas natural necesario para operar la Central Térmica Independencia y brindarle apoyo en el proceso de adquisición de tal gas natural. Dicho contrato tiene una vigencia de 6 años.

El 14 de septiembre de 2007, GEMSA celebró un contrato de prestación de servicios con RGA, en virtud del cual RGA se comprometió a abastecer a GEMSA con el gas natural necesario para operar la Central Térmica M. Maranzana y brindarle apoyo en el proceso de adquisición de tal gas natural. Dicho contrato tiene una vigencia de 6 años. Mediante adenda de fecha 1 de marzo de 2014, se extendió el plazo de vigencia de este contrato hasta el 31 de diciembre de 2017.

Estos contratos podrán ser renovados a su vencimiento por consentimiento de ambas partes. Esperamos poder renovar estos contratos cuando opere su vencimiento.

## **Contratos de Compraventa de Energía**

GEMSA celebró contratos con Solalban a fin de garantizar la disponibilidad de capacidad de generación de energía para consumidores bajo el marco regulatorio de Energía Plus en caso de que las centrales de GEMSA se encontraran fuera de servicio o no pudieran suministrar la energía necesaria.

## **Contratos de Arrendamiento de Oficinas**

GEMSA, GROSA y CTR celebraron un contrato de arrendamiento con RGA, en virtud del cual RGA se compromete a arrendar las oficinas que ocupa en Av. Leandro N. Alem 855- 14°, Buenos Aires, Argentina. En 2017, vencido el contrato anterior, GEMSA, CTR y GROSA celebraron un nuevo contrato de arrendamiento con RGA, por las oficinas que ocupa en Av. Leandro N. Alem 855- 11°, Buenos Aires, Argentina.

## **Servicios de disponibilidad de vuelo**

Con fecha 4 de enero de 2016, GEMSA y CTR han aceptado las ofertas de Albajet S.A. por servicios de disponibilidad de vuelo que consisten en la puesta a disposición de la aeronave Lear Jet 45 XR, Bombardier, matrícula LV-BTO, para efectuar vuelos a las plantas correspondientes con una periodicidad definida para cada compañía. Las ofertas aceptadas cuentan con una vigencia de un año y son prorrogables por períodos anuales. Dichos servicios serán facturados por la Sociedad, toda vez que las compañías no hagan uso de los vuelos que tienen disponibles.

## **Servicios Prestados por RGA**

El 26 de junio de 2014, GEMSA, GROSA, CTR y Generación Frías celebraron un contrato con RGA para recibir servicios administrativos y financieros por parte de los empleados de RGA. En concepto de contraprestación por tales servicios, RGA percibe honorarios mensuales equivalentes al 32% y un honorario administrativo igual al 15% en cada caso del total de los costos laborales pagados por RGA a los empleados que brindaron servicios a GEMSA, GROSA CTR y Generación Frías. El contrato tiene una vigencia de un año, renovable en forma automática por el mismo plazo. Con fecha 4 de enero de 2016 se realizó una enmienda al contrato entre RGA y GEMSA, GROSA y CTR en la cual se modificó el artículo referido al precio de la contraprestación únicamente. En este sentido acordaron que RGA percibe honorarios mensuales equivalentes al

56 % del costo laboral de los profesionales del staff afectados al servicio y un 15 % adicional en concepto de honorarios por la coordinación del servicio brindado.

### Servicios de Gerenciamiento de Obra prestados por RGA

El 22 de agosto de 2017 GEMSA y CTR celebraron sendos contratos con RGA para recibir servicios de gerenciamiento de obra. En este sentido, respecto de GEMSA, el contrato aplica a los obras desarrolladas por la Sociedad en sus Centrales ubicadas en Río Cuarto (Córdoba), La Rioja, San Miguel de Tucumán (Tucumán) y Ezeiza (Provincia de Buenos Aires) y para CTR en su Central ubicada en la localidad de Gral. Roca (Río Negro). El servicio de gerenciamiento es llevado a cabo por profesionales de RGA y consiste en el apoyo diario en el gerenciamiento integral de la obra así como el mantenimiento en diferentes aspectos de las Centrales. En todos los casos RGA percibirá una remuneración única a abonar en el plazo de 1 año desde la fecha del contrato precedentemente mencionada, que asciende por cada Proyecto a los siguientes montos: CTR: USD 1.300.000, GEMSA Río Cuarto: USD 1.160.000, La Rioja: USD 580.000, Ezeiza: USD 2.300.000 y Tucumán: USD 1.170.000. En todos los casos los honorarios han sido calculados considerando un porcentaje del 1,5 % del costo total de cada uno de los Proyectos. Asimismo, el Plazo de duración se establece hasta la finalización de cada una de las obras mencionadas.

### TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS (ESTADOS FINANCIEROS DE GEMSA)

A continuación presentamos un resumen de las transacciones con partes relacionadas, según se presentan en los Estados Financieros Condensados Intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y los Estados Financieros anuales al y por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 de GEMSA.

#### Transacciones con partes relacionadas

Por los períodos finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y por los Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (en miles de Pesos)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (1)	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(en miles de pesos)			(en miles de pesos)	
<b>Servicios prestados</b>					
Generación Riojana S.A. (1)	279	1.985	-	-	-
Central Térmica Roca S.A	1.267	1.500	-	-	-
Generación Frías S.A.	3	1.000	-	-	-
<b>Total servicios prestados</b>	<b>1.549</b>	<b>4.485</b>	-	-	-
<b>Venta de energía</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	1.693	17.178	43.987	33.217	41.700
Solalban Energía S.A.	3.379	23.146	71.022	61.117	84.759
Generación Independencia S.A. (1)	1.970	460	-	-	-
<b>Total venta de energía</b>	<b>7.042</b>	<b>40.784</b>	<b>115.008</b>	<b>94.334</b>	<b>126.459</b>
<b>Compra de gas y energía</b>					
Solalban Energía S.A.	(563)	(666)	(127)	(127)	(65)
Generación Independencia S.A. (1)	(1.392)	(1.226)	-	-	-
Rafael G. Albanesi S.A.	(130.055)	(141.582)	(769.056)	(395.113)	(1.233.183)
<b>Total compra de gas y energía</b>	<b>(132.010)</b>	<b>(143.474)</b>	<b>(769.183)</b>	<b>(395.240)</b>	<b>(1.233.248)</b>
<b>Vuelos realizados</b>					
Total vuelos realizados	(603)	(3.077)	(27.242)	(9.984)	(14.482)
	<b>(603)</b>	<b>(3.077)</b>	<b>(27.242)</b>	<b>(9.984)</b>	<b>(14.482)</b>
<b>Otras compras</b>					
Bodega del Desierto S.A.	(36)	(43)	(241)	(7)	(174)
<b>Total otras compras</b>	<b>(36)</b>	<b>(43)</b>	<b>(241)</b>	<b>(7)</b>	<b>(174)</b>
<b>Servicios administrativos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(1.664)	(3.245)	(30.014)	(23.468)	(18.850)
<b>Total servicios administrativos</b>	<b>(1.664)</b>	<b>(3.245)</b>	<b>(30.014)</b>	<b>(23.468)</b>	<b>(18.850)</b>
<b>Alquileres</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(120)	(120)	(981)	-	(2.943)
<b>Total alquileres</b>	<b>(120)</b>	<b>(120)</b>	<b>(981)</b>	-	<b>(2.943)</b>
<b>Otras compras y servicios recibidos</b>					
Solalban Energía S.A.	-	(799)	-	-	-
Generación Rosario S.A.	(285)	-	-	-	-
Albanesi S.A.	-	-	(922)	-	(1.726)
Rafael G. Albanesi S.A.	(126)	-	-	-	(49.659)



Generación Independencia S.A. (1)  
**Total otras compras y servicios  
recibidos**  
(1) Información no auditada.

-	(397)	-	-	-
<b>(411)</b>	<b>(1.196)</b>	<b>(922)</b>	<b>-</b>	<b>(51.386)</b>

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (2)	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(en miles de pesos)			(en miles de pesos)	
<b>Recupero de gastos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	(19)	(5.576)	1	607
Generación Rosario S.A.	1.062	928	6.826	6.233	6.247
Generación Independencia S.A. (1)	1.759	2.690	-	-	-
Central Térmica Roca S.A.	-	1.978	11.095	13.938	8.182
Generación Frías S.A.	-	263	6.684	5.508	-
Generación La Banda S.A. (1)	167	248	-	-	-
Generación Riojana S.A. (1)	-	279	-	-	-
Albanesi Energía S.A.	-	-	226	-	109
Alba Jet S.A.	-	-	-	-	1
Alto Valle Río Colorado S.A.	-	-	-	-	1
Bodega del Desierto S.A.	-	-	-	-	3
<b>Total recupero de gastos</b>	<b>2.987</b>	<b>6.368</b>	<b>19.256</b>	<b>25.681</b>	<b>15.145</b>
<b>Recupero por costo financiero</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	(3.516)	(3.516)	(7.198)
<b>Total recupero por costo financiero</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.516)</b>	<b>(3.516)</b>	<b>(7.198)</b>
<b>Intereses generados por préstamos otorgados</b>					
Albanesi Inversora S.A.	-	-	6.799	2.790	10.308
Directores	-	-	-	-	3.140
<b>Total intereses generados por préstamos otorgados</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.799</b>	<b>2.790</b>	<b>13.448</b>
<b>Compra de repuestos</b>					
Generación Rosario S.A.	-	-	(44)	(44)	-
Generación Frías S.A.	-	-	(10.572)	(10.572)	-
<b>Total compra de repuestos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(10.616)</b>	<b>(10.616)</b>	<b>-</b>
<b>Obra gasoducto</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	-	(140.069)
	-	-	-	-	<b>(140.069)</b>
<b>Servicio de gerenciamiento de obra</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	-	(90.185)
	-	-	-	-	<b>(90.185)</b>

(1) Sociedad absorbida por GEMSA a partir del 1 de enero de 2016.

(2) Información no auditada.

## TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS (ESTADOS FINANCIEROS DE GENERACIÓN FRÍAS)

A continuación presentamos un resumen de las transacciones con partes relacionadas, según se presentan en los estados financieros anuales al y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 y 2015 y de Generación Frías al y por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y 2014.

### Transacciones con partes relacionadas

*Ejercicios 2016, 2015 y 2014 (en miles de Pesos)*

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2014	2015	2016
<b>Intereses ganados</b>			
Rafael G. Albanesi S.A.	513	-	-
<b>Total intereses ganados</b>	<b>513</b>	-	-
<b>Venta de repuestos</b>			
Generación Mediterránea S.A.	-	-	10.572
<b>Total venta de repuestos</b>	-	-	<b>10.572</b>
<b>Alquileres</b>			
Rafael G. Albanesi S.A.	(19)	(12)	(5)
<b>Total alquileres</b>	<b>(19)</b>	<b>(12)</b>	<b>(5)</b>
<b>Servicios recibidos</b>			
Generación Mediterránea S.A.	(3)	(1.000)	-
Rafael G. Albanesi S.A.	(1.104)	-	-
<b>Total servicios recibidos</b>	<b>(1.108)</b>	<b>(1.000)</b>	-
<b>Vuelos realizados</b>			
Alba Jet S.A.	(166)	(897)	-
<b>Total vuelos realizados</b>	<b>(166)</b>	<b>(897)</b>	-
<b>Compra de vinos</b>			
Bodega del Desierto S.A.	(2)	(9)	(41)
<b>Total compra de vinos</b>	<b>(2)</b>	<b>(9)</b>	<b>(41)</b>
<b>Recupero de gastos</b>			
Generación Mediterránea S.A.	-	(263)	(6.684)
Rafael G. Albanesi S.A.	-	(4)	-
Generación Independencia S.A.	-	(2.408)	-
Generación Riojana S.A.	-	(1.724)	-
<b>Total recupero de gastos</b>	-	<b>(4.398)</b>	<b>(6.684)</b>
<b>Garantías</b>			
Albanesi S.A.	-	-	(37)
<b>Total garantías</b>	-	-	<b>(37)</b>

## TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS (ESTADOS FINANCIEROS DE CTR)

A continuación presentamos un resumen de las transacciones con partes relacionadas, según se presentan en los Estados Financieros Condensados Intermedios al 30 de septiembre de 2017 y por el período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y los Estados Financieros anuales al y por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y al y por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de CTR.

### Transacciones con partes relacionadas

Por los períodos finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016 y por los Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2016, 2015 y 2014 (Bajo NIIF y en miles de Pesos)

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			Correspondiente al período de nueve meses finalizado el 30 de septiembre de (1)	
	2014	2015	2016	2016	2017
	(en miles de pesos)			(en miles de pesos)	
<b>Compra de gas</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(108.514)	(100.375)	(477.111)	(270.203)	(676.240)
	<b>(108.514)</b>	<b>(100.375)</b>	<b>(477.111)</b>	<b>(270.203)</b>	<b>(676.240)</b>
<b>Vuelos realizados</b>					
Alba Jet S.A.	(1.017)	(2.056)	(11.567)	(2.881)	(5.613)
	<b>(1.017)</b>	<b>(2.056)</b>	<b>(11.567)</b>	<b>(2.881)</b>	<b>(5.613)</b>
<b>Servicios recibidos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(911)	(1.702)	(24.727)	(25.886)	(15.625)
Generación Mediterránea S.A.	(1.267)	(3.478)	(11.095)	(13.938)	(8.182)
Bodega del Desierto S.A.	(14)	(2)	(20)	(20)	(58)
	<b>(2.193)</b>	<b>(5.182)</b>	<b>(35.842)</b>	<b>(39.845)</b>	<b>(23.864)</b>
<b>Intereses perdidos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(861)	(9.691)	(3.829)	-	-
	<b>(861)</b>	<b>(9.691)</b>	<b>(3.829)</b>	-	-
<b>Intereses ganados</b>					
Directores	-	-	-	-	459
	-	-	-	-	<b>459</b>
<b>Fianzas recibidas</b>					
Albanesi S.A.	-	-	(373)	-	(671)
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	-	(1.305)
	-	-	<b>(373)</b>	-	<b>(1.976)</b>
<b>Bienes comprados</b>					
Generación rosario S.A.	-	-	(1.522)	(1.228)	-
	-	-	<b>(1.522)</b>	<b>(1.228)</b>	-
<b>Servicio Gerenciamiento Obra</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	-	(22.503)
	-	-	-	-	<b>(22.503)</b>

(1) Información no auditada.

## DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ADICIONALES

La presente sección describe a las Obligaciones Negociables Adicionales por un monto total de hasta USD 86.000.000, a ser emitidas por Generación Mediterránea S.A y Central Térmica Roca de conformidad con un contrato de fideicomiso complementario celebrado en la Fecha de Emisión (el “Contrato de Fideicomiso Complementario”), entre GEMSA, , CTR, (las “Co-Emisoras”), Albanesi S.A., (“el Garante”), Deutsche Bank Trust Company Americas, en carácter de Fiduciario (el “Fiduciario”), Agente de Registro Conjunto, Agente de Pago, y Agente de Transferencia, Deutsche Bank Luxemburgo S.A. en carácter de Agente de Cotización de Luxemburgo y Agente de Transferencia de Luxemburgo, y Banco Santander Río S.A. en carácter de Agente de Pago argentino, Agente de Registro argentino, Agente de Transferencia argentino y Representante del Fiduciario.

El 27 de julio de 2016, GEMSA, Generación Frías S.A. y CTR emitieron obligaciones negociables por un valor de hasta USD 250.000.000 con una tasa fija de 9.625% y con vencimiento en 2023 (las "Obligaciones Negociables Existentes") bajo el contrato de fideicomiso original el "Contrato de Fideicomiso Original". Una vez que las Obligaciones Negociables Adicionales sean emitidas por GEMSA y CTR, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, las mismas serán consideradas obligaciones negociables adicionales en virtud del Contrato de Fideicomiso Original y serán parte de la misma serie que las Obligaciones Negociables Existentes. Las Obligaciones Negociables Existentes son beneficiarios de las mismas garantías del Garante al igual que las Obligaciones Negociables Adicionales. Las Obligaciones Negociables Existentes y las Obligaciones Negociables Adicionales compartirán los mismos códigos de CUSIP, ISIN y tendrán un código común y serán fungibles, excepto que (i) las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas y vendidas en virtud de la Regulación S se emitirán y serán mantenidas bajo un código CUSIP y un código ISIN temporal y un código común durante un período de distribución de 40 días a partir de la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales y (ii) las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas y vendidas en función de la exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores establecidos en la Regla 144A se emitirán y mantendrán bajo un código CUSIP e ISIN temporal y un código común durante el período que comenzará en la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales y terminará el 27 de enero de 2018, siendo esta la primera fecha de pago de intereses para las Obligaciones Negociables Adicionales. A menos que el contexto lo requiera de otra manera, las Obligaciones Negociables Adicionales y las Obligaciones Negociables Existentes serán consideradas conjuntamente como las "Obligaciones Negociables".

Una vez completada la oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales, el monto total del capital de las Obligaciones Negociables será de USD 336.000.000. En consecuencia, el monto total de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales, el cual asciende a USD 86.000.000, tendrá aproximadamente un 25,60% del poder total de votación de las Obligaciones Negociables que se encuentren pendientes luego de que se haya realizado la emisión referida en la presente.

Las Co-emisoras y el Garante serán solidariamente responsables por las obligaciones contraídas en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario. Las Obligaciones Negociables Adicionales se encuentran sujetas a las disposiciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso Complementario. Los tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán el derecho a los beneficios establecidos en dichas disposiciones, estarán obligados por dichas disposiciones y se presume que han sido notificados de todas ellas.

En este apartado, cuando se hace referencia a las “Co-Emisoras” se entenderá que se hace referencia a GEMSA y CTR, en su calidad de Co-Emisoras, y no a sus respectivas subsidiarias. Cuando se haga referencia al “Garante” se entenderá que se hace referencia a Albanesi S.A., en su calidad de garante, y no a sus subsidiarias. Cuando se haga referencia a las “Obligaciones Negociables Adicionales” se entenderá que se hace referencia a las Obligaciones Negociables emitidas originalmente en la Fecha de Emisión. Las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán en una transacción privada que no está sujeta a los requisitos de registración establecidos por la Ley de Títulos Valores. Ver “Restricciones a la Transferencia”. No se requerirá de las Co-Emisoras, ni estas tienen actualmente la intención de realizarlo, canjear las Obligaciones Negociables Adicionales por Obligaciones Negociables registradas conforme la Ley de Títulos Valores o registrarlas para su reventa según la Ley de Títulos Valores. El Contrato de Fideicomiso Complementario no reunirá los requisitos según la Ley de Contratos de Fideicomiso de 1939 de los Estados Unidos, y sus modificatorias, o no estará sujeto a los términos de dicha Ley de Contratos de Fideicomiso de 1939 de los Estados Unidos, y sus modificatorias. Por lo tanto, los términos de las Obligaciones Negociables Adicionales sólo incluyen aquellos establecidos en el Contrato de Fideicomiso Complementario.

La oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales se compondrá de: (i) una oferta al público en Argentina, que se realizará a través de agentes colocadores argentinos; y (ii) una oferta fuera de Argentina a través de los Agentes Colocadores, (x) en los Estados Unidos sólo a inversores institucionales calificados según se definen en la Regla 144A, conforme a la excepción de los requisitos de registración de la Ley de Títulos Valores establecida por la Regla 144A; y (y) sólo a personas no estadounidenses conforme a la Regulación S de la Ley de Títulos Valores.

Se presentará una solicitud para que las Obligaciones Negociables Adicionales se listen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en su Mercado Euro MTF. No se puede asegurar que esta solicitud sea aceptada. En caso de que las Obligaciones Negociables Adicionales se listen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en su Mercado Euro MTF, se mantendrá un agente de cotización en Luxemburgo.

Asimismo, se ha presentado una solicitud para que las Obligaciones Negociables Adicionales se listen y se negocien en el BYMA a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en el MAE. Las Obligaciones Negociables Adicionales serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones según la Ley de Obligaciones Negociables, y se emitirán y colocarán de conformidad con dicha ley, la Ley de Mercado de Capitales, el Decreto N.º 1023/2013 que reglamenta la Ley de Mercado de Capitales, y sus modificaciones, y las Normas de la CNV, y sus modificatorias y complementarias y cualquier otra ley y/o resolución aplicable, obligaciones negociables que gozarán de los beneficios y estarán sujetas a los requisitos procesales establecidos en dichas normas.

El tenedor registrado de una Obligación Negociable Adicional (el “Tenedor” o los “Tenedores”) será considerado el titular de las Obligaciones Negociables Adicionales a todos los fines. Sólo los Tenedores tendrán derechos en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario. Según se describe en la sección “Forma de las Obligaciones Negociables Adicionales, Compensación y Liquidación”, las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán inicialmente en formato global y, excepto en los casos descritos en esa sección, The Depository Trust Company (“DTC”) o su representante designado, será el único Tenedor registrado de dichas Obligaciones Negociables Adicionales.

Lo que sigue es un resumen de las disposiciones esenciales del Contrato de Fideicomiso Complementario y no pretende ser completo y califica en su totalidad por referencia a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario. Al ser un resumen, es posible que no contenga toda la información de importancia para los inversores. Los inversores deberán leer el Contrato de Fideicomiso Complementario en su totalidad ya que es allí, y no en esta descripción, donde se definen sus derechos como Tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales. Se encuentran disponibles copias del Contrato de Fideicomiso Original del modo en que se describe en la sección “Listado e Información General” y en la medida en que las Obligaciones Negociables Adicionales se listen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en su Mercado Euro MTF, en las oficinas del Agente de Cotización en Luxemburgo.

Las definiciones de ciertos términos que se utilizan en esta descripción se pueden encontrar en la sección “Glosario” del Contrato de Fideicomiso Complementario. Los términos en mayúscula definidos en “Definiciones” que figura seguidamente en la presente Sección se utilizan en esta “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales” del modo en que allí se definen.

## **Consideraciones Generales**

Las Obligaciones Negociables Adicionales:

- serán obligaciones solidarias de las Co-Emisoras,
- el Garante responde solidariamente por ellas como obligaciones garantizadas – sin garantía real – y no subordinadas,
- serán obligaciones generales, garantizadas y no subordinadas de las Co-Emisoras,
- tendrán el mismo orden de privilegio de pago que todas las deudas preferentes de las Co-Emisoras, actuales y futuras.

- tendrán el mismo orden de privilegio de pago que todas las deudas subordinadas de las Co-Emisoras, actuales y futuras, si las hubiera,
- estarán efectivamente subordinadas a todas las deudas garantizadas con garantía real, actuales y futuras, de las Co-Emisoras, hasta la concurrencia del valor de los activos que garantizan dicha deuda, y
- estarán estructuralmente subordinadas a las deudas actuales y futuras y otras obligaciones (incluidas las deudas comerciales a pagar) de las Subsidiarias de cada una de las Co-Emisoras y del Garante que no constituyan Garantía de la Obligación Negociable.

### **Obligaciones Negociables adicionales**

Con sujeción a las limitaciones que se establecen en la sección “—Ciertos Compromisos—Limitaciones a Deudas Adicionales”, sin necesidad de notificar a los Tenedores o de obtener su consentimiento, las Co-Emisoras podrán contraer deudas adicionales. A opción de las Co-Emisoras, estas deudas adicionales pueden consistir en nuevas obligaciones negociables adicionales (las “Nuevas Obligaciones Negociables Adicionales”), emitidas en una o más transacciones, que tendrán en lo esencial, términos similares (excepto el precio de emisión, la fecha de emisión y la fecha de pago del primer interés) a los de las Obligaciones Negociables Adicionales y las Obligaciones Negociables Preexistentes emitidas en la Fecha de Emisión, no obstante, las Nuevas Obligaciones Negociables Adicionales tendrán un Código CUSIP diferente del de las Obligaciones Negociables Adicionales, excepto si tales Nuevas Obligaciones Negociables Adicionales son fungibles con las Obligaciones Negociables a los fines del Impuesto Federal a las Ganancias de los Estados Unidos. Las Obligaciones Negociables y las Nuevas Obligaciones Negociables Adicionales, si las hubiera, serán tratadas como una serie única a todos los fines del Contrato de Fideicomiso Complementario y los tenedores de las Nuevas Obligaciones Negociables Adicionales tendrán el derecho a votar junto con los Tenedores de las Obligaciones Negociables emitidas en la Fecha de Emisión como una clase según el Contrato de Fideicomiso Complementario a todos los fines, incluso renunciaciones y modificaciones.

### **Capital, Vencimiento e Interés**

Las Co-Emisoras inicialmente emitirán Obligaciones Negociables Adicionales por un monto total de hasta U\$S 86.000.000.

Las Obligaciones Negociables Adicionales vencerán el 27 de julio de 2023, salvo que se rescaten anticipadamente conforme a los términos de dichas obligaciones. Ver “Rescate Opcional”. Las Co-Emisoras emitirán dichas Obligaciones Negociables Adicionales en denominaciones mínimas de U\$S 150.000 y múltiplos integrales de U\$S 1.000 por encima de ese monto. Las Obligaciones Negociables Adicionales no tendrán derecho al beneficio del fondo de amortización obligatorio.

Las Obligaciones Negociables Adicionales devengarán intereses a una tasa fija anual del 9,625%, pagadero semestralmente el 27 de enero y 27 de julio de cada año, comenzando el 27 de enero de 2018. Los pagos serán realizados a los Tenedores registrados al cierre del negocio el 12 de enero y el 12 de julio respectivamente y el día inmediatamente siguiente a la fecha de pago de intereses.

Los intereses se devengarán desde la última fecha en que se pagaron intereses, y si no se han pagado intereses, desde el 27 de julio de 2017. El rescate de Obligaciones Negociables Adicionales con intereses devengados e impagos a la fecha de rescate no afectará el derecho del Tenedor registrado en la fecha de registro a recibir el interés impago a la fecha de pago de intereses.

Los pagos de capital, de prima, si la hubiera, de Montos Adicionales, si los hubiera, y de intereses sobre las Obligaciones Negociables Adicionales serán efectuados en las oficinas o agencia que las Co-Emisoras designen a tal fin o, a opción del agente de pago que corresponda, el pago de intereses podrá efectuarse mediante cheque enviado a los Tenedores al domicilio que conste en el registro de Tenedores; no obstante, todos los pagos de capital, de prima, si la hubiera, de Montos Adicionales, si los hubiera, y de los intereses correspondientes a obligaciones representadas en uno o más certificados globales registradas en nombre de o mantenidas por DTC o su representante designado se realizará por transferencia electrónica de fondos de disponibilidad inmediata a las cuentas especificadas por los Tenedores de los mismos. Las oficinas o agencia de las Co-Emisoras será la oficina del Fiduciario designado a tal fin, salvo que las Co-Emisoras designen otras.

Inicialmente, el Fiduciario actuará como agente de pago y agente de registro conjunto de las Obligaciones Negociables Adicionales. Las Co-Emisoras podrán designar otros agentes de pago en reemplazo del Fiduciario o en forma adicional. En tanto las obligaciones se listen en el BYMA, las Co-Emisoras mantendrán un agente de pago en Argentina. Banco Santander Río S.A. actuará inicialmente como agente de pago y titular de los registros en Argentina. Las Co-Emisoras podrán reemplazar todo agente de pago, titular de registro y de registro conjunto sin necesidad de notificar a los Tenedores. Las Co-Emisoras realizarán pagos de capital, de prima, si la hubiera, de Montos Adicionales, si los hubiera o de intereses de obligaciones en formato global registradas a nombre de DTC o mantenidas en representación de éste o de su representante designado, según fuera el caso, al Tenedor registrado de dicho certificado global.

### **Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales**

De conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, las Obligaciones Negociables Adicionales de las Co-Emisoras estarán incondicionalmente garantizadas en su totalidad y en forma solidaria, como obligaciones sin garantía real, (1) inicialmente por el Garante (la “Garantía”), (2) luego por (i) los Garantes Requeridos, según se describe en la sección “Garantes Futuros de las Obligaciones Negociables – Garantes Requeridos de las Obligaciones Negociables” (los “Garantes Requeridos de las Obligaciones Negociables”) y (ii) las Subsidiarias Significativas Garantes, según se describe en la sección “Garantes Futuros de las Obligaciones Negociables – Subsidiarias Significativas Garantes de Obligaciones Negociables” (las “Subsidiarias Significativas Garantes de Obligaciones Negociables”) y, junto con el Garante y los Garantes Requeridos de las Obligaciones Negociables, los “Garantes de las Obligaciones Negociables”).

Las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales:

- serán obligaciones generales sin garantía real y no subordinadas del Garante en una suma ilimitada,
- dispondrán que el Garante será solidariamente responsable por todas las sumas adeudadas en relación con las Obligaciones Negociables Adicionales, incluidas las sumas adeudadas en concepto de capital, intereses, primas, o Montos Adicionales, si los hubiera, o
- tendrán el mismo orden de privilegio de pago de todas las deudas preferentes del Garante, actuales y futuras,
- tendrán privilegio de pago en relación a todas las Deudas Subordinadas del Garante, actuales y futuras, si las hubiera,
- estarán efectivamente subordinadas a todas las deudas garantizadas de dicho Garante, actuales o futuras, hasta la concurrencia de los activos que garantizan dichas deudas, y
- estarán estructuralmente subordinadas a todas las Deudas u otras obligaciones (con inclusión de las cuentas comerciales a pagar), actuales y futuras, de las Subsidiarias del Garante que no garanticen las Obligaciones Negociables Adicionales.

A la Fecha de Emisión, todas las Subsidiarias del Garante (incluida GEMSA) serán Subsidiarias Restringidas según el Contrato de Fideicomiso Complementario. No obstante, a la Fecha de Emisión, sólo el Garante será Garante de las Obligaciones Negociables Adicionales. Generación Rosario S.A. y Generación Centro S.A. (el “No Garante Inicial” y, junto con toda Subsidiaria Restringida que no tiene el requisito de ser Garante según el Contrato de Fideicomiso Complementario, y no proporcione una Garantía a las Obligaciones Negociables, los “No Garantes”), no garantizarán las Obligaciones Negociables Adicionales a la Fecha de Emisión. Solalban Energía S.A. no es una Subsidiaria del Garante y como tal no está sujeta a las restricciones de los compromisos asumidos en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario. CTR no tiene Subsidiarias a la Fecha de Emisión.

Si algún No Garante proporcionara una Garantía a las Obligaciones Negociables Adicionales luego de la Fecha de Emisión, dicha compañía será excluida de la definición de No Garante y será incluida en la definición de Garante. Cada Subsidiaria Restringida que proporcione una Garantía a las Obligaciones Negociables Adicionales luego de la Fecha de Emisión y celebre el Contrato de Fideicomiso Complementario pertinente complementario al prospecto se transformará en Garante.

Las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales se limitarán en lo necesario al monto máximo que no vuelva las obligaciones del Garante pasibles de ser invalidadas según las disposiciones sobre transferencias ilícitas



de la ley aplicable o leyes similares que afecten los derechos de los acreedores en general. En virtud de esta limitación, las obligaciones de los Garantes según las correspondientes Garantías a las Obligaciones Negociables Adicionales podrían ser significativamente menores que las sumas pagaderas respecto de las Obligaciones Negociables. Ver “Factores de Riesgos – Riesgos Relacionados con las Obligaciones Negociables”. Estas Obligaciones Negociables Adicionales serán no garantizadas y efectivamente subordinadas a las deudas garantizadas, y estructuralmente subordinadas a las obligaciones de nuestras subsidiarias, actuales o futuras.

### ***Garantía de las Obligaciones Negociables Adicionales Futuras***

#### ***Garantía Requerida de las Obligaciones Negociables***

Ni el Garante ni CTR, según corresponda, permitirá que alguna de sus Subsidiarias Restringidas garantice, directa o indirectamente, alguna deuda del Garante, Co-Emisora, o cualquier otro garante que supere la suma total de U\$S 20.000.000 (o su equivalente en cualquier otra moneda), en cualquier momento dado, salvo que tal Subsidiaria Restringida (1) sea un Garante o (2) se transforme en un Garante dentro de los 30 días de contraída esa Deuda o Garantía por medio de la celebración y entrega al fiduciario de un contrato de fideicomiso complementario proporcionando su Garantía de las Obligaciones Negociables (y entregue al Fiduciario una Opinión Legal al respecto), dicha garantía de las Obligaciones Negociables tendrá privilegio de pago o el mismo orden de privilegio que otras Deudas o garantías de tales otras Deudas, según corresponda (tal Subsidiaria Restringida, el “Garante Requerido”).

#### ***Garantía de Obligaciones Negociables de Subsidiarias Significativas***

Si el Garante, las Co-Emisoras o Subsidiarias Restringidas de aquellas, adquieren o constituyen una Subsidiaria Significativa o si cualquier Subsidiaria Restringida se convirtiese en una Subsidiaria Significativa en la Fecha de Emisión o luego de esta, tal Subsidiaria Significativa deberá ser Garante (una “Subsidiaria Significativa Garante”), firmar un contrato de fideicomiso complementario que indique cuál es la Garantía de la Obligación Negociable y entregar al Fiduciario un Dictamen del Asesor Legal al respecto, sujeto a las siguientes condiciones: (1) la Garantía de Obligaciones Negociables de la Subsidiaria Significativa estará limitada al monto máximo que no constituiría incumplimiento o violación por parte de tal Subsidiaria Significativa Garante de disposiciones o acuerdos de los que sea parte que se encuentren vigentes al momento de su adquisición o constitución, solamente en la medida en que dicha disposición no haya sido adoptada en relación con dicha adquisición o constitución, o en función de ellas, para evitar Garantizar las obligaciones negociables, y (2) no se le exigirá a la Subsidiaria Significativa Garante que firme un contrato de fideicomiso complementario si su celebración o ejecución y la Garantía de Obligaciones Negociables de Subsidiarias Significativas resultante, se encuentra prohibida por las leyes aplicables a las que la Subsidiaria Significativa Garante esté sometida, o las infrinjan, y si le entregó al Fiduciario un Dictamen del Asesor Legal a tales fines. No obstante, si al momento de la adquisición o constitución, la Subsidiaria Significativa Garante no tiene Deudas, no se le exigirá que sea una Subsidiaria Significativa Garante o que firme el contrato de fideicomiso complementario en el que detalle la Garantía de Obligaciones Negociables de la Subsidiaria Significativa. Si, en cualquier momento luego de la adquisición o constitución, la Subsidiaria Significativa Garante Contrae Deudas, dentro de los 30 días luego de dicha contratación de Deudas, entonces en ese momento deberá convertirse en un Garante, firmar un contrato de fideicomiso complementario y entregar al Fiduciario el Dictamen del Asesor Legal, de acuerdo con lo dispuesto en la oración que antecede.

#### ***Liberación de las Garantías de las Obligaciones Negociables***

La Garantía de las Obligaciones Negociables quedará automática e incondicionalmente liberada (y por consiguiente se extinguirá):

- en caso de venta, cesión, transferencia, u otro tipo de enajenación (con inclusión de las fusiones propiamente dichas o fusiones por absorción) del Garante correspondiente (excepto el Garante), o la venta o enajenación de todos o casi todos los activos del garante correspondiente (excepto el Garante), a una Persona que no sea el Garante, la Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida de ellos, en la medida que dicha venta o enajenación esté permitida por el Contrato de Fideicomiso Complementario;
- si, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, el garante pertinente (excepto el Garante) es Designado Subsidiaria No Restringida o el garante pertinente (excepto el Garante) deja de ser una Subsidiaria Restringida por algún otro motivo conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario;

- en caso de cancelación o descargo de las Obligaciones Negociables, creadas de acuerdo con la cláusula “Garantía de las Obligaciones Negociables Futuras – Garantías Requeridas de las Obligaciones Negociables”, según se dispone en las secciones “Cancelación Legal y Cancelación Convenida” y “Cumplimiento y Liberación”;
- solamente en caso de que una Garantía de Obligaciones Negociables Requerida luego de la liberación o descargo de la Garantía que dio origen a la creación de tal Garantía de Obligaciones Negociables Requerida conforme al compromiso, excepto un descargo o liberación en función o como resultado del pago según dicha Garantía; o
- solamente en el caso de que una Garantía de Obligaciones Negociables de una Subsidiaria Significativa, creada de acuerdo con la cláusula “Garantía de las Obligaciones Negociables Futuras – Garantía de Obligaciones Negociables de Subsidiarias Significativas, si la Subsidiaria Significativa Garante dejase de ser una Subsidiaria Significativa y no hubiese Garantizado ninguna otra Deuda superior a los USD 20,0 millones (o su equivalente en cualquier otra moneda) en total, de las Co-Emisoras, el Garante o de cualquier Subsidiaria Restringida; o
- en caso de pago total del capital de todas las Obligaciones Negociables en circulación y de toda otra obligación según el Contrato de Fideicomiso Complementario y de las Obligaciones Negociables pagaderas y exigibles.

Al ocurrir alguno de los hechos que den origen a la liberación de Garantía de Obligaciones Negociables según lo especificado, el Fiduciario, una vez recibido el Certificado del Directivo de la entidad pertinente y la Opinión Legal en los cuales se declara que todas las condiciones suspensivas para producir dicha liberación se han cumplido, celebrará los documentos que razonablemente se requieran a fin de evidenciar y hacer efectivos la liberación, descargo o expiración de dicha Garantía de Obligaciones Negociables.

#### **Montos Adicionales**

Todos los pagos realizados por o en nombre de las Co-Emisoras, el Garante o un sucesor de ellos (cada uno, el “Pagador”) de conformidad o con respecto a las Obligaciones Negociables o las Garantías de las Obligaciones Negociables, según corresponda, se efectuarán sin mediar retenciones o deducciones por impuestos, tasas, gravámenes, valuación u otro cargo gubernamental (con inclusión de multas, intereses y otras obligaciones relacionadas) (en forma conjunta, los “Impuestos”), ni a cuenta de ellos, impuestos, establecidos, cobrados o determinados por o en nombre de (1) Argentina o alguna de sus subdivisiones políticas o Autoridades Gubernamentales con facultades para imponer impuestos, (2) cualquier jurisdicción desde cual o a través de la cual se efectúe cualquier pago sobre las Obligaciones Negociables o las Garantías de las Obligaciones Negociables, directamente por parte del Pagador o cualquiera de sus subdivisiones políticas o Autoridades Gubernamentales con facultades para cobrar impuestos o en su nombre, o (3) cualquier otra jurisdicción en la que el Pagador esté constituido, sea residente o donde se considere que realiza operaciones comerciales sujetas al cobro de impuestos, o autoridades políticas de subdivisiones o Autoridades Gubernamentales facultadas para cobrar impuestos (las cláusulas (1), (2) y (3) se considerarán como “Jurisdicción Fiscal Pertinente”), salvo que la retención o deducción de tales Impuestos sea en ese momento requerido por la ley o su interpretación o administración.

Si debiera realizarse alguna deducción o retención a los pagos relativos a las Obligaciones Negociables en virtud de un Impuesto de la Jurisdicción Fiscal Pertinente, o a cuenta de ellos, con inclusión de pagos de capital, primas, de corresponder, precio o interés de rescate, el Pagador abonará (junto con tales pagos) los montos adicionales (los “Montos Adicionales”) necesarios a fin de que los importes netos que reciban los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables luego de tales retenciones o deducciones (con inclusión de toda deducción o retención de tales Montos Adicionales) respecto de dichos Impuestos sean iguales a los montos respectivos que hubieran debido recibir en virtud de tales pagos si dichas retenciones o deducciones no hubieran existido; no obstante, no se abonarán dichos Montos Adicionales en relación a:

- (a) todo Impuesto que no se hubiera impuesto sin la existencia de una relación actual o pasada entre el Tenedor pertinente o Beneficiario de una obligación negociable (o entre el fiduciario, fideicomitente, fideicomisario, miembro, socio o accionista del Tenedor pertinente o beneficiario, si el Tenedor pertinente o beneficiario es una sucesión, representante, fideicomiso, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad colectiva o sociedad anónima) y la Jurisdicción Fiscal Pertinente (que no sea la mera titularidad de dicha obligación negociable o la recepción de dicho pago a tal efecto).

- (b) todo impuesto a las sucesiones, herencias, donaciones, valor agregado, bienes muebles, ventas, uso, impuestos internos, impuestos a las transferencias, u otros similares, impuestos en relación a tales pagos.
- (c) todo impuesto pagadero o debido en virtud de que se presentan Obligaciones Negociables definitivas para pago (donde se requiere la presentación) más de 30 días después de lo que ocurra más tarde entre (i) la fecha en que el pago se volvió exigible y (ii) si el Fiduciario no ha recibido el importe total pagadero en dicha fecha de pago exigible, la fecha en la que, recibido el importe total, el Fiduciario haya enviado notificación en tal sentido a los Tenedores; salvo Montos Adicionales respecto de Impuestos que se habrían aplicado si el Tenedor hubiera presentado las obligaciones negociables para el pago dentro del período de 30 días.
- (d) todo impuesto que se establezca o retenga en virtud de que el Tenedor o beneficiario de una obligación negociable no ha cumplido, a solicitud de las Co-Emisoras por escrito, con alguna certificación, identificación, información u otro requisito informativo si (1) dicho cumplimiento es un requisito impuesto por una ley, un tratado, una reglamentación, o una práctica administrativa en la Jurisdicción Fiscal Pertinente como precondition para la exención o reducción de la tasa de deducción o retención de dichos Impuestos, (2) las Co-Emisoras han notificado al Tenedor o beneficiario con 30 días de anticipación que debe cumplir, y (3) tal cumplimiento no es más oneroso para el Tenedor ni más beneficioso para el propietario que alguna certificación, información, documentación u otros requisitos de informes similares exigidos por leyes, normas y prácticas administrativas fiscales de los Estados Unidos (como los formularios de la autoridad fiscal de EEUU (IRS) W-8 y W-9 o formularios similares);
- (e) toda obligación negociable que se presente para pago (cuando se requiera tal presentación) en una oficina de un agente de pago en Argentina (siempre y cuando las Obligaciones Negociables puedan también presentarse en las oficinas de una agente de pago fuera de Argentina en las que no deba realizarse dicha retención o deducción);
- (f) Impuestos que puedan pagarse de otra manera que no sea la retención o deducción de pagos de las Obligaciones Negociables;
- (g) Impuestos establecidos conforme a los Artículos 1471-1474 del Código Tributario de los Estados Unidos, las normas del Tesoro de los Estados Unidos en este sentido y cualquier otra directriz oficial relacionada (Ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras o “FATCA”), cualquier acuerdo intergubernamental firmado con respecto a la FATCA, o cualquier ley, reglamento u otra directriz oficial dictada en cualquier jurisdicción de aplicación de la FATCA, legislación similar conforme a las leyes de cualquier otra jurisdicción, o cualquier acuerdo intergubernamental;
- (h) Cualquier gravamen fiscal aplicado y/o aplicable a pagos realizados a contribuyentes impositivos argentinos sujetos a las normas de ajuste impositivo por inflación de conformidad con el Título VI de la Ley Argentina de Impuestos a las Ganancias.
- (i) Una combinación de cualquiera de las circunstancias enumeradas.

Asimismo, no se pagarán dichos Montos Adicionales respecto de cualquier pago a un Tenedor que es fiduciario, una asociación o sociedad de responsabilidad limitada o toda otra persona que no sea el único beneficiario de dicho pago, en la medida en que un fideicomisario, o fideicomitente respecto de dicho fiduciario, o integrante de dicha asociación o sociedad de responsabilidad limitada o el beneficiario de dicho pago no hubiera tenido el derecho a dichos Montos Adicionales si el fideicomisario, fideicomitente, socio o beneficiario hubiera tenido dicha obligación negociable en forma directa.

El Pagador (1) efectuará toda retención o deducción requerida, y (2) enviará la suma total deducida o retenida a la autoridad impositiva correspondiente de la Jurisdicción Fiscal Pertinente de conformidad con la legislación aplicable. El Pagador entregará al Fiduciario copias certificadas de los recibos de impuestos, y si tales recibos de impuestos no estuvieran razonablemente disponibles, toda otra documentación respaldatoria del pago de los Impuestos deducidos o retenidos de cada Jurisdicción Fiscal Pertinente que imponga dichos Impuestos. El Pagador adjuntará a tal documentación un certificado en el que conste (i) que la suma correspondiente a Impuestos retenidos que figura en la copia se abonó en relación a pagos respecto del capital de Obligaciones Negociables en circulación a la fecha, y (ii) la suma de dichos Impuestos retenidos abonados por cada dólar estadounidense del capital de las Obligaciones Negociables.

Si el Pagador estuviera obligado a abonar los Montos Adicionales respecto de cualquier pago en virtud de las Obligaciones Negociables, entregará al Fiduciario, con una anticipación no menor a tres Días Hábiles de la fecha de pago pertinente, un Certificado de Directivos en el que se indique que tales Montos Adicionales serán abonados, las sumas que se abonarán e incluirá toda otra información necesaria que permita al Fiduciario el pago de dichos Montos Adicionales a los Tenedores de las Obligaciones Negociables en la fecha de pago. El Fiduciario tomará por válidos cada uno de tales Certificados de Directivos sin necesidad de investigaciones posteriores hasta el momento de recibir un nuevo Certificado de Directivo que aborde dichas cuestiones.

Las Co-Emisoras abonarán, a su vencimiento, todo impuesto de sellos, judiciales, de documentación, interno, a la propiedad o cargas similares que surjan en cualquier jurisdicción respecto de la celebración, entrega o registración de las Obligaciones Negociables Adicionales, el Contrato de Fideicomiso Complementario o toda documentación relacionada, a excepción de los impuestos, cargas o tasas similares establecidos por cualquier jurisdicción fuera de la Argentina salvo los que resulten de la ejecución de las Obligaciones Negociables Adicionales o que deban pagarse en relación con dicha ejecución con posterioridad a la ocurrencia de un Supuesto de Incumplimiento y mientras estos continúen, y las Co-Emisoras aceptan mantener indemne a cada Fiduciario, los agentes de pago y los Tenedores de las obligaciones negociables por los montos pagados por el Fiduciario, los agentes de pago o los Tenedores con respecto a las Obligaciones Negociables impagas.

En caso de que cualquiera de los Pagadores pagase algún impuesto a los bienes personales en relación con obligaciones negociables en circulación, se ha acordado renunciar a cualquier derecho a solicitar el reembolso de cualquier monto que se hubiera pagado, por parte de los Tenedores o dueños directos de las obligaciones negociables que tuviéramos en virtud de la legislación argentina. Ver “Tratamiento impositivo – Algunas consideraciones sobre el derecho impositivo argentino”.

Las obligaciones de pagar los Montos Adicionales mencionadas continuarán luego del vencimiento, cancelación o descargo del Contrato de Fideicomiso Complementario y de la transferencia de sus Obligaciones Negociables por parte de un inversor (o del derecho de usufructo correspondiente).

Toda vez que en el Contrato de Fideicomiso Complementario, en esta descripción o en las Obligaciones Negociables Adicionales se mencione, en cualquier contexto, (1) el pago del capital, primas, de existir, o interés, 2) los precios de rescate o precios de compra en relación con el rescate o compra de Obligaciones Negociables Adicionales, o (3) toda otra suma pagadera en virtud de toda obligación negociable, se entenderá que esa mención se refiere también a todo Monto Adicional pagadero según se establece en el Contrato de Fideicomiso Complementario o en las Obligaciones Negociables Adicionales.

### **Rescate Opcional**

Salvo según se dispone a continuación, las Obligaciones Negociables Adicionales no pueden rescatarse a opción de las Co-Emisoras.

*Rescate Opcional:* En cualquier momento, y oportunamente antes del 27 de julio de 2020, las Co-Emisoras tendrán el derecho, a su opción, de rescatar las Obligaciones Negociables, total o parcialmente, a un precio de rescate equivalente al mayor de (1) 100,0% del capital de dichas Obligaciones Negociables, y (2) el valor actual calculado por un Banco de Inversión Independiente a la fecha del rescate correspondiente de (i) el precio de rescate de dichas Obligaciones Negociables (tal precio de rescate se indica en el cuadro que figura seguidamente) en la sección “Rescate Opcional”, más (ii) todos los pagos de intereses requeridos a dicha fecha sobre dichas Obligaciones Negociables (con exclusión de los intereses devengados pero impagos a la fecha de rescate), en cada caso, descontados a la fecha de rescate en una base semestral (considerando un año de 360 días compuesto de 12 meses de 30 días) a la Tasa del Tesoro más una cantidad de puntos básicos a ser oportunamente, más, en cada caso, los Montos Adicionales y los intereses devengados e impagos, si los hubiera, sobre el capital de dichas Obligaciones Negociables, pero con exclusión de la Fecha de Rescate (sujeto al derecho de los Tenedores de registro en la fecha de registro pertinente de recibir los intereses vencidos en la fecha de pago de intereses correspondiente).

“*Emisión de Títulos del Tesoro Comparable*” significa el o los títulos del Tesoro de los Estados Unidos seleccionados por un Banco de Inversión Independiente por considerar que tienen un vencimiento real o interpolado comparable al plazo desde la fecha de rescate hasta la fecha informada oportunamente en el Aviso de Resultados o en un aviso complementario, que serán utilizados, al momento de la selección y de conformidad con las prácticas financieras habituales, para determinar el valor de las nuevas emisiones de títulos de deuda

corporativos de un vencimiento comparable al plazo desde la fecha de rescate hasta la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados o en un aviso complementario a este.

“*Precio de Títulos del Tesoro Comparable*” significa, respecta de toda fecha de rescate, (1) el promedio de las Cotizaciones de un Operador de Títulos del Tesoro de Referencia para tal fecha de rescate, luego de excluir la mayor y la menor de tales Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia, o (2) si las Co-Emisoras obtienen menos de cuatro Cotizaciones del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia, el promedio de tales cotizaciones.

“*Banco de Inversión Independiente*” significa el Operador de Títulos del Tesoro de Referencia designado por las Co-Emisoras.

“*Operadores de Títulos del Tesoro de Referencia*” significa Credit Suisse Securities (EEUU) LLC, J.P. Morgan Securities LLC y UBS Securities LLC o alguna de sus respectivas afiliadas que sean operadores primarios de títulos públicos de los Estados Unidos y no menos de otro operador primario de títulos públicos de los Estados Unidos, de la Ciudad de Nueva York, y designado por las Co-Emisoras en forma razonable; no obstante, si alguno de los mencionados dejara de ser un operador primario de títulos públicos de los Estados Unidos, de la Ciudad de Nueva York, (el “Operador Primario de Títulos del Tesoro”), las Co-Emisoras lo reemplazarán por otro Operador Primario de Títulos del Tesoro.

“*Cotización del Operador de Títulos del Tesoro de Referencia*” significa, con respecto de cada Operadores de Títulos del Tesoro de Referencia y de toda fecha de rescate, el promedio, según lo determine el Banco de Inversión Independiente, del precios comprador y vendedor de una Emisión de Títulos del Tesoro Comparable (expresada en cada caso, como un porcentaje del capital) que el Operador de Títulos del Tesoro de Referencia cotice por escrito al Banco de Inversión Independiente a las 3:30 p.m., hora de Nueva York, el tercer día hábil anterior a la fecha de rescate correspondiente.

“*Tasa del Tesoro*” significa, respecto de toda fecha de rescate, la tasa anual equivalente al rendimiento semestral al vencimiento o vencimiento interpolado (que corresponda día a día de la Emisión de Títulos Tesoro Comparable, asumiendo un precio para la Emisión de Títulos del Tesoro Comprable (expresada como porcentaje del capital) equivalente al Precio de Títulos del Tesoro Comparable para la fecha de rescate correspondiente. La Tasa del Tesoro será calculada por el Banco de Inversión Independiente el tercer día anterior a la fecha de rescate.

## Rescate Opcional

En cualquier momento y en una operación o en forma periódica a partir del 27 de julio de 2020 o luego de esa fecha, las Co-Emisoras pueden rescatar las Obligaciones Negociables, total o parcialmente, a los precios de rescate que se indican a continuación, y que se expresan como porcentajes del capital a la fecha de rescate, más los Montos Adicionales y los intereses devengados e impagos, pero con exclusión de la fecha de rescate (sujeto al derecho del Tenedor de registro en la fecha de registro pertinente de recibir los intereses vencidos en la fecha de pago de intereses correspondiente), si se rescatan en un período de doce meses que comienza el 27 de julio de 2020 de alguno de los años que se indican a continuación:

<b>Año</b>	<b>Porcentaje</b>
Comienza (e incluye) el 27 de julio de 2020 y finaliza (y excluye) el 27 de julio de 2021 .....	104.813%
Comienza (e incluye) el 27 de julio de 2021 y finaliza (y excluye) el 27 de julio de 2022 .....	102.406%
Comienza (e incluye) el 27 de julio de 2022 y en lo sucesivo.....	100.000%

**Rescate Opcional en caso de un Hecho que afecta al Capital:** En cualquier momento y en una operación o en forma periódica, el 27 de julio de 2019, o con anterioridad, las Co-Emisoras podrán, a su opción, utilizar los fondos en efectivo de uno o más Hechos que afectan al Capital para rescatar hasta un total de 35% del capital total de las Obligaciones Negociables (incluidas las Obligaciones Negociables Adicionales) equivalente a 109,625% *más* los Montos Adicionales y los intereses devengados e impagos, pero con exclusión de la fecha de rescate (sujeto al derecho del Tenedor de registro en la fecha de registro pertinente de recibir los intereses vencidos en la fecha de pago de intereses correspondiente); no obstante, al menos el 65,0% del capital total originario de las Obligaciones Negociables deberá permanecer en circulación de modo inmediato una vez efectivizado cada rescate (con exclusión de las Obligaciones Negociables tenidas por las Co-Emisoras o algunas de sus Subsidiarias). Tal rescate tendrá lugar dentro de los 90 días posteriores a la fecha de cierre del correspondiente Hecho que afecta al Capital.

“*Hecho que afecta al Capital*” significa toda oferta por fondos, pública o privada, que tenga lugar luego de la Fecha de Emisión, de acciones preferidas del Garante, de una Co-Emisora o de alguna de sus Subsidiarias Restringidas (en la medida en que los fondos resultantes se aporten al patrimonio común del Garante, de una Co-Emisora o alguna de sus Subsidiarias Restringidas).

*Rescate Opcional por Motivos Impositivos:* Las Co-Emisoras podrán rescatar las Obligaciones Negociables Adicionales en su totalidad, pero no parcialmente, en cualquier momento previa notificación a los Tenedores con una antelación no menor a 30 días pero no mayor a 60, a un precio de rescate equivalente al 100,0% del capital en circulación de las Obligaciones Negociables Adicionales, junto con los Montos Adicionales y los intereses devengados e impagos correspondientes, pero con exclusión de la fecha de rescate (sujeto al derecho de los Tenedores de registro en la fecha de registro pertinente de recibir los intereses vencidos en la fecha de pago de intereses correspondiente) si, como consecuencia de (1) una modificación o cambio en las leyes (o normas, reglamentaciones y sentencias que se deriven de ellas), en los tratados de la Jurisdicción Fiscal Pertinente, o (2) un cambio o modificación en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, normas, reglamentaciones, sentencias o tratados (entre ellos, a mero título enunciativo, la decisión de un tribunal competente), cuando dichos cambios o modificaciones se tornan efectivos en la Fecha de Emisión o con posterioridad a ella (o, si una Jurisdicción Fiscal Pertinente se convierte en una Jurisdicción Fiscal Pertinente luego de la Fecha de Emisión, tras dicha fecha posterior), el Pagador se vería obligado, luego de tomar todas las medidas razonables para evitar este requisito (entendiéndose que el cambio de jurisdicción de la constitución de un Pagador o de la ubicación de su oficina ejecutiva principal, no constituyen medidas razonables) a pagar cualesquiera Montos Adicionales en la siguiente fecha de pago de intereses de la fecha en que tal cambio o modificación se efectiviza, disponiéndose a tal efecto que (i) no se podrá enviar notificación de rescate por motivos impositivos con una antelación mayor a 90 días de la fecha más temprana en la que el Pagador está obligado a pagar estos Montos Adicionales, si las Obligaciones Negociables Adicionales fueran pagaderas en ese momento, y (ii) al momento de notificar el rescate la obligación de pagar los Montos Adicionales permaneciera vigente.

Previo a la publicación de toda notificación de rescate conforme lo que aquí se dispone, las Co-Emisoras entregarán al Fiduciario:

- un certificado firmado por uno de sus representantes debidamente autorizado en el que se declara que las Co-Emisoras tienen la facultad de efectuar el rescate y en el que constan los hechos que prueban que las condiciones suspensivas para el rescate de las Co-Emisoras se han cumplido, y
- Una Opinión Legal de un Asesor Legal de la Jurisdicción Fiscal Pertinente en el que conste que el Pagador está o estará obligado a pagar dichos Montos Adicionales como consecuencia del cambio o modificación, y que el Pagador no puede escapar a la obligación de pagar los Montos Adicionales mediante las medidas razonables que tiene a disposición.

*Procedimientos del Rescate Opcional:* Si en algún momento se rescataran menos de la totalidad de las Obligaciones Negociables Adicionales, la elección de las Obligaciones Negociables a rescatar se efectuará (1) de conformidad con los requisitos de la principal bolsa de valores nacional, si la hubiera, en la que se listen dichas Obligaciones Negociables y todo procedimiento de depósito aplicable, (2) por lote o método similar de conformidad con los procedimientos aplicables de DTC (si se trata de certificados globales), o (3) si no existen tales requisitos de tal bolsa de valores o las Obligaciones Negociables Adicionales no se listan en ese momento en una bolsa de valores nacional, en forma proporcional, de conformidad con el procedimiento pertinente de DTC, o por el método que el Fiduciario considere justo y razonable. No se podrán rescatar en forma parcial Obligaciones Negociables Adicionales por un capital de U\$S 1.000 o menor, y las Obligaciones Negociables Adicionales de un capital superior a U\$S 1.000 podrán ser rescatadas en forma parcial únicamente en múltiplos de U\$S 1.000.

Las notificaciones de rescate se cursarán a cada Tenedor por correo de primera clase con franqueo prepago, con una antelación no menor a 30 días pero no mayor a 60 de la fecha de rescate, al domicilio del Tenedor que conste en los libros de registro de títulos valores o de alguna otra manera de conformidad con los procedimientos de DTC y las disposiciones descritas en la sección “Notificaciones”. Si las Obligaciones Negociables Adicionales se rescatan solamente en forma parcial, la notificación de rescate indicará la porción de capital de ellas que se rescata. Una vez cancelada la obligación negociable originaria, se emitirá una nueva obligación negociable por un capital equivalente a la porción de capital no rescatado (o se realizarán los ajustes apropiados al monto y derechos de usufructo del Certificado Global, según corresponda).

Las Obligaciones Negociables Adicionales que se rescatan vencerán en la fecha de rescate establecida. Las Co-Emisoras abonarán el precio de rescate de cada obligación negociable junto con los intereses devengados impagos correspondientes, pero con exclusión de la fecha de rescate, y los Montos Adicionales, si los hubiera, vencidos o que venzan en la fecha de rescate como consecuencia del rescate o por alguna otra razón. A partir de la fecha de rescate y con posterioridad a ella, no se devengarán más intereses sobre las Obligaciones Negociables Adicionales o porciones de ella que se rescatan siempre que las Co-Emisoras hayan depositado con el agente de pago los fondos para cumplimentar con el precio de rescate aplicable junto con los intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales correspondientes, si correspondiere, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario. Con posterioridad al rescate, las Obligaciones Negociables rescatadas se cancelarán y no podrán emitirse nuevamente.

### **Supuesto de Cambio de Control**

En caso de un Supuesto de Cambio de Control, cada Tenedor tendrá el derecho de requerir que las Co-Emisoras compren la totalidad o una porción de sus Obligaciones Negociables (en múltiplos integrales de U\$S 1.000; no obstante, el capital remanente de la obligación negociable de dicho Tenedor no será inferior a U\$S 1.000) a un precio de compra en efectivo equivalente al 101,0% del capital correspondiente, *más* los Montos Adicionales y los intereses devengados e impagos correspondientes, con exclusión de la fecha de compra (sujeto al derecho del Tenedor de Registro en la Fecha de Registro pertinente de recibir el interés vencido en la fecha de pago de intereses pertinente (el "Pago por Cambio de Control").

Dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se efectúa el Supuesto de Cambio de Control, las Co-Emisoras enviarán a cada Tenedor, por correo de primera clase, una notificación, con copia al Fiduciario, en la que describen la operación u operaciones que constituyen el Supuesto de Cambio de Control y una oferta para adquirir las Obligaciones Negociables según se describe en el párrafo anterior (la "Oferta de Cambio de Control"). La Oferta de Cambio de Control incluirá, entre otras cuestiones, la fecha de compra (la "Fecha de Pago por Cambio de Control"), que no puede ser anterior a los 30 días ni posterior a los 60 días de la fecha en que se envía la notificación, salvo que la ley estableciera otros requerimientos.

En la Fecha de Pago por Cambio de Control, las Co-Emisoras, con el alcance permitido por la ley:

- (a) aceptarán para pago todas las Obligaciones Negociables o porciones de las correctamente ofrecidas conforme la Oferta de Cambio de Control;
- (b) depositarán con el agente de pago o agente de oferta correspondiente para dicha Oferta de Cambio de Control, según corresponda, una suma equivalente al Pago por Cambio de Control con respecto a las Obligaciones Negociables o porciones de las correctamente ofrecidas; y
- (c) Entregarán o harán entregar al Fiduciario las Obligaciones Negociables aceptadas junto con el Certificado del Directivo en el que indican el monto de capital en circulación de las Obligaciones Negociables rescatadas por las Co-Emisoras.

El/los agente(s) de pago o agente de oferta para dicha Oferta de Cambio de Control, según corresponda, entregará sin demora a cada Tenedor de las Obligaciones Negociables correctamente ofrecidas el Pago por Cambio de Control que les corresponde, y el Fiduciario procederá sin demora a autenticar y entregar (o hacer que sean transferidas en forma registral) a cada Tenedor una nueva obligación negociable con un capital equivalente a la porción no rescatada de las Obligaciones Negociables entregadas, si existiera.

Si sólo se compra una porción de la obligación negociable de conformidad con la Oferta de Cambio de Control, una vez cancelada la obligación negociable originaria se procederá a emitir una nueva obligación negociable a nombre de correspondiente Tenedor por un capital equivalente a la porción de dicha obligación negociable no adquirida (o se procederá a realizar los ajustes apropiados al monto y derechos de usufructo en el Certificado Global, según corresponda); no obstante, el capital remanente de la obligación negociable de dicho Tenedor no podrá ser inferior a U\$S 1.000 y será en múltiplos integrales de U\$S 1.000 en lo que exceda.

Las Co-Emisoras no tendrán que realizar una Oferta de Cambio de Control si (1) un tercero realiza el Cambio de Control de un modo, en el momento y cumplimentando en todas otras cuestiones con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso Complementario aplicable a una Oferta de Cambio de Control efectuada por las Co-Emisoras, y compra todas las Obligaciones Negociables válidamente ofrecidas y no retiradas según dicha Oferta de Cambio de Control, o (2) se han cursado las notificaciones de rescate de todas las Obligaciones Negociables en circulación

conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario según se describe más arriba en la sección “Rescate Opcional”, a menos y hasta el momento en que haya un incumplimiento de pago del precio de rescate aplicable.

No obstante cualquier disposición en contrario en el presente documento, una Oferta de Cambio de Control puede realizarse antes del Supuesto de Cambio de Control, condicionada a la consumación de dicho Supuesto de Cambio de Control, si se cuenta con un contrato definitivo para el Cambio de Control al momento en que la Oferta de Cambio de Control se realiza.

Otras Deudas actuales o futuras de las Co-Emisoras pueden contener prohibiciones en caso de que ocurran hechos que constituirían un Cambio de Control, o requerir que dichas Deudas sean recompradas en un Cambio de Control. Asimismo, el ejercicio por parte de los Tenedores de su derecho a requerir que las Co-Emisoras recompren sus Obligaciones Negociables en un Supuesto de Cambio de Control podría causar un incumplimiento en esa Deuda aún si el Cambio de Control en sí mismo no lo ocasiona.

La capacidad de las Co-Emisoras de abonar en efectivo a los Tenedores de las Obligaciones Negociables al ocurrir un Supuesto de Cambio de Control puede estar limitada por nuestros recursos financieros existentes en ese momento. Si ocurre un Supuesto de Cambio de Control, las Co-Emisoras pueden no contar con fondos disponibles suficientes para realizar los Pagos del Cambio de Control cuando fuera necesario hacerlos para todas las Obligaciones Negociables que los Tenedores podrían entregar en pos de la aceptación de la Oferta de Cambio de Control. Si se requiere que las Co-Emisoras compren las Obligaciones Negociables en circulación de conformidad con la Oferta de Cambio de Control, las Co-Emisoras suponen que tendrían que solicitar financiación a un tercero en la medida en que no tengan los fondos disponibles para cumplir con las obligaciones de compra. No obstante, las Co-Emisoras pueden no obtener la financiación requerida para cumplir con la Oferta de Cambio de Control. Asimismo, la característica de la compra de las Obligaciones Negociables del Cambio de Control puede, en ciertas circunstancias, dificultar o desalentar la venta o adquisición de una Co-Emisora o del Garante y, por lo tanto, la remoción de sus directivos titulares.

Los Tenedores no tendrán el derecho de requerir que las Co-Emisoras compren sus Obligaciones Negociables Adicionales en caso de una adquisición, recapitalización, adquisición apalancada u operación similar que no sea un Supuesto de Cambio de Control.

Uno de los hechos que constituye un Cambio de Control según el Contrato de Fideicomiso Complementario es la enajenación de “todos o casi todos” los activos de las Co-Emisoras bajo ciertas circunstancias. Este término varía en base a hechos y circunstancias de la operación en cuestión. Como consecuencia de ello, en ciertas circunstancias puede haber incertidumbre para determinar si una operación en particular incluye una enajenación de “todos o casi todos” los activos y propiedades de una Persona. En caso de que los Tenedores optaran por requerir a las Co-Emisoras la compra de las Obligaciones Negociables Adicionales y las Co-Emisoras objetaran dicha opción, no podemos asegurar el modo en que un tribunal que interprete la legislación de Nueva York interpretaría la frase en ciertas circunstancias.

Las Co-Emisoras cumplirán con la Regla 14e-1 de la Ley del Mercado de Valores y otras leyes y reglamentaciones sobre títulos valores aplicables en relación a la compra de Obligaciones Negociables relativas a una Oferta de Cambio de Control. En la medida en que las disposiciones de las leyes y reglamentaciones sobre títulos valores entren en conflicto con las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario sobre “Supuestos de Cambio de Control”, las Co-Emisoras obrarán en cumplimiento de las leyes y reglamentaciones aplicables y no se considerará que han incumplido con sus obligaciones según el Contrato de Fideicomiso Complementario al obrar de ese modo. Si fuera ilícito en alguna jurisdicción efectuar una Oferta de Cambio de Control, las Co-Emisoras no estarán obligadas a realizar esa oferta en dicha jurisdicción y no se considerará que han incumplido con sus obligaciones según el Contrato de Fideicomiso Complementario al no realizar dicha oferta.

La obligación de las Co-Emisoras de realizar una Oferta de Cambio de Control puede renunciarse o modificarse en cualquier momento con el consentimiento por escrito de la mayoría de los Tenedores del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales.

## **Compromisos**

### ***Limitación de Deuda adicional***

- (a) El Garante no podrá, de manera directa o indirecta, por sí o por intermedio de GEMSA o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas Contraer deuda alguna (que no fuese una Deuda Sin Recurso). Dicha



Limitación de Deuda directa o indirecta le será igualmente vedada a CTR, ya sea que actúe por sí o por intermedio de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas. No obstante, el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas podrá Contraer Deuda toda vez que inmediatamente después de darle efecto *pro forma* a dicha limitación y a la aplicación de los fondos procedentes de esta:

- la Tasa de Cobertura de Interés Combinada sea de al menos la Tasa de Cobertura de Interés Combinada Aplicable y
- el Ratio de Apalancamiento Combinado no resulte superior al Ratio de Apalancamiento Combinado Aplicable

y no se haya producido Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento alguno que se encuentre en curso (o pueda producirse como consecuencia).

(b) Sin perjuicio de la cláusula (a) precedente, el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras y cualquiera de las Subsidiarias Restringidas podrá Contraer las categorías de Deuda que se consignan a continuación (la “Deuda Autorizada”):

- (i) Cualquier Deuda emergente en virtud de las Obligaciones Negociables y las Garantías de Obligación Negociable, con exclusión de las Obligaciones Negociables Adicionales y sus Garantías.
- (ii) Cualquier Deuda del Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o de las Subsidiarias Restringidas vencida en la Fecha de Emisión.
- (iii) Las garantías prestadas por cualquier Subsidiaria Restringida en relación con la Deuda del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) autorizadas en virtud de otra disposición de estas obligaciones; a condición de que, si tales Garantías se prestan en relación con una Deuda Subordinada, la Garantía de dicha Deuda Subordinada estará expresamente subordinada al pago total previo de las obligaciones en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario;
- (iv) Cualquier Deuda relativa a Obligaciones de Cobertura que el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o de las demás Subsidiarias Restringidas haya Contraído en el marco del giro comercial habitual sin fines especulativos.
- (v) Cualquier Deuda entre sociedades Contraída por el Garante o cualquier Co-Emisora con cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), cualquier Deuda Contraída por una de las Subsidiarias Restringidas (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) con el Garante o cualquier Deuda entre el Garante, las Co-Emisoras o demás Subsidiarias Restringidas, (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), no obstante,
  1. será necesario que dicha Deuda (A) no esté garantizada, y (B) en el caso de que la obligada sea un Garante o una Co-Emisora y la acreedora un Emisor o una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) que no sea Garante, se halle expresamente subordinada al pago previo en efectivo de todas las obligaciones asumidas en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de Obligación Negociable y el Contrato de Fideicomiso Complementario; y
  2. en el caso de que en cualquier momento y por cualquier motivo dicha Deuda cese en su carácter de obligación contraída con el Garante, una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), o asumida por cualquiera de estas, dicha Deuda se considerará Contraída por el Garante, la Co-Emisora o la otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), correspondiente, según sea el caso, y no autorizada por el presente apartado (v) en el momento en que dicho hecho se produzca.

- (vi) Cualquier Deuda Contraída en virtud de la aceptación, por parte de una entidad bancaria u otra entidad financiera, de un cheque, letra de cambio o cualquier otro instrumento similar librado en ausencia de fondos suficientes en el marco del giro comercial habitual, a condición de que las Deudas se cancelen dentro de los cinco Días Hábiles luego de la recepción de la notificación de fondos insuficientes;
- (vii) Cualquier Deuda relativa a indemnizaciones por despido, reclamos de compensación por accidente de trabajo, obligaciones de pago en relación con la salud o prestaciones de seguridad social, obligaciones por desempleo u otras obligaciones relativas a seguros u otros autoseguros para empleados, cartas de crédito, aceptaciones bancarias, obligaciones de pago relativas a primas de seguro u obligaciones de similar naturaleza, depósitos de garantía, garantías de buen fin, fianzas de apelación, caución, cumplimiento, seriedad, aduana u otras de similar naturaleza y obligaciones de reembolso (o cartas de crédito extendidas en relación con cualquiera de los conceptos precedentes o en su reemplazo), en cada caso, Contraída en el marco del giro comercial habitual por el Garante, una Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida o en la medida exigida por las Autoridades Gubernamentales pertinentes en relación con las operaciones de dicha Garante, Co-Emisora o Subsidiaria Restringida.
- (viii) Cualquier Deuda por Refinanciamiento respecto de:
  1. Deuda Contraída de conformidad con la cláusula (a) precedente; o
  2. Deuda Contraída de conformidad con los apartados (i) (incluida la Deuda por Refinanciamiento Contraída con el objeto de cancelar las Obligaciones Negociables según lo previsto en “—Cancelación”, y en la medida en la que los fondos obtenidos sean destinados de manera concurrente a cancelar dichas Obligaciones Negociables), (ii), (viii) y (xi) de la presente cláusula (b).
- (ix) Cualquier Deuda en virtud de disposiciones contractuales en materia de exención de responsabilidad, ajuste del precio de compra u obligaciones similares, o de Garantías o cartas de crédito, o de fianzas de caución, cumplimiento u otras de similar naturaleza, que se hayan constituido con el fin de garantizar obligaciones asumidas por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida en virtud de dichos contratos, en cualquier caso Contraída en relación con la disposición de cualquier negocio, activo o Subsidiaria (siempre que no se trate de Deuda Contraída por una Persona que adquiera, en todo o en parte, dicho negocio, dichos activos o dicha Subsidiaria con el objeto de financiar dicha adquisición) siempre que el monto del capital involucrado no supere, en ningún momento, los fondos brutos (incluidos aquellos de naturaleza no dineraria) de hecho recibidos por el Garante, las Co-Emisoras o las otras Subsidiarias Restringidas en relación con dicho acto de disposición.
- (x) Cualquier Deuda que revista el carácter de obligación de reembolso respecto de cartas de crédito comerciales o en garantía suscriptas en el marco del giro comercial habitual. La asunción de dicha obligación no deberá hallarse vinculada a la obtención de dinero en carácter de préstamo, a la obtención de adelantos o créditos o el pago del precio de compra diferido de propiedades o activos en el curso de las operaciones comerciales del Garante, las Co-Emisoras o Subsidiarias Restringidas;
- (xi) Deuda Adquirida, siempre que en la fecha en la cual se produzca la adquisición de la Subsidiaria Restringida correspondiente (que no fuese una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no fuese una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), o bien
  1. el Garante, o bien las Co-Emisoras o las demás Subsidiarias Restringidas (que no fuesen Subsidiarias para la Financiación de Proyectos) hayan podido obtener USD 1,00 en concepto de Deuda adicional de conformidad con la cláusula (a) anterior o
  2. (x) la Tasa de Cobertura de Interés Combinado sería al menos igual o mayor a la Tasa de Cobertura de Interés Combinado inmediatamente anterior a dicha transacción e (y) el Índice de Apalancamiento Combinado sería al menos igual o menor que el Índice Neto de Apalancamiento Combinado inmediatamente anterior a dicha transacción, siempre que, en relación con la Persona que estuviera siendo adquirida, (1) la Tasa de Cobertura de Interés

Consolidada de dicha Persona fuera al menos 2,25:1,00 y (2) el índice de Apalancamiento Consolidado de dicha Persona no fuera mayor que 3,75:1,00;

en cada caso luego de dar efecto *pro forma* a la limitación de dicha Deuda de conformidad con el presente apartado (xi) de la cláusula (b) y a la adquisición de dicha Subsidiaria Restringida (que no fuese una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos).

- (xii) Deuda contraída para financiar la totalidad o una parte del precio de compra o costo de construcción, desarrollo, mejora o modificación de los bienes del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) a ser utilizada en Actividades Comerciales Permitidas y por un monto total de capital que no deberá superar (A) USD 35,00 millones (o su equivalente en otras monedas ) o bien (B) el 7,5% de los Activos Combinados Totales pendientes en cualquier momento, según cuál de dichos parámetros resulte mayor; y
  - (xiii) Además de la Deuda a la que se refieren los apartados (i) a (xiii) precedentes de la presente cláusula (b), toda Deuda Contraída por el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas por un monto total de capital que no deberá superar o bien (A) los USD 30,0 millones (o su equivalente en otras monedas) o bien (B) el 7,5% de los Activos Combinados Totales pendientes en cualquier momento, según cuál de dichos parámetros resulte mayor.
- (c) Sin perjuicio de lo anterior, ni el Garante, ni las Co-Emisoras o las demás Subsidiarias Restringidas podrán Contraer Deuda alguna (que no fuese una Deuda Sin Recurso) que, en cuanto al derecho de cobro respectivo, se encuentre contractualmente subordinada a cualquier otra Deuda, a menos que dicha Deuda también se encuentre expresamente subordinada, en cuanto a dicho derecho de cobro, a las Obligaciones Negociables Adicionales o a las Garantías de Obligación Negociable, según corresponda, en la misma medida y de acuerdo con los mismos términos aplicables al modo en el que dicha Deuda se encuentra subordinada a dicha otra Deuda. No obstante, ninguna Deuda se considerará contractualmente subordinada, en cuanto al derecho de cobro respectivo, a ninguna otra Deuda únicamente en virtud de la ausencia de garantías o en su carácter de Deuda en virtud de la cual se hayan constituido garantías reales preferentes o subordinadas.
- (d) A los efectos de determinar el cumplimiento con toda Deuda Contraída de conformidad con el presente compromiso y de establecer el monto del capital pendiente de pago de dicha Deuda, deberá considerarse lo siguiente:
- (i) El monto del capital pendiente de pago correspondiente a cualquier Deuda se contará una única vez (sin duplicación por Garantías o por cualquier otro concepto).
  - (ii) En el caso de que una Deuda determinada cumpla con los criterios correspondientes a más de uno de los supuestos de Deuda Autorizada descritos en los apartados (i) a (xiv) de la cláusula (b) precedente, el Garante y las Co-Emisoras podrán, a su entera discreción, dividir y clasificar (o reclasificar en cualquier momento) dicha Deuda de cualquier manera siempre que se dé cumplimiento al presente compromiso; y
  - (iii) El monto de la Deuda (incluida aquella emitida con descuento por emisión original) Contraída por una Persona en la fecha de dicha limitación deberá equivaler al monto reconocido como pasivo en el balance general de dicha Persona determinado de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El devengamiento de intereses, la acumulación o amortización del descuento por emisión original, el pago de interés regular en la forma de Deuda adicional en virtud del mismo instrumento o el pago de dividendos regulares respecto de Acciones Descalificadas en la forma de Acciones Descalificadas adicionales de conformidad con los mismos términos no se considerará Limitación de Deuda a los efectos del presente compromiso.
- (e) A fin de determinar el cumplimiento con la restricción en dólares estadounidenses impuesta a la Contracción de Deuda, el monto equivalente en dicha moneda del capital de Deuda en moneda no estadounidense deberá calcularse sobre la base del tipo de cambio aplicable en vigencia en la fecha en la que se haya Contraído dicha Deuda cuando se trate de Deuda cancelable mediante un único pago al vencimiento, o en la fecha de compromiso de línea cuando se trate de Deuda Contraída en virtud de una

línea de crédito. No obstante, si dicha Deuda se contrae con el objeto de Refinanciar otra Deuda en moneda no estadounidense, y dicho Refinanciamiento importa exceder la restricción en dólares estadounidenses aplicable sobre la base del cálculo efectuado según el tipo de cambio correspondiente en vigencia en la fecha de dicho Refinanciamiento, se considerará que dicha restricción en dólares estadounidenses no ha sido excedida toda vez que el monto del capital de dicha Deuda por Refinanciamiento no supere el monto del capital de la Deuda que se Refinancia. El monto del capital de cualquier Deuda Contraída con el objeto de Refinanciar cualquier otra, si se Contrajera en una moneda distinta de la de la Deuda Refinanciada, deberá calcularse sobre la base del tipo de cambio aplicable a las monedas de dicha Deuda por Refinanciamiento en vigencia en la fecha de dicho Refinanciamiento. Sin perjuicio de cualquier otra disposición del presente compromiso, el monto máximo de Deuda que el Garante, las Co-Emisoras y cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas podrán Contrar con conformidad con el presente compromiso no deberá considerarse superado únicamente como resultado de las fluctuaciones del tipo de cambio de las divisas.

#### ***Limitación a los Pagos Restringidos***

El Garante no podrá, de manera directa o indirecta, por sí o por intermedio de GEMSA o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, llevar a cabo los actos que se enumeran a continuación (cada uno de los cuales tendrá el carácter de “Pago Restringido”).

- (a) declarar o abonar dividendos ni efectuar distribución o recuperación alguna de capital respecto de las Acciones del Garante, de cualquiera de las Co-Emisoras o de cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas en beneficio de los titulares de aquellas con excepción de:
  - dividendos o distribuciones que deban abonarse en Acciones Calificadas del Garante, de cualquiera de las Co-Emisoras o de cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas; o
  - dividendos, distribuciones o recuperaciones de capital que deban abonarse a el Garante, a una Co-Emisora y/o a otra Subsidiaria Restringida (que no sean dividendos, distribuciones o retornos de capital que dicha categoría de Subsidiaria abone a otra de igual categoría) y, en el caso de que la titularidad de las Acciones de una Co-Emisora o Subsidiaria Restringida corresponda a otros accionistas además del Garante, una Co-Emisora o Subsidiaria Restringida, a los restantes accionistas a prorrata;
- (b) comprar, rescatar o de otro modo adquirir o redimir a título oneroso Acciones del Garante o de una Co-Emisora excepto por aquellas Acciones de titularidad del Garante, de una Co-Emisora o de otra Subsidiaria Restringida (que no fuese una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, pero sólo en el supuesto en que la compra, rescate, adquisición o redención fuera llevada a cabo por una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos para otra Subsidiaria para la Financiación de Proyectos);
- (c) abonar el monto del capital correspondiente a cualquier Deuda Subordinada, o bien comprar, cancelar, rescatar, abonar de manera anticipada, reducir o de otro modo adquirir o redimir a título oneroso dicha deuda con anterioridad al último vencimiento o reembolso estipulado, o al pago estipulado del fondo de amortización, según corresponda, que no se trate de (i) pagos de intereses (siempre que no hayan ocurrido ni sigan ocurriendo Hechos de Incumplimiento) (ii) Deuda del Garante o cualquier Co-Emisora a favor de cualquier Garante o Deuda de un Garante a favor del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otro Garante autorizado en virtud de la cláusula (b)(v) del apartado “Compromisos –Limitación de Deuda Adicional”; o
- (d) realizar cualquier Inversión Restringida;

si al momento del Pago Restringido e inmediatamente después de darle efecto *pro forma* al Pago Restringido:

- (1) se ha producido un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento que se encuentra en curso (o se producirá como consecuencia);
- (2) las Co-Emisoras no pueden, ni podrían, Contrar Deuda Adicional por un monto de al menos U\$S1,00 de conformidad con la cláusula (a) de “—Compromisos—Limitación de Deuda Adicional”;
- (3) el monto total (el monto destinado a tal efecto, de no ser dinero en efectivo, deberá equivaler al Valor Justo de Mercado del bien del que se trate) del Pago Restringido propuesto y de todo otro Pago Restringido declarado o efectuado con posterioridad a la Fecha de Emisión (a excepción de los Pagos

Restringidos realizados en virtud de las cláusulas (b) y (c) del párrafo subsiguiente) y hasta su fecha supera un valor equivalente al:

- (i) 50,0% de los Ingresos Netos Combinados acumulados (o, si dichos Ingresos Netos Combinados fueran negativos, *menos* el 100,0% de dicho monto) devengado en forma acumulativa durante el período que, considerado como un periodo contable, se encuentra comprendido entre el 1 de abril de 2016 y el último día del trimestre económico más reciente del Garante respecto del cual se hayan presentado al Fiduciario los estados contables correspondientes a las Sociedades Combinadas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario; *más*
- (ii) el 100,0% del total de los fondos netos en efectivo y el Valor Justo de Mercado de bienes recibidos desde la Fecha de Emisión por el Garante y las Co-Emisoras de cualquier Persona en virtud de:
  1. (x) aportes al capital social del Garante o cualquier Co-Emisora no representativos de derecho alguno respecto de las Acciones Descalificadas y (y) de la emisión y venta de Acciones Calificadas del Garante o cualquier Co-Emisora; o
  2. la emisión y venta (y, en el caso de Deuda de una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), en el momento en el que revestía tal carácter) de la Deuda consignada en las cláusulas (a), (b), (c), (d) e (i) respecto de su definición contraída por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida (siempre que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) que haya sido convertida a Acciones Calificadas del Garante o de las Co-Emisoras u objeto de canje por dichas Acciones;con exclusión, en cada caso, de cualesquiera fondos netos (x) recibidos del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquiera de las demás Subsidiarias Restringidas, o (y) aplicados de acuerdo con las cláusulas (b) o (c) del segundo párrafo de esta cláusula; *más*
- (iii) en la medida en la que se proceda a la venta en efectivo de una Inversión Restringida, o se la liquide o reembolse en efectivo o Designe como Subsidiaria Restringida, los fondos en efectivo relativos a dicha Inversión Restringida (menos el costo de enajenación, si correspondiera) en el caso de cualquier venta, liquidación o reembolso y el Valor Justo de Mercado de dicha Inversión Restringida a la fecha de Designación si dicha Designación correspondiera; a condición de que, si la Inversión Restringida se hizo con anterioridad a la Fecha de Emisión, dicho monto no será considerado para determinar la capacidad de realizar un Pago Restringido contemplado en las cláusulas (a), (b) y (c) del primer párrafo de esta cláusula, *más*
- (iv) en la medida en que:
  1. cualquier Subsidiaria No Restringida de una Sociedad Combinada designada como tal en la Fecha de Emisión o con posterioridad a esta sea re-designada en carácter de Subsidiaria Restringida y no de Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, el Valor Justo de Mercado de la Inversión de la Sociedad Combinada correspondiente en dicha Subsidiaria a la fecha de dicha re-designación; y en que
  2. cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos de una Sociedad Combinada Designada como tal en la Fecha de Emisión o con posterioridad a esta sufra la revocación de dicha Designación y se mantenga como Subsidiaria Restringida con posterioridad a la fecha de Emisión, el Valor Justo de Mercado de la Inversión de la Sociedad Combinada correspondiente en dicha Subsidiaria a la fecha de dicha revocación; *más*
- (v) en la medida en la que una Sociedad Combinada o una Subsidiaria Restringida ponga fin, en todo o en parte, a cualquier compromiso de efectuar una Inversión considerada previamente como Pago Restringido de conformidad con la cláusula (f) a continuación, el monto del compromiso finalizado; *más*

- (vi) en la medida en que no se haya consignado precedentemente en la presente cláusula, el 100,0% de cualquier dividendo, distribución o efectivo recibido por cualquier Sociedad Combinada o cualquiera de sus respectivas Subsidiarias Restringidas de una Subsidiaria No Restringida, de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos o de cualquier Persona respecto de la cual la Sociedad Combinada o una Subsidiaria Restringida revista el carácter de accionista minoritario.

Sin perjuicio del párrafo precedente, el presente compromiso no prohíbe:

- (e) El pago de dividendos dentro de los 60 días de la fecha de su declaración si dichos dividendos se hubieran autorizado en dicha fecha de conformidad con el párrafo precedente.
- (f) Cualquier Pago Restringido que se efectúe o bien (i) a cambio de Acciones Calificadas de cualquier Sociedad Combinada o bien (ii) a través de la aplicación de los fondos netos en efectivo recibidos por cualquiera de las Sociedades Combinadas procedentes (x) de la venta sustancialmente concurrente de Acciones Calificadas de cualquier Sociedad Combinada o (y) de un aporte a las Acciones de dicha Sociedad Combinada (con excepción de las Acciones Descalificadas), en cada caso, no efectuado por una Subsidiaria Restringida de la Sociedad Combinada de la que se trate.
- (g) El pago anticipado, compra, cancelación, rescate o cualquier otra adquisición o redención a título oneroso que se efectúe con carácter voluntario respecto de Deuda Subordinada únicamente a cambio de los fondos netos en efectivo procedentes de la venta sustancialmente concurrente de los conceptos que se detallan a continuación, o a través de la aplicación de dichos fondos, siempre que dicha venta no se celebre con una Subsidiaria Restringida, a saber:
  - (i) Acciones Calificadas de una Sociedad Combinada, o
  - (ii) Deuda por Refinanciamiento en razón de dicha Deuda Subordinada.
- (h) Recompras de Acciones consideradas efectuadas a partir del ejercicio de opciones de compra de acciones, warrants u otros derechos similares en la medida en la que dichas Acciones representen una porción del precio de ejercicio de dichas opciones, warrants o derechos o pagos nominales en efectivo en lugar de las emisiones de acciones fraccionadas.
- (i) El pago de dividendos o distribuciones con el fin de financiar la recompra, rescate u otra adquisición o redención a título oneroso de Acciones del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida cuya titularidad corresponda a directores, funcionarios o empleados, ya sea que a esa fecha se desempeñen en tal carácter o hayan cesado en el ejercicio de sus funciones, de dicha Garante, Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (o a los adquirentes, herederos a título particular o universal, acervo hereditario o fideicomisos de dichos directores, funcionarios o empleados), siempre que el total de los Pagos Restringidos efectuados de conformidad con la presente cláusula (e) no supere los USD 5,0 millones (o su equivalente en otras monedas) en cualquier ejercicio; del Garante; Asimismo, los montos correspondientes a cualquier ejercicio económico solo podrán incrementarse en un monto que no supere:
  - (i) los fondos en efectivo recibidos por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida procedentes de la venta de Acciones de cualquiera de dichas sociedades a cualquier empleado, director, funcionario o consultor de estas (o sus respectivos adquirentes), ya sea que a esa fecha se desempeñe en tal carácter o haya cesado en el ejercicio de sus funciones, con posterioridad a la Fecha de Emisión; *más* (ii) los fondos en efectivo percibidos en virtud de pólizas de seguro de vida de “hombre clave” por el Garante, una Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida desde la Fecha de Emisión.
- (j) El pago total o parcial, en cualquier momento, de una Inversión Restringida si al momento de celebración del compromiso de hacerla efectiva la realización de dicha Inversión Restringida habría sido autorizada de conformidad con cualquiera de las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario, y siempre que al momento de celebración de dicho compromiso (i) el monto completo de este se encontrara autorizado con carácter de Pago Restringido en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario como si dicho monto se invirtiera en la fecha de dicho compromiso y (ii) el monto completo de dicho compromiso se encuentre contemplado en el cálculo previsto en la cláusula (3) del primer párrafo precedente; y
- (k) Recompras de Deuda Subordinada a un precio de compra no mayor que (i) el 101,0% del monto de capital o del valor acrecido, según corresponda, de dicha Deuda Subordinada y de sus intereses acumulados sin pagar en relación con un supuesto de cambio de control o (ii) el 100% del monto de

capital o del valor acrecido, según corresponda, de dicha Deuda Subordinada y de sus intereses acumulados sin pagar en caso de una Venta de Activos, en relación con una oferta de cambio de control u oferta de venta de activos requerida por los términos de dicha Deuda Subordinada, siempre que: (x) en caso de un Supuesto de Cambio de Control, el Garante y las Co-Emisoras hayan cumplido primero con todas sus obligaciones en virtud del compromiso descrito anteriormente en el apartado “Supuesto de Cambio de Control”; o (y) en caso de una Venta de Activos, el Garante y las Co-Emisoras hayan cumplido primero con todas sus obligaciones en virtud del compromiso descrito anteriormente en el apartado “Limitación a la Ventas de Activos”.

- (l) Pagos Restringidos por un monto que, considerado en conjunto con todos los Pagos Restringidos efectuados de conformidad con la presente cláusula (i), no supere en ningún momento el valor de (1) USD 20 millones (o su equivalente en otras monedas), siempre que no se haya producido Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento alguno que se encuentre en curso (o pueda producirse como consecuencia), siempre que, luego de hacer el pago del Pago Restringido en carácter pro forma, las Co-Emisoras podrán o podrán Contraer al menos USD 1,00 de Deuda adicional, de acuerdo con la cláusula (a) de la sección “Ciertos Compromisos—Limitaciones a Deudas Adicionales”.

El monto de cualquier Pago Restringido que no se efectúe en efectivo será el Valor Justo de Mercado que en la fecha de dicho pago corresponda a los bienes, activos o títulos que el Garante, la Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida correspondiente tenga intención de abonar, transferir o emitir, según corresponda, de conformidad con dicho Pago Restringido.

#### ***Limitación a la Venta de Activos***

El Garante no podrá, por sí o por intermedio de GEMSA o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, llevar a cabo la Venta de Activos. Dicha venta le será igualmente vedada a CTR, ya sea que actúe por sí o por intermedio de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas. Tal prohibición regirá a menos que:

- (a) el Garante, la Co-Emisora correspondiente o las otras Subsidiarias Restringidas correspondientes, según el caso, reciban una contraprestación al momento de la Venta del Activo como mínimo equivalente al Valor Justo de Mercado de los activos vendidos o de otro modo enajenados; y
- (b) al menos el 75,0% de la contraprestación recibida por los activos vendidos por el Garante, la Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida correspondiente, según sea el caso, revista la forma de (1) efectivo o Equivalentes de Efectivo, (2) activos (con excepción de los activos corrientes determinados de conformidad con las NIIF o Acciones) para ser empleados por el Garante o cualquiera de las Co-Emisoras u otras Subsidiarias Restringidas en una Actividad Comercial Permitida, (3) Acciones constitutivas del capital de una Persona dedicada únicamente a una Actividad Comercial Permitida que adquirirá el carácter de Subsidiaria Restringida como resultado de dicha Venta de Activos, (4) Pasivos asumidos de conformidad con un contrato de novación estándar, o similar, o (5) una combinación de cualquiera de las opciones anteriores.

El Garante, la Co-Emisora correspondiente u otra Subsidiaria Restringida correspondiente, según sea el caso, podrán, dentro de los 365 posteriores a cualquier Venta de Activos, aplicar un monto equivalente al 100% de los Fondos Netos en Efectivo procedentes de dicha venta al:

- (c) reembolso de cualquier Deuda del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos a menos que la Venta de Activos haya sido efectuada por esta) en virtud de dinero solicitado en préstamo (incluida toda Deuda Sénior representada por bonos, Obligaciones Negociables, debentures u otros instrumentos similares) o que constituya una Obligación de Arrendamiento de Capital a un precio no mayor al 100,0% del monto de capital de la Deuda Sénior o la Obligación de Arrendamiento de Capital, según el caso, más intereses devengados pendientes de pago a la fecha de dicho pago, que se deban a una Persona distinta del Garante, las Co-Emisoras y las Subsidiarias Restringidas; o
- (d) a la compra o celebración de un contrato vinculante para la compra (o dentro de dicho plazo de 365 días, el Directorio deberá haber adoptado una determinación de buena fe tendiente a la compra; en cuyo caso

el Garante, las Co-Emisoras o las demás Subsidiarias Restringidas deberán haber hecho efectiva la compra o celebrado un contrato vinculante a tal efecto dentro de un plazo de 365 días desde dicha determinación de buena fe) de:

- (i) activos (con excepción de los activos corrientes determinados de conformidad con las NIIF o Acciones de una Persona salvo que dicha Persona sea o se convierta en una Subsidiaria Restringida, (que no fuese una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, a menos que la Venta de Activos hubiera sido realizada por una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) como consecuencia de tal compra) para ser empleados por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos a menos que la Venta de Activos haya sido efectuada por esta) en una Actividad Comercial Permitida; o
- (ii) Acciones constitutivas del capital de una Persona dedicada únicamente a una Actividad Comercial Permitida que adquirirá, con la compra, el carácter de Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos a menos que la Venta de Activos haya sido efectuada por esta);

a una Persona distinta del Garante, una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida;

(e) a Gastos de Capital; o

(f) una combinación de (a), (b) y (c).

Sin perjuicio de lo anterior, si una Venta de Activos tiene lugar como consecuencia de una expropiación, nacionalización, privación o acción similar de carácter involuntario llevada a cabo por una Autoridad Gubernamental o en su representación, no será necesario que dicha Venta de Activos cumpla con las cláusulas (a) y (b) del primer párrafo del presente compromiso. Asimismo, los fondos procedentes de dicha Venta de Activos no se considerarán recibidos (y el plazo de 365 días durante el cual proceder a la aplicación de los Fondos Netos en Efectivo obtenidos no comenzará a correr) hasta que los fondos que deba pagar la Autoridad Gubernamental o quien la represente hayan sido abonados en efectivo a el Garante, la Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida correspondiente a cargo de la venta y, en el caso de que se inicie un proceso judicial, arbitral o similar a fin de impugnar la validez de dicha expropiación, nacionalización, privación o acción similar, o cualquier cuestión relativa a estas, incluido el monto de la indemnización que corresponda en virtud de tales procedimientos, hasta la resolución de la controversia planteada a través de dicho proceso judicial, arbitral o similar o bien hasta que se dicte sentencia definitiva o laudo arbitral y se hayan cobrado los montos allí establecidos en su totalidad.

En la medida en la que aún existan Fondos Netos en Efectivo que no se hubieran aplicado según lo descrito en las cláusulas (a) a (d) del segundo párrafo precedente una vez transcurridos 365 días desde la Venta de Activos, las Co-Emisoras efectuarán una oferta de adquisición de Obligaciones Negociables Adicionales (“Oferta de Venta de Activos”) a un precio de compra equivalente al 100,0% del monto del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales objeto de compra, *más* intereses devengados adeudados hasta el día previo a la fecha de compra, exclusive. Las Co-Emisoras comprarán, en virtud de la correspondiente Oferta de Venta de Activos, a todos los Tenedores oferentes en forma proporcional y, a su entera discreción, a proporcionalmente a los Tenedores de cualquier otra Deuda *Sénior* que comprenda disposiciones similares que obliguen a las Co-Emisoras hacer una oferta de compra de la restante Deuda *Sénior* con los fondos generados por la Venta de Activos, en cuyo caso el monto del capital (o valor acrecido en el caso de Deuda emitida con descuento por emisión original) de las Obligaciones Negociables Adicionales y la restante Deuda *Sénior* objeto de compra deberá ser equivalente a los restantes Fondos Netos en Efectivo en cuestión. Sin perjuicio de ello, ninguna obligación negociable o Deuda *Sénior* será seleccionada y adquirida en denominaciones no autorizadas. Las Co-Emisoras podrán satisfacer las obligaciones previstas en el presente compromiso en relación con los restantes Fondos Netos en Efectivo generados por una Venta de Activos mediante una Oferta de Venta de Activos previa al vencimiento del plazo de 365 días correspondiente.

Sin perjuicio de lo anterior, las Co-Emisoras podrán diferir una Oferta de Venta de Activos hasta que exista una suma total de Fondos Netos en Efectivo provenientes de una o más de Ventas de Activos igual a USD 20,0 millones o que exceda dicho monto (o su equivalente en otras monedas). En ese momento, todos los Fondos Netos en Efectivo, y no sólo aquellos que superen los USD 20,0 millones (o su equivalente en otras monedas), se aplicarán según lo aquí establecido.



Cada notificación de una Oferta de Venta de Activos será remitida a los Tenedores dentro de los 20 días posteriores a partir del cumplimiento del plazo antedicho de 365 días, con copia al Fiduciario, ofreciendo adquirir las Obligaciones Negociables Adicionales del modo descrito precedentemente. Cada notificación deberá consignar, entre otros datos, la fecha de compra, la cual deberá ser entre los 30 y 60 días a partir de la fecha de envío por correo de dicha notificación, salvo que la ley disponga de otro modo. Una vez recibida la correspondiente notificación, los Tenedores podrán ofrecer sus Obligaciones Negociables Adicionales, ya sea en todo o en parte, en múltiplos integrales de U\$S 1.000 a cambio de efectivo. No obstante, el monto del capital de la obligación negociable de que se trate no podrá ser menor a U\$S 1.000.

En la medida en la que los Tenedores de Obligaciones Negociables Adicionales y los tenedores de otra Deuda *Sénior*, si hubiere, que sean objeto de una Oferta de Venta de Activos, presenten sus ofertas de manera adecuada y no procedan al retiro de las Obligaciones Negociables Adicionales u otra Deuda *sénior* por un monto total que supere los Fondos Netos en Efectivo restantes, las Co-Emisoras comprarán dichas Obligaciones Negociables Adicionales y Deuda *Sénior* en forma proporcional (sobre la base de los montos ofertados) tal como se establece precedentemente. Si solo se adquiere una parte de la obligación negociable de conformidad con la Oferta de Venta de Activos, se emitirá una nueva obligación negociable por un monto de capital equivalente a la porción no adquirida en nombre del Tenedor que corresponda al momento de cancelación de la obligación negociable original (o actualizará el monto y cobro del Certificado Global, según corresponda).

Las Co-Emisoras deberán cumplir con los requisitos de la Regla 14e-1 de la Ley de Mercado de Valores y cualquier otra ley aplicable en materia de títulos en lo relativo a la adquisición de Obligaciones Negociables de conformidad con una Oferta de Venta de Activos. En la medida en la que exista un conflicto entre las disposiciones de cualquier ley aplicable en materia de títulos y las disposiciones relativas a la “Venta de Activos” del Contrato de Fideicomiso Complementario, las Co-Emisoras deberán cumplir con dichas leyes y no se considerará que han incumplido sus obligaciones de conformidad con las disposiciones relativas a la “Venta de Activos” del Contrato de Fideicomiso Complementario por ese motivo. Si la realización de una Oferta de Venta de Activos resultara ilegal en una determinada jurisdicción, las Co-Emisoras no estarán obligadas a efectuarla en dicha jurisdicción y no se considerará que han incumplido sus obligaciones de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario por ese motivo.

Una vez completada la Oferta de Venta de Activos, el monto de los Fondos Netos en Efectivo volverá a cero. De manera concordante, en la medida en la que el monto total de las Obligaciones Negociables Adicionales y toda otra Deuda *sénior* ofrecida de conformidad con dicha oferta resulte inferior al monto total de dichos Fondos Netos en Efectivo no aplicados, las Co-Emisoras podrán utilizar la diferencia de cualquier manera que no se encuentre prohibida en el Contrato de Fideicomiso Complementario.

#### ***Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos***

Cualquier Sociedad Combinada podrá designar a cualquiera de sus respectivas Subsidiarias como “Subsidiaria No Restringida” o “Subsidiaria para la Financiación de Proyectos” después de la Fecha de Emisión conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario (una “Designación”) únicamente si:

- (a) No se hubiese producido ningún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento que subsista al momento de dicha Designación o luego de que ésta se hubiera hecho efectiva, y cualquier transacción entre el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida y dicha Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según corresponda, cumple con “— Limitación a las Transacciones con Partes Relacionadas”, y
- (b) Se permitiese que las Sociedades Combinadas hagan una Inversión al momento de la Designación (suponiendo la validez de dicha Designación y considerándola una Inversión al momento de la Designación) como un Pago Restringido de conformidad con el primer párrafo o la cláusula (h) del segundo párrafo de “Limitación a los Pagos Restringidos” o, en el caso de la Designación exclusiva de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, la cláusula (n) de la definición de “Inversión Permitida” por un monto (el “Monto de la Designación”) igual a la suma de la Inversión de la Sociedad Combinada correspondiente en dicha Subsidiaria en tal fecha (según se determine de acuerdo con el segundo párrafo de la definición de “Inversión”).

Ni el Garante, ni ninguna de las Co-Emisoras o Subsidiarias Restringidas podrá en ningún momento otorgar créditos, Garantizar ni gravar cualquiera de sus bienes o activos (salvo las Acciones de cualquier Subsidiaria No

Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) en relación con ninguna Deuda de cualquier Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos (incluido cualquier compromiso, contrato o instrumento en donde conste dicha Deuda), ni será responsable, directa o indirectamente, por ninguna Deuda de cualquier Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, a menos que dicho crédito o Deuda se hubiera aceptado como Deuda de conformidad con el compromiso “—Limitaciones a la Limitación de Deuda Adicional.”

La Sociedad Combinada correspondiente podrá revocar cualquier Designación de una Subsidiaria como Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos (una “Revocación”) únicamente si:

- (a) No se hubiese producido ningún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento que subsista luego de que se hubiese hecho efectiva dicha Revocación; y
- (b) Todos los Gravámenes y Deudas de dicha Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según corresponda, que se encuentren pendientes de pago inmediatamente después de dicha Revocación estuvieran permitidos conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario si se contrajesen en dicho momento.

Cuando una Subsidiaria Restringida se convierta en una Subsidiaria No Restringida o una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos:

- (c) Todas las Inversiones existentes en ella del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (valuadas en proporción a la participación de la Persona titular de la Inversión en el Valor Justo de Mercado de los activos de la Subsidiaria No Restringida o de la Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según sea el caso, menos los pasivos) se considerarán efectuadas en ese momento;
- (d) Todas las Acciones o Deudas existentes del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida que pertenezcan a la Subsidiaria Restringida se considerarán Contraídas en ese momento, y todos los Gravámenes sobre los bienes del Garante, cualquier Co-Emisora y cualquier otra Subsidiaria Restringida que le pertenezcan se considerarán Contraídos en ese momento;
- (e) Todas las transacciones existentes entre la Subsidiaria Restringida y el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida se considerarán celebradas en ese momento;
- (f) Se la liberará de su Garantía de la Obligación Negociable en ese momento, de corresponder; y
- (g) Las Subsidiarias No Restringidas dejarán de estar sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario como Subsidiarias Restringidas.

Cuando una Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos se convirtiera, o se considerara convertida en una Subsidiaria Restringida:

- (h) Todas sus Deudas y Acciones Descalificadas o Preferidas se considerarán Contraídas en ese momento a los fines de “—Limitaciones a la Limitación de Deuda Adicional”.
- (i) Las Inversiones en la Subsidiaria No Restringida anteriormente sujetas a “—Limitación a Pagos Restringidos” serán acreditadas de conformidad con la misma;
- (j) Se le podrá exigir que otorgue una Garantía de la Obligación Negociable; y
- (k) Las Subsidiarias No Restringidas, de ese momento en adelante, estarán sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario como Subsidiaria Restringida, y las Subsidiarias para la Financiación de Proyectos dejarán de estar sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario como Subsidiarias para la Financiación de Proyectos.

La Designación de una Subsidiaria de cualquier Sociedad Combinada como Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según corresponda, se considerará que incluye la Designación de todas las Subsidiarias de dicha Subsidiaria. Todas las Designaciones y Revocaciones, salvo aquellas hechas al momento de la Fecha de Emisión de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario deben constar en las resoluciones del Directorio de la Sociedad Combinada correspondiente, entregadas al Fiduciario que certifique el cumplimiento con las disposiciones anteriores.

### ***Limitación al Dividendo y Otros Pagos Restringidos que Afectan a las Subsidiarias Restringidas***

Salvo lo previsto en el siguiente párrafo, ni el Garante ni CTR constituirán, directa o indirectamente, así como tampoco dispondrán ni permitirán que lo hagan GEMSA o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, en el caso del Garante, y las Subsidiarias Restringidas, en el caso de CTR, o de alguna otra manera dispondrán o permitirán que exista o sea efectivo cualquier gravamen o restricción a su capacidad de realizar los siguientes actos:

- (l) Pagar dividendos o hacer cualquier otra distribución de sus Acciones al Garante, a cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida o cancelar cualquier Deuda que se le deba al Garante, a cualquier Co-Emisora o a cualquier otra Subsidiaria Restringida (entendiéndose que el hecho de que las Acciones Preferentes tengan prioridad de cobro de dividendos o de liquidación de distribuciones por sobre las Acciones Ordinarias no se considerará una restricción a la capacidad de pagar dividendos o realizar distribuciones sobre el capital).
- (m) Otorgar préstamos o anticipos a el Garante, a cualquier Co-Emisora o a cualquier otra Subsidiaria Restringida (entendiéndose que la subordinación de los préstamos o adelantos efectuados a el Garante, a cualquier Co-Emisora o a cualquier otra Subsidiaria Restringida con respecto a cualquier Deuda Contraída por el Garante, por cualquier Co-Emisora o por cualquier otra Subsidiaria Restringida no se considerará una restricción a la capacidad de efectuar préstamos o adelantos); o
- (n) Transferir cualquiera de sus bienes o activos al Garante, una Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (entendiéndose que dichas transferencias no comprenderán las transferencias del tipo descrito en los apartados (a) o (b) que anteceden).

El párrafo citado no se aplicará a gravámenes o restricciones existentes como consecuencia o de conformidad con:

- (o) Las leyes, normas, reglamentos, resoluciones, aprobaciones, concesiones, permisos o restricciones similares aplicables (incluido, sin limitación, (1) por parte de cualquier bolsa de valores nacional en la cual cualquier Co-Emisora o Subsidiaria Restringida tenga sus Acciones cotizando, y (2) de conformidad con cualquier obligación fiduciaria impuesta por ley);
- (p) El Contrato de Fideicomiso Complementario, las Obligaciones Negociables Adicionales o las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales;
- (q) Los términos de cualquier Deuda u otro contrato existente al momento de la Fecha de Emisión y de cualesquiera prórrogas, renovaciones, sustituciones, modificaciones o refinanciamientos de los anteriores; siempre que dichas prórrogas, renovaciones, sustituciones, modificaciones o refinanciamientos, consideradas en su conjunto, sustancialmente más restrictivas con respecto a los gravámenes o restricciones existentes al momento de la Fecha de Emisión.
- (r) Disposiciones de no cesión habituales en contratos, acuerdos, contratos de arrendamiento, autorizaciones y licencias;
- (s) Restricciones con respecto a una Subsidiaria Restringida impuestas de conformidad con un acuerdo vinculante que se ha celebrado para la venta o enajenación de todas o casi todas las Acciones o activos del Garante, cualquier Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida, siempre que dichas restricciones se apliquen exclusivamente a las Acciones o activos de dichas Subsidiarias Restringidas que están en venta y que dicha venta o disposición se permita en el Contrato de Fideicomiso Complementario;
- (t) Restricciones habituales impuestas a la transferencia de materiales protegidos por los derechos de autor o patentables;
- (u) Gravámenes o restricciones impuestos por los términos de la Deuda Contraída para financiar en todo o en parte el Precio de Compra o el costo de construcción, desarrollo, mejora o modificación de los activos del Garante, de cualquier Co-Emisora o de cualquier otra Subsidiaria Restringida en el giro comercial habitual que impone gravámenes y restricciones únicamente a los activos adquiridos, construidos, desarrollados, mejorados o modificados de esa forma, según corresponda;
- (v) Disposiciones habituales en un contrato de riesgo compartido u otro acuerdo similar con respecto a una Subsidiaria Restringida que hubiera sido celebrado en el giro comercial habitual;

- (w) Cualquier contrato aplicable a Deudas Adquiridas, cuyos gravámenes o restricciones no sean aplicables a cualquier Persona o los bienes o activos de cualquier Persona, salvo la Persona o los bienes o activos de la Persona adquiridos de esa forma y que no sean constituidos como consecuencia, en relación o con anticipo a cualquiera de dichas transacciones;
- (x) Restricciones a la transferencia de activos sujetas a cualquier Gravamen Permitido que asegure una Deuda que se permite Contraer de conformidad con las disposiciones del compromiso previsto en “—Limitaciones a la Limitación de Deuda Adicional”;
- (y) Gravámenes o restricciones al efectivo u otros depósitos o al patrimonio neto impuestas por clientes en contratos u otros acuerdos celebrados o acordados en el giro comercial habitual;
- (z) Gravámenes o restricciones impuestos a cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos según los términos de la Deuda Sin Recurso;
- (aa) Con respecto a cualquier contrato que regule la Deuda de cualquier Subsidiaria Restringida y que fuera autorizada por la estipulación descrita con el título “Limitaciones a la Contracción de Deuda Adicional” y a cualquier prórroga, renovación, reemplazo, modificación o refinanciamientos de ella, autorizados en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario, siempre que (i) el gravamen o restricción no constituya una desventaja sustancialmente mayor a la habitual en financiamientos comparables para los Tenedores de las obligaciones negociables y (ii) las Co-Emisoras determinen de buena fe que, en la fecha de la Contracción de dicha Deuda, dicho gravamen o restricción no debería afectar sustancialmente la capacidad de las Co-Emisoras para realizar pagos de capital o interés con respecto a las obligaciones negociables; siempre y cuando, además, dicha prórroga, renovación, reemplazo, modificación o refinanciamiento no sea, en su totalidad, sustancialmente más restrictiva en relación con dichos gravámenes o restricciones que los existentes en dicho contrato que está siendo prorrogado, renovado, modificado o refinanciado;
- (bb) Deuda por Refinanciamiento; siempre que las restricciones incluidas en los contratos que regulen dichas Deudas por Refinanciamiento no sean sustancialmente más restrictivas, en su totalidad, que aquellas incluidas en los contratos que regulan la Deuda que estuviera siendo Refinanciada.

### ***Limitación a los Gravámenes***

Ni el Garante ni CTR Contraerán, así como tampoco dispondrán ni permitirán que lo hagan GEMSA, ni cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, en el caso del Garante, y las Subsidiarias Restringidas, en el caso de CTR, una deuda garantizada, directa o indirectamente, por un Gravamen (salvo los Gravámenes Permitidos) sobre cualquier bien, activo, ingreso o ganancias del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida, sin haber estipulado efectivamente que las Obligaciones Negociables Adicionales y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales estuviesen garantizadas igual y proporcionalmente (o con prioridad) a dicha Deuda por un gravamen sobre los mismos bienes y activos que garantizan dicha Deuda, siempre y cuando dicha Deuda estuviese garantizada de esa forma.

### ***Limitación a las Operaciones de Venta y Posterior Arrendamiento***

El Garante no podrá, por sí o por intermedio de GEMSA, o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, llevar a cabo Operaciones de Venta y Posterior Arrendamiento, las que le serán igualmente vedadas a CTR, ya sea que actúe por sí o por intermedio de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas. Tal prohibición regirá a menos que:

- (a) El Garante, las Co-Emisoras y las otras Subsidiarias Restringidas gocen del derecho de:
  - (i) Contraer Deuda por un monto equivalente a la Deuda Atribuible respecto de dicha Operación de Venta y Posterior Arrendamiento de conformidad con el compromiso previsto en “—Limitación a la Contracción de Deuda Adicional;” y de
  - (ii) constituir un Gravamen sobre dicho bien o activo a fin de garantizar dicha Deuda Atribuible sin garantizar de igual modo y en forma proporcional las obligaciones negociables de conformidad con el compromiso previsto en “—Limitación a los Gravámenes”, en cuyo caso la Deuda y el Gravamen correspondientes se considerarán originados de conformidad con dichos términos y

- (b) Los fondos netos recibidos por el Garante, la Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida correspondiente de conformidad con dicha Operación de Venta y Posterior Arrendamiento resulten al menos equivalentes al Valor Justo de Mercado del bien en cuestión.

***Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos***

Ni el Garante ni ninguna Co-Emisora se consolidará o fusionará con cualquier Sociedad, en una sola transacción o en una serie de transacciones relacionadas (independientemente de que el Garante o cualquier Co-Emisora sea la Sociedad superviviente o Continuada) ni tampoco venderá, cederá, transferirá, arrendará o de alguna otra manera enajenarán todos o casi todos sus respectivos bienes y activos (calculados en forma combinada) a ninguna Persona, a menos que:

(cc) Ya sea que:

- (i) El Garante o cualquier Co-Emisora fuese la Sociedad superviviente, adquirente o continuadora, o
- (ii) La Sociedad (si no fuese el Garante o cualquier Co-Emisora) que resulte de dicha consolidación o en la cual el Garante o cualquier Co-Emisora se fusione o la Sociedad que adquiere por venta, transferencia, arrendamiento u otra enajenación los bienes y activos del Garante, las Co-Emisoras y las demás Subsidiarias Restringidas casi en su totalidad (la “Entidad Superviviente”):
  1. Deberá ser una sociedad constituida y válidamente existente conforme a las leyes de (x) la jurisdicción en la cual el Garante, una Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida esté constituida o se hubiese constituido conforme a las leyes de Argentina, (y) Los Estados Unidos de América, cualquier estado de dicho país o el Distrito de Columbia o (z) cualquier país que sea país miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); y
  2. Deberá asumir de forma expresa, mediante un contrato de fideicomiso complementario (en la forma y contenido que sea razonablemente suficiente para el Fiduciario), firmado y entregado al Fiduciario, el pago en término del capital, la prima, de corresponder, y los intereses de todas las Obligaciones Negociables Adicionales y el cumplimiento y observancia de cada compromiso de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario por parte del Garante o cualquier Co-Emisora, según corresponda, a cumplirse u observarse;

(dd) Inmediatamente después de que se haga efectiva dicha transacción y el supuesto previsto en la cláusula arriba citada (a)(ii)(2) (incluido, sin limitación, el hecho de que se haga efectiva de carácter pro forma cualquier Deuda, incluida cualquier Deuda Adquirida, Contraída o que se prevé Contraer en relación con dicha transacción), el Garante, cualquier Co-Emisora o dicha Entidad Superviviente, según sea el caso, (i) podrá Contraer como mínimo USD 1,00 de Deuda Adicional de conformidad con la cláusula (a) de “—Limitación a la Contracción de Deuda Adicional”; o (ii) tendrá (x) una Tasa Neta de Cobertura de Interés Combinado al menos igual o mayor que la Tasa Neta de Cobertura de Interés Combinada inmediatamente anterior a dicha transacción e (y) una Tasa Neta de Apalancamiento Combinado al menos igual o menor que la Tasa Neta de Apalancamiento Combinado inmediatamente anterior a dicha transacción;

(ee) si la Entidad Superviviente no es la Garante o una Co-Emisora, cada Garante ha confirmado mediante contrato de fideicomiso complementario que su Garantía de las Obligaciones Negociables Adicionales será aplicable a todas las obligaciones de la Entidad Superviviente respecto del Contrato de Fideicomiso Complementario y las obligaciones negociables;

(ff) Inmediatamente después de que se haga efectiva dicha transacción y el supuesto previsto en la cláusula arriba citada (a)(ii)(2) (incluido, sin limitación, el hecho de que se haga efectiva de carácter pro forma cualquier Deuda, incluida cualquier Deuda Adquirida, Contraída o que se prevé Contraer y cualquier

Gravamen otorgado en relación con la transacción), no se hubiese producido, ni subsista o se produjese ningún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento;

(gg) Se hubiesen obtenido todas las autorizaciones gubernamentales para ello; y

(hh) Que el Garante, la Co-Emisora correspondiente o la Entidad Superviviente, según sea el caso, haya entregado al Fiduciario un Certificado de Directivos y una Opinión Legal, cada uno indicando que la consolidación, fusión, venta, cesión, transferencia, arrendamiento u alguna otra enajenación y, si se requiere en relación con dicha transacción, el contrato de fideicomiso complementario, cumple con las disposiciones aplicables del Contrato de Fideicomiso Complementario y que todas las condiciones previas en el Contrato de Fideicomiso Complementario relacionadas con la transacción se han cumplido;

Las disposiciones del compromiso arriba citado no serán aplicables a cualquier consolidación o fusión, o cualquier venta, cesión, transferencia, arrendamiento u alguna otra enajenación de los bienes o activos de cualquier Co-Emisora o Subsidiaria Restringida (salvo una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) al Garante u otra Co-Emisora, o cualquier fusión del Garante o cualquier Co-Emisora en una Subsidiaria Restringida totalmente controlada (salvo una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) del Garante o cualquier Co-Emisora constituida a los fines de la tenencia de Acciones del Garante o cualquier Co-Emisora siempre y cuando la Deuda del Garante, de cualesquiera Co-Emisoras y de cualquier otra Subsidiaria Restringida en su conjunto no aumente por ello.

Cuando haya cualquier consolidación, combinación, o fusión o cualquier transferencia de todos o casi todos los bienes y activos del Garante, de cualesquiera Co-Emisoras y de cualesquiera otras Subsidiarias Restringidas de conformidad con el presente compromiso, en la cual el Garante o cualquier Co-Emisora no sea la Persona continuadora, la Entidad Superviviente constituida por dicha consolidación o en la cual el Garante o cualquier Co-Emisora se fusione o para la cual dicha transferencia, arrendamiento se realice sucederá a el Garante o las correspondientes Co-Emisoras de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, las Obligaciones Negociables Adicionales y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales correspondientes, según sea el caso, será substituida por ellos y podrá ejercer todos sus derechos y facultades con los mismos efectos como si dicha Entidad Superviviente hubiese sido nombrada como tal. Al momento de dicha substitución, el Garante o la Co-Emisora correspondiente se liberarán de sus obligaciones conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario. Para evitar dudas, el cumplimiento del presente compromiso no afectará las obligaciones del Garante o cualquier Co-Emisora (incluida una Entidad Superviviente, si correspondiese) conforme a “Supuesto de Cambio de Control”, si correspondiese.

#### ***Limitación a las Transacciones con Partes Relacionadas***

Ni el Garante ni CTR realizarán, directa o indirectamente, transacciones o series de transacciones relacionadas (incluidas, por ejemplo, compras, ventas, alquileres o permutas de bienes o prestación de servicios) con algunas de sus Partes Relacionadas o en beneficio de las (cada una de estas transacciones, una “Transacción con Partes Relacionadas”), así como tampoco dispondrán ni permitirán que lo hagan GEMSA, o cualquiera de sus otras Subsidiarias Restringidas, en el caso del Garante, y sus Subsidiarias Restringidas, en el caso de CTR, salvo que:

(a) los términos de dicha Transacción con Partes Relacionadas no sean en sus aspectos más importantes menos favorables para el Garante, la Co-Emisora correspondiente y la Subsidiaria Restringida correspondiente, que los que podrían razonablemente esperarse obtenerse en una transacción similar en el mismo momento y entre partes independientes, con una Persona que no sea una Afiliada del Garante, la Co-Emisora correspondiente o la Subsidiaria Restringida correspondiente;

(b) en el caso de que dicha Transacción con Partes Relacionadas involucre pagos totales, o transferencias de bienes o servicios a Valor Justo de Mercado igual o superior a U\$S 10 millones (o su equivalente en otras monedas), los términos de dicha Transacción con Partes Relacionadas deberán ser aprobados por la mayoría del Directorio de la Sociedad Fusionada correspondiente (incluida la mayoría de los miembros desinteresados de aquél, pero solo en la medida en que existan miembros desinteresados respecto de la Transacción con Partes Relacionadas), tal como se establece en el Certificado de Directivos del Garante o la Co-Emisora correspondiente, que se debe presentar ante el Fiduciario, donde consta que la Transacción con Afiliados cumple con esta condición; y

(c) en el caso de que dicha Transacción con Partes Relacionadas involucre pagos totales, o transferencias de bienes o servicios a Valor Justo de Mercado igual o superior a U\$S 20 millones (o su equivalente en otras monedas), (1) los términos de dicha Transacción con Partes Relacionadas deberán ser aprobados por la mayoría del Directorio de la Entidad Combinada correspondiente (incluida la mayoría de los miembros desinteresados de aquél, pero solo en la medida en que existan miembros desinteresados respecto de la Transacción con Partes Relacionadas), tal como se establece en el Certificado de Directivos del Garante o la Co-Emisora correspondiente, que se debe presentar ante el Fiduciario, donde consta que la Transacción con Afiliados cumple con esta condición y (2) el Garante o la Co-Emisora correspondiente obtendrá, previamente a la consumación de la transacción, un dictamen favorable por parte de una Consultora Financiera Independiente que dé cuenta de la razonabilidad de la Transacción con Partes Relacionadas respecto del Garante, la Co-Emisora que corresponda o la Subsidiaria Restringida correspondiente (si la hubiera) desde un punto de vista financiero, para luego presentarlo ante el Fiduciario.

El apartado precedente no se aplicará a:

- (a) las Transacciones con Partes Relacionadas entre el Garante, Co-Emisoras y Subsidiarias Restringidas (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), y Transacciones con Partes Relacionadas entre una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos y otra subsidiaria del mismo tipo;
- (b) los honorarios o retribuciones razonables que se abonen, y las indemnidades y seguros que se otorguen en nombre de (y la celebración de contratos relacionados con) directivos, directores, empleados, consultores o agentes del Garante, las Co-Emisoras o Subsidiarias Restringidas, pero solo en la medida que el Directorio del Garante, la Co-Emisora correspondiente o la Subsidiaria Restringida correspondiente, según sea el caso, de buena fe hayan aprobado los términos de aquéllos;
- (c) toda emisión o venta de Acciones (que no sean Acciones Descalificadas) del Garante o cualquier Co-Emisora;
- (d) los acuerdos vigentes a la Fecha de Emisión o cualesquiera pagos u otras acciones llevadas a cabo en virtud de un contrato que se encuentre en vigor a partir de la Fecha de Emisión o cualquier modificación, suplemento, actualización, reemplazo, renovación, prórroga, o refinanciamiento de dicho contrato (en tanto el contrato renovado o reemplazado, en su conjunto, no resulte sustancialmente más desfavorable para los Tenedores que el contrato original en vigor a la Fecha de Emisión) o cualquier otra transacción que allí se contemple;
- (e) Transacciones con Partes Relacionadas efectuadas por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida con una Persona que no sea una Afiliada de alguna de las y que se haya fusionado o que haya sido absorbida por el Garante, una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) y, en tales casos, dicha transacción no se celebra como consecuencia, en relación o con vistas a dicha fusión o a que dicha Persona se convierta en una Subsidiaria Restringida;
- (f) (1) transacciones con clientes, distribuidores, proveedores (incluidas, a título meramente enunciativo, las transacciones de compra de gas celebradas con Rafael G. Albanesi S.A., en el curso comercial habitual), compradores o vendedores de bienes o servicios, siempre en el giro comercial habitual y en condiciones de mercado, o (2) transacciones con sociedades de riesgo compartido o acuerdos similares celebrados en el giro comercial habitual, en condiciones de mercado y de conformidad con las prácticas habituales o de la industria;
- (g) la prestación de servicios administrativos a cualquier sociedad de riesgo compartido, Subsidiaria no Restringida o Subsidiaria para el Financiamiento de Proyectos básicamente en las mismas condiciones de los servicios brindados a o por las Subsidiarias Restringidas u otras transacciones a dichas entidades en términos congruentes con las normas sobre precios de transferencia generalmente aceptadas;
- (h) Pagos Restringidos realizados de conformidad con la “Limitación a los Pagos Restringidos” y
- (i) préstamos y adelantos a directivos, directores y empleados del Garante, las Co-Emisoras o cualquier Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) para gastos por viajes, mudanzas y otros traslados, siempre en el giro comercial habitual y en tanto no excedan los U\$S 2 millones pendientes al mismo tiempo.

### ***Desarrollo de actividades comerciales***

El Garante, las Co-Emisoras y las Subsidiarias Restringidas sólo desarrollarán las Actividades Comerciales Permitidas.

### ***Mantenimiento de Calificaciones***

Los Garantes y las Co-Emisoras deberán, en la medida en la que cualesquiera de las obligaciones negociables se encuentren pendientes de pago, arbitrar los medios que resulten comercialmente razonables con el objeto de mantener calificaciones que respecto de dichas obligaciones les asignen dos de las Calificadoras (siempre que los Garantes y las Co-Emisoras no se encuentren obligados a mantener una calificación de riesgo mínima).

### ***Destino de los Fondos***

Las Co-Emisoras aplicarán los fondos netos procedentes de la oferta, de acuerdo con lo descrito en “Destino de los Fondos”. Las Co-Emisoras deberán (i) aplicar, lo antes posible, una parte de los fondos netos obtenidos de la suscripción de las Obligaciones Negociables al pago anticipado de la Deuda de la Co-Emisora descrita en la sección titulada “Destino de los Fondos” del Prospecto y (ii) realizar, lo antes posible, luego del pago por anticipado de dicha Deuda, todas las acciones necesarias (incluidas, entre otras, la presentación de toda la documentación relevante y las presentaciones de declaraciones ante Autoridades Gubernamentales, registros o autoridades en virtud de la legislación aplicable) para extinguir y levantar por completo todos los Gravámenes sobre los activos o propiedades de las Co-Emisoras o cualquier Subsidiaria Restringida de las Entidades Combinadas con respecto a dicha Deuda.

### ***Presentación de informes a los Tenedores***

Dado que las Obligaciones Negociables Adicionales constituyen “títulos restringidos” según la definición de la Regla 144 (a) (3) de la Ley de Títulos Valores, las Co-Emisoras brindarán a los Tenedores, cuando así lo soliciten, la información que se debe presentar de conformidad con la Regla mencionada.

De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso Complementario, las Co-Emisoras entregarán o dispondrán que se entregue a los Tenedores y al Fiduciario (para distribuirlo entre los Tenedores únicamente, previa solicitud) copias de los documentos que se enumeran a continuación:

- (a) los estados contables anuales combinados de las Sociedades Combinadas, auditados por una empresa de contadores públicos independientes de renombre internacional, dentro de los 120 días posteriores a la finalización del ejercicio fiscal del Garante, y, a partir del primer trimestre completo luego de la Fecha de Emisión, los estados contables trimestrales combinados, sin auditar, de las Sociedades Combinadas (incluido un balance, estado de resultados y estado de flujos de efectivo para el trimestre fiscal y el período anual que finaliza en esa fecha, y el correspondiente trimestre fiscal y período anual hasta la fecha del año anterior, salvo que la comparación del balance sea al final del ejercicio fiscal anterior) dentro de los 60 días del fin de cada uno de los primeros tres trimestres fiscales de cada ejercicio fiscal. Dichos estados contables anuales y trimestrales se confeccionarán de acuerdo con las NIIF y se los acompañará de un “análisis y discusión gerencial” de los resultados de las operaciones y liquidez y recursos de capital de las Sociedades Combinadas y sus respectivas Subsidiarias consolidadas, confeccionados de manera combinada y con un nivel de detalle comparable al del análisis y discusión gerencial de los resultados de las operaciones y liquidez y recursos de capital incluido en el prospecto informativo. Todos los documentos mencionados se elaborarán en inglés; y
- (b) copias (incluidas las traducciones al inglés de los documentos elaborados en otros idiomas) de todos los documentos públicos presentados ante bolsas de valores o autoridades u organismos regulatorios en materia de títulos valores dentro de los treinta (30) Días Hábiles de dicha presentación,

entendiéndose que la información, los informes y las notificaciones mencionadas anteriormente se considerarán entregadas al Fiduciario en la fecha en que las Sociedades Combinadas, la CNV, el BYMA, el MAE o la Bolsa de Valores de Luxemburgo las publiquen en sus respectivos sitios web, en cuyo caso el Fiduciario deberá ser notificado por escrito de la publicación de la documentación en el sitio que corresponda.

La entrega de informes, datos y documentos al Fiduciario es únicamente a fines informativos y su respectiva recepción no constituirá una notificación implícita de la información allí incluida ni determinable a partir de la información allí consignada, incluido el cumplimiento por parte del Garante o cualquier otra Persona de sus



obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario o las Obligaciones Negociables Adicionales (respecto de las cuales el Fiduciario puede basarse concluyentemente en lo informado en los Certificados de Directivos).

### **Suspensión de compromisos**

Si en cualquier fecha posterior a la Fecha de Emisión (1) las Obligaciones Negociables Adicionales reciben una Calificación de Grado de Inversión por parte de dos Calificadoras y (2) no se hubiera producido ningún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento ni continuara produciéndose (los hechos descritos en las cláusulas precedentes (1) y (2) denominados conjuntamente un “Hecho Causante de la Suspensión de Compromisos”), el Garante, las Co-Emisoras y las demás Subsidiarias Restringidas no estarán sujetas a los compromisos establecidos en el Contrato de Fideicomiso Complementario que se describen en los párrafos titulados (conjuntamente, los “Compromisos Suspendidos”):

- (a) “—Ciertos Compromisos—Limitación a la Contracción de Deuda Adicional;”
- (b) “—Ciertos Compromisos—Limitación a los Pagos Restringidos;”
- (c) “—Ciertos Compromisos—Limitación a la Venta de Activos;”
- (d) “—Ciertos Compromisos—Limitación al Dividendo y Otros Pagos Restringidos que Afectan a las Subsidiarias Restringidas;”
- (e) Cláusula (b) del primer párrafo de “—Ciertos Compromisos—Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos;” y
- (f) “Ciertos Compromisos—Limitación a las Transacciones con Partes Relacionadas.”

En el caso de que el Garante, las Co-Emisoras y las demás Subsidiarias Restringidas no estén sujetas a los Compromisos Suspendidos durante un determinado período de tiempo debido a alguna de las situaciones precedentes, y en alguna fecha posterior (la “Fecha de Reversión”), las Obligaciones Negociables Adicionales dejen de recibir una Calificación de Grado de Inversión de dos Calificadoras, entonces el Garante, las Co-Emisoras y las Subsidiarias Restringidas quedarán de allí en adelante nuevamente sujetas a los Compromisos Suspendidos. El período comprendido entre el acaecimiento de un Hecho Causante de la Suspensión de Compromisos y la Fecha de Reversión se denominará el “Período de Suspensión”. Sin perjuicio de que los Compromisos Suspendidos podrán restablecerse, ningún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento se considerará ocurrido como consecuencia de la falta de cumplimiento de alguno de los Compromisos Suspendidos únicamente durante el Período de Suspensión (o ante la finalización del Período de Suspensión o posteriormente a éste basándose solamente en hechos ocurridos durante el Período de Suspensión).

En la Fecha de Reversión, todas las Deudas Contraídas durante el Período de Suspensión se clasificarán como Contraídas de conformidad con la cláusula (a) de “—Ciertos Compromisos—Limitación a la Contracción de Deuda Adicional” o una de las cláusulas establecidas en los apartados (i) a (xiv) de la cláusula (b) de “—Ciertos Compromisos—Limitación de Deuda Adicional” (en la medida que se permitiera Contraer dicha Deuda en virtud de las cláusulas mencionadas a la Fecha de Reversión y luego de efectivizar la Deuda Contraída antes del Período de Suspensión y pendiente a la Fecha de Reversión). En tanto no se pudiera Contraer dicha Deuda de acuerdo con “—Ciertos Compromisos—Limitación de Deuda Adicional”, la Deuda se considerará pendiente a la Fecha de Emisión, de manera tal de clasificarla como permitida en virtud del apartado (ii) de la cláusula (b) de “—Ciertos Compromisos—Limitación de Deuda Adicional”. Con respecto a los Pagos Restringidos realizados luego de un restablecimiento, el monto de dichos Pagos Restringidos se calculará como si el compromiso descrito en “—Ciertos Compromisos—Limitación a los Pagos Restringidos” hubiera estado en vigencia antes del Período de Suspensión, pero no durante.

Es imposible garantizarle al inversor que las Obligaciones Negociables Adicionales alcanzarán o mantendrán las Calificaciones de Grado de Inversión.

## Supuestos de incumplimiento

Los Supuestos de Incumplimiento referidos a las Obligaciones Negociables Adicionales en el Contrato de Fideicomiso Complementario incluirán (cada uno, un “Supuesto de Incumplimiento”):

- (a) la falta de pago al vencimiento del capital o la prima, si la hubiera, sobre las Obligaciones Negociables Adicionales, incluida la falta de pago del monto exigido para adquirir Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas a través de un rescate opcional, Oferta de Cambio de Control u Oferta de Venta de Activos;
- (b) falta de pago al vencimiento de intereses o Montos Adicionales, si los hubiera, sobre las Obligaciones Negociables Adicionales y dicha falta de pago no es subsanada dentro de un plazo de 30 días;
- (c) la falta de ejecución o cumplimiento de alguna de las disposiciones descriptas en “—Ciertos Compromisos—Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos”;
- (d) el incumplimiento por parte del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida de compromisos, acuerdos u obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Complementario o en las Obligaciones Negociables Adicionales que se prolongue durante 60 días o más luego de la notificación escrita a cualquier Co-Emisora enviada por el Fiduciario o los Tenedores de al menos el 25,0% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago;
- (e) falta de pago por parte del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida respecto de una Deuda (ya sea existente en el momento o creada luego de la Fecha de Emisión) que:
  - (i) sea consecuencia de la falta de pago del capital o prima, si la hubiera, o interés sobre dicha Deuda luego del vencimiento del período de gracia aplicable que se haya otorgado a la Deuda en la fecha en la que se produce la falta de pago y que no haya sido subsanado o al cual se haya renunciado; o
  - (ii) provoque la extinción anticipada de dicha Deuda antes de su Vencimiento Expreso;y el total de capital o el monto incrementado por intereses de la Deuda contemplada en los apartados (i) o (ii) al momento correspondiente es igual o superior a USD 25,0 millones individualmente o en total;
- (f) con respecto al Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida, toda sentencia u orden de pago firme superior a los USD 25,0 millones (en la medida no cubierta por el seguro según lo reconocido por escrito por la aseguradora) que se dicte contra el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida y que no sea revocada ni suspendida por un período de 60 días luego de devenir firme e inapelable;
- (g) algunos casos de quiebra descriptos en el Contrato de Fideicomiso Complementario que afecten al Garante, alguna Co-Emisora o a otra Subsidiaria Restringida que sea o que pudiese ser una Subsidiaria Significativa o grupo de Co-Emisoras u otras Subsidiarias Restringidas que, tomadas en conjunto, constituirían una Subsidiaria Significativa; y
- (h) con excepción de lo autorizado en el Contrato de Fideicomiso Complementario, cualquier Garantía de la Obligación Negociable que sea declarada inoponible o inválida en un proceso judicial o que pierda por algún motivo su vigencia o si algún Garante niega o repudia sus obligaciones en virtud de una Garantía de la Obligación Negociable (según corresponda).

Si un Supuesto de Incumplimiento (que no sea un Supuesto de Incumplimiento detallado en la cláusula (g) anterior respecto del Garante o de cualquier Co-Emisora) ocurre y se prolonga en el tiempo, el Fiduciario o los Tenedores de al menos el 25,0% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago podrán declarar el monto impago del capital (y prima, si la hubiera) así como los intereses devengados e impagos de las Obligaciones Negociables Adicionales inmediatamente exigibles y pagaderas mediante notificación escrita a las Co-Emisoras (y el Fiduciario si la cursan los Tenedores) donde se especifique cuál es el Supuesto de Incumplimiento y que se trata de una “notificación de extinción anticipada”. Si un Supuesto de Incumplimiento especificado en la cláusula (g) anterior se produce respecto del Garante o de cualquier Co-Emisora, el monto impago del capital (y prima, si la hubiera) así como los intereses devengados e impagos de las Obligaciones

Negociables Adicionales devendrán inmediatamente exigibles y pagaderos sin necesidad de declaración ni otra acción por parte del Fiduciario o de los Tenedores.

En cualquier momento luego de la declaración de extinción anticipada en relación con las Obligaciones Negociables Adicionales que se describe en el párrafo anterior, los Tenedores que representen la mayoría del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación podrán resolver y cancelar dicha declaración y sus consecuencias mediante notificación escrita a las Co-Emisoras:

- (a) si la resolución no contradice ninguna sentencia u orden;
- (b) si todos los Supuestos de Incumplimiento existentes han sido subsanados o se ha renunciado a exigir su cumplimiento, salvo por la falta de pago del capital o intereses que haya devenido exigible solamente debido a la extinción anticipada; no obstante, en el caso de que se subsane o se renuncie a exigir el cumplimiento de un Supuesto de Incumplimiento del tipo descrito en la cláusula (g) de la descripción precedente de Supuestos de Incumplimiento (que no sean respecto del Garante o de cualquier Co-Emisora), el Fiduciario deberá recibir un Certificado de Directivos y una Opinión Legal que confirmen que dicho Supuesto de Incumplimiento ha sido subsanado o se ha renunciado a exigir su cumplimiento;
- (c) en tanto el pago de dichos intereses sea legítimo, que se hayan pagado los intereses sobre cuotas vencidas de interés y capital vencido devenidos exigibles por otro medio que no sea la declaración de extinción anticipada, y
- (d) si las Co-Emisoras hubieran pagado al Fiduciario, el agente de registro conjunto, el agente de pago, el agente de transferencia y cualquier agente de éstos, la retribución correspondiente a cada uno de ellos y reembolsado al Fiduciario, el agente de registro conjunto, el agente de pago, el agente de transferencia y cualquier agente de éstos todos los gastos, erogaciones y anticipos (tales como los gastos y honorarios de abogados que resulten razonables y estén documentados) irrogados o efectuados por ellos y pendientes en ese momento.

Ninguna resolución afectará cualquier Incumplimiento posterior o afectará los derechos relacionados con aquél.

Los Tenedores que representen la mayoría del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago podrán, mediante notificación al Fiduciario y a las Co-Emisoras, renunciar a exigir el cumplimiento de cualquier Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento descrito en el Contrato de Fideicomiso Complementario, y a sus consecuencias, con excepción de la Falta de Pago del capital, o prima, si la hubiere, de los Montos Adicionales o intereses sobre las Obligaciones Negociables Adicionales.

Sujeto a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario relativas a las funciones del Fiduciario, este último no estará obligado a ejercer sus derechos o facultades en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario ante el pedido, orden o instrucción de alguno de los Tenedores, a menos que éstos le hayan ofrecido indemnidad y/o garantía que le resulte satisfactoria. De acuerdo con todas las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario y la legislación aplicable, los Tenedores que representen la mayoría en el total del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago en ese momento tendrán el derecho de ordenar el tiempo, método y lugar en el que se llevará adelante cualquier proceso de reparación disponible para el Fiduciario o ejercer cualquier fideicomiso o facultad que le haya sido conferida.

Los Tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales no tendrán derecho a comenzar procesos relacionados con el Contrato de Fideicomiso Complementario o para la obtención de reparaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario, a menos que:

- (a) el Tenedor en cuestión curse notificación escrita al Fiduciario informándole del Supuesto de Incumplimiento que continúa produciéndose;
- (b) los Tenedores de al menos el 25,0% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago realicen un pedido por escrito para la solicitud de la reparación;
- (c) los Tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales le otorguen al Fiduciario indemnidad a su satisfacción respecto de cualquier costo, obligación o gasto;
- (d) el Fiduciario no cumple dentro de los 60 días de recibida la notificación y oferta de indemnidad; y

- (e) durante dichos 60 días los Tenedores que representan la mayoría del capital total de las Obligaciones Negociables Adicionales entonces pendientes de pago no le den al Fiduciario una orden escrita que, para el Fiduciario, sea incongruente con la solicitud.

Sin perjuicio de ello, el Tenedor podrá iniciar un proceso judicial para exigir el pago del capital de la obligación negociable y prima, si la hubiera, o interés sobre dicha obligación en las fechas de vencimiento expresadas en la obligación o con posterioridad a ellas.

Al tomar conocimiento de un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento, las Co-Emisoras deberán entregar al Fiduciario tan rápido como sea posible (y siempre dentro de los diez Días Hábiles) un Certificado de Directivos que describa la situación que constituiría un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento, su estado, y las acciones que las Co-Emisoras están realizando o proponen realizar al respecto. En ausencia de tal notificación de Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento por parte de las Co-Emisoras y una descripción del Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento en dicho Certificado, el Fiduciario no se tendrá por notificado o informado del Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento. Asimismo, las Co-Emisoras deberán entregar al Fiduciario, dentro de los 120 días posteriores al fin de cada ejercicio fiscal, un Certificado de Directivos que indique si los firmantes saben de algún Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento que haya ocurrido durante el ejercicio fiscal anterior. El Contrato de Fideicomiso Complementario establece que de producirse un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento o si se prolonga en el tiempo y el Fiduciario es notificado al respecto, éste deberá notificar a cada Tenedor sobre el Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento dentro de los 45 días posteriores a su toma de conocimiento. Salvo en el caso de un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento referido al pago del capital, prima, si la hubiera, de los Montos Adicionales o intereses sobre Obligaciones Negociables Adicionales, el Fiduciario podrá retener la notificación si y en tanto un comité integrado por sus oficiales de fideicomiso de buena fe determine que la retención en cuestión es en beneficio de los Tenedores.

#### **Cancelación legal y cancelación de los compromisos**

Las Co-Emisoras podrán, si así lo desean y cuando lo deseen, optar por el cumplimiento de sus obligaciones y las obligaciones de los Garantes respecto de, según corresponda, las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario (“Cancelación Legal”). Esta Cancelación Legal significa que las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales vigentes a ese momento quedarán automáticamente liberadas y que se considerará que las Co-Emisoras y los Garantes han pagado y cancelado la totalidad de la Deuda representada por las Obligaciones Negociables Adicionales pendientes de pago al 91º día posterior al depósito especificado en la cláusula (a) del tercer párrafo siguiente, con excepción de:

- (a) los derechos de los Tenedores a recibir pagos respecto del capital, prima, si hubiera, intereses y Montos Adicionales, si hubieran, sobre las Obligaciones Negociables Adicionales al vencimiento de dichos pagos;
- (b) las obligaciones de las Co-Emisoras respecto de las Obligaciones Negociables Adicionales en relación con la emisión de Obligaciones Negociables provisorias, registro de Obligaciones Negociables, Obligaciones Negociables mutiladas, destruidas, pérdidas o robadas y el mantenimiento de una oficina o agencia para los pagos;
- (c) los derechos, facultades, fideicomiso, funciones e inmunidades del Fiduciario, el agente de pago, agente de registro conjunto, agente de transferencia y el agente de cotización de Luxemburgo y las obligaciones de las Co-Emisoras y los Garantes en relación con ellas; y
- (d) las disposiciones sobre Cancelación Legal del Contrato de Fideicomiso Complementario.

Por otra parte, las Co-Emisoras podrán, si así lo desean y cuando lo deseen, optar por la liberación de las obligaciones de las Co-Emisoras y los Garantes respecto de ciertos compromisos (incluida la obligación de realizar Ofertas de Cambio de Control y Ofertas de Venta de Activos) que se describen en el Contrato de Fideicomiso Complementario (“Cancelación de Compromisos”). A partir de ese momento, las omisiones de cumplimiento de dichas obligaciones no constituirán un Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento respecto de las Obligaciones Negociables. En el caso de que se produzca una Cancelación de Compromisos, algunos hechos (salvo hechos de falta de pago, quiebra, administración judicial, concursos y cesación de pagos) descriptos bajo

el título “Supuestos de Incumplimiento” ya no constituirán un Supuesto de Incumplimiento respecto de las Obligaciones Negociables y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales vigentes a ese momento quedarán automáticamente liberadas.

Con el fin de poder ejercer la Cancelación Legal o Cancelación de Compromisos en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario:

- (a) las Co-Emisoras deberán depositar irrevocablemente con el Fiduciario, en fideicomiso, en beneficio de los Tenedores, dinero en efectivo en dólares estadounidenses, Títulos de Deuda del Gobierno de Estados Unidos, o una combinación de ambos, en los montos que resulten suficientes (sin reinversión) a criterio de una empresa de contadores públicos independientes reconocida a nivel nacional o banco de inversión, para pagar el capital, la prima, si la hubiera, los intereses y Montos Adicionales, si los hubiera, sobre las Obligaciones Negociables Adicionales en la fecha establecida para el pago respectivo o en la fecha de rescate aplicable, según sea el caso;
- (b) en caso de Cancelación Legal, las Co-Emisoras deberán entregar al Fiduciario una Opinión Legal emitida por abogados de los Estados Unidos que el Fiduciario considere razonablemente aceptables e independientemente de que las Co-Emisoras confirmen que:
  - (i) las Co-Emisoras han recibido de parte de, o ha sido publicado por, la Autoridad Impositiva de los Estados Unidos un fallo; o
  - (ii) desde la Fecha de Emisión, se ha producido un cambio en la legislación federal de los Estados Unidos en materia de impuesto a las ganancias,

en cualquiera de los dos casos a los efectos de que, y sobre la base de los elementos mencionados dicha Opinión Legal establecerá que, los Tenedores no reconocerán ingreso, ganancia o pérdida a los efectos del impuesto a las ganancias federal de los Estados Unidos como consecuencia de dicha Cancelación Legal y quedarán sujetos a este impuesto en los mismo montos, de la misma manera y en los mismos tiempos en los que habrían quedado sujetos si la Cancelación Legal no hubiera ocurrido;

- (c) en caso de Cancelación de Compromisos, las Co-Emisoras entregarán al Fiduciario una Opinión Legal elaborada por el asesor legal en los Estados Unidos que resulte razonablemente aceptable para el Fiduciario a los efectos del no reconocimiento por parte de los Tenedores de ingresos, ganancias o pérdidas a los fines del impuesto a las ganancias federal de los Estados Unidos como consecuencia de dicha Cancelación de Compromisos y quedarán sujetos a este impuesto en los mismo montos, de la misma manera y en los mismos tiempos en los que habrían quedado sujetos si la Cancelación Legal no hubiera ocurrido;
- (d) las Co-Emisoras deberán haber entregado al Fiduciario (1) un Dictamen de Asesores Legales a efecto de que, basados en la legislación vigente al momento, los Tenedores (i) no reconocerán ingresos, ganancias o pérdidas a los fines del impuesto a las ganancias de Argentina, incluida la retención (salvo por la retención pagadera en el momento sobre los intereses vencidos), y los montos que se deban abonar no quedarán sujetos a ningún depósito o congelamiento temporario de fondos en Argentina, como resultado de dicha Cancelación Legal o Cancelación de Compromisos, según sea el caso, y (ii) quedarán sujetos a los impuestos argentinos en los mismos montos, de la misma manera y en los mismos tiempos en los que habrían quedado si dicha Cancelación Legal o Cancelación de Compromisos, según sea el caso, no hubiera ocurrido o (2) fallos dirigidos al Fiduciario y recibidos de parte de las autoridades impositivas de Argentina al mismo efecto que la Opinión Legal descripta en la cláusula (1) anterior;
- (e) dicha Cancelación Legal o Cancelación de Compromisos no derivará en un incumplimiento o violación, ni constituirá un Incumplimiento, según el Contrato de Fideicomiso Complementario o cualquier otro acuerdo o instrumento importante del cual el Garante, las Co-Emisoras o sus respectivas Subsidiarias sean parte o por el cual estén obligadas;
- (f) el Fiduciario deberá haber recibido un Certificado de Directivos por parte de las Co-Emisoras donde conste que el depósito no fue realizado con el propósito de establecer el carácter preferencial de los Tenedores respecto de cualquier otro acreedor de las Co-Emisoras o Garantes o con el propósito de vencer, enervar, demorar o defraudar a los otros acreedores de las Co-Emisoras, Garantes u otras partes;

- (g) el Fiduciario deberá haber recibido un Certificado de Directivos por parte de las Co-Emisoras así como una Opinión Legal, cada uno explicando que se han cumplido todas las condiciones anteriores establecidas o relacionadas con la Cancelación Legal o Cancelación de Compromisos;
- (h) el Fiduciario deberá haber recibido un Dictamen del Asesor Legal, a su razonable satisfacción, que indique que el fideicomiso que haya resultado del depósito no constituye ni se considera una sociedad de inversión según lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Inversión de 1940; y
- (i) el Fiduciario deberá haber recibido instrucciones escritas irrevocables por parte de las Co-Emisoras para destinar el dinero depositado al pago de las Obligaciones Negociables Adicionales en la fecha establecida para su pago o en la fecha de rescate aplicable, según corresponda.

### **Cumplimiento y Liberación**

El Contrato de Fideicomiso Complementario (a excepción de aquellas disposiciones que expresamente dispongan que se mantendrán en pleno vigor y efecto) se tendrá por cumplido y dejará de tener efectos en relación con todas las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación en los siguientes supuestos:

- (a) cuando:
  - (i) todas las Obligaciones Negociables Adicionales que hubieran sido autenticadas y entregadas (a excepción de aquellas que, en caso de pérdida, robo o destrucción, hubieran sido reemplazadas o pagadas, y aquellas otras cuyo pago en dinero se hubiera depositado en un fideicomiso o tales fondos de dinero se hubieran separado y mantenidos en un fideicomiso por parte de las Co-Emisoras y posteriormente reembolsados a las Co-Emisoras o cancelado con los fondos de dicho fideicomiso) se hubieran entregado al Fiduciario para su cancelación; o
  - (ii) todas las Obligaciones Negociables Adicionales no entregadas al Fiduciario para su cancelación que se hubieran tornado exigibles y pagaderas con motivo de la notificación de rescate o por cualquier otro motivo o que se tornarán exigibles y pagaderas en el transcurso de un año y cualquier Co-Emisora o Garante haya irrevocablemente entregado, ya sea por sí o por terceros, al Fiduciario (o cualquier otra entidad designada por el Fiduciario a dichos efectos) fondos fiduciarios únicamente para beneficio exclusivo de los Tenedores en efectivo, en dólares estadounidense, Títulos de Deuda del Gobierno de los EE. UU, o una combinación de ambas, por montos que resulten suficientes (sin posibilidad de reinversión), a criterio de un banco de inversión o de una firma de contadores públicos independientes de reconocimiento a nivel nacional, para pagar y cancelar la integridad de la Deuda por las Obligaciones Negociables Adicionales no entregadas al Fiduciario para cancelación del capital de, la prima, si hubiere, de los Montos Adicionales, si hubiere, y de los intereses devengados que se estimarán a la fecha del pago correspondiente de dichos conceptos o bien en la correspondiente fecha de rescate, según sea el caso, junto con las instrucciones de carácter irrevocable impartidas por las Co-Emisoras en las que encarguen al Fiduciario que destinen dichos fondos al pago de las Obligaciones Negociables Adicionales;
- (b) el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida hubiera pagado o encomendado el pago de todas las demás sumas pagaderas en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario; y
- (c) las Co-Emisoras hayan entregado al Fiduciario un Certificado de Directivos y la Opinión Legal donde se señale que se han cumplido con todas las condiciones suspensivas contempladas en el Contrato de Fideicomiso Complementario relativas a su cumplimiento.

### **Forma de las Obligaciones Negociables Adicionales, Denominación y Registro**

Las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán en la forma de certificados globales sin cupones de interés (“los Certificados Globales”) y se emitirán por una denominación mínima de U\$S 150.000 y en múltiples integrales de U\$S 1.000 por sobre dicho monto. No se cobrará ningún cargo de servicio por la inscripción de la transferencia o el intercambio de Obligaciones Negociables, pero el Fiduciario podrá exigir el pago de una suma que resulte suficiente para cubrir cualquier pago de impuestos u otro concepto dispuesto por el gobierno a pagar en relación con dicha operación. Las Obligaciones Negociables Adicionales (o sus derechos

usufructuarios inherentes) no podrán transferirse a menos que el monto de capital que efectivamente se haya transferido sea de la denominación autorizada.

Los Certificados Globales se depositarán en la Fecha de Emisión, o en una fecha próxima, al Fiduciario en su carácter de depositario de DTC (y se inscribirán a nombre del representante designado de DTC). Los intereses generados por los Certificados Globales depositadas con un Depositario se intercambiarán por certificados globales únicamente si (i) DTC notifica a las Co-Emisoras y al Fiduciario que se niega o es incapaz de continuar actuando como depositario de dicho Certificado Global o DTC deja de ser una agencia de liquidación inscrita de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, en un momento en que DTC deba estar inscrita en esa calidad para actuar como depositario y, en cada caso, y las Co-Emisoras no hubieran designado a ningún depositario sucesor dentro de los 90 días contados a partir de la correspondiente notificación; o (ii) las Co-Emisoras, a su exclusiva discreción, notifican al Fiduciario por escrito que se entregarán obligaciones negociables certificadas a cambio de los Certificados Globales.

Las Obligaciones Negociables Adicionales no se emiten (ni se emitirán) al portador. Por favor, remitirse al apartado “Forma de las Obligaciones Negociables Adicionales, Compensación y Liquidación”.

### **Cotización**

Las Obligaciones Negociables Existentes se encuentran listadas en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocian en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Se solicitará que las Obligaciones Negociables Adicionales sean listadas en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo, y las Co-Emisoras realizarán todo cuanto esté a su alcance para que dichas Obligaciones Negociables Adicionales continúen cotizando en dicho mercado. En caso de que se autorice la cotización de las Obligaciones Negociables Adicionales en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y su negociación en el Mercado Euro MTF, y que, en el futuro, en virtud de esta autorización, se les requiriera a las Co-Emisoras la publicación de información financiera con mayor regularidad que lo habitual o se les requiriera la publicación de información financiera por separado, o bien a juicio de las Co-Emisoras la cotización de estos títulos resultase injustificadamente gravosa, estas podrán solicitar, en forma alternativa, una autorización de cotización o negociación de las Obligaciones Negociables Adicionales a otras autoridades que rijan la cotización de títulos valores, otras bolsas de valores y/u otros sistemas de cotización. No podrá recurrirse a estas vías alternativas de autorización en caso de que las Co-Emisoras no dispongan de ellas o que, a su juicio, estas vías alternativas resulten injustificadamente gravosas desde el punto de vista comercial.

Asimismo, las Obligaciones Negociables Existentes se encuentran listadas en el BYMA, a través de la BCBA, y se negocian en el MAE. Se ha solicitado que las Obligaciones Negociables Adicionales sean listadas en el BYMA, a través de la BCBA, y sean admitidas para su negociación en el MAE.

### **Agentes de Pago; Agentes de Transferencia y Agentes de Registro**

Deutsche Bank Trust Company Americas actuará inicialmente como agente de pago y como agente de registro conjunto de las Obligaciones Negociables Adicionales. Banco Santander Río S.A. actuará inicialmente como agente de pago, agente de transferencia y agente de registro de las Obligaciones Negociables Adicionales en Argentina. Las Co-Emisoras podrán, en cualquier momento, reemplazar o designar nuevos agentes de pago, agentes de transferencia, agentes de registro y de registro conjunto, y rescindir sus mandatos. En la medida en que (i) las Obligaciones Negociables de cualquier serie emitidas en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario se encuentren en circulación, las Co-Emisoras deberán contar con un agente de pago, un agente de transferencia y un agente de registro en la Ciudad de Nueva York, Nueva York; (ii) las Obligaciones Negociables se coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF y las disposiciones de dicho mercado así lo exijan, deberá contarse con al menos un agente de pago y un agente de transferencia en Luxemburgo; y (iii) la legislación argentina o las disposiciones de la CNV establecen que las Co-Emisoras deberán contratar con un agente de pago, un agente de transferencia y un agente de registro en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina. Si el Contrato de Fideicomiso Complementario así lo exigiera, toda renuncia, rescisión o designación de cualquier agente de pago, agente de transferencia, agente de registro o agente de registro conjunto deberá comunicarse de inmediato a los Tenedores, al igual que cualquier cambio en las oficinas en las cuales cualquiera de dichos agentes operará, conforme se establece más adelante en “----Notificaciones” además de cursarse notificación al respecto a la CNV. Deutsche Bank Luxemburgo S.A. actuará inicialmente como agente de cotización y agente de transferencia en Luxemburgo para las Obligaciones Negociables Adicionales.

El agente de registro conjunto será responsable de conservar un registro de las tenencias acumuladas de Obligaciones Negociables Adicionales representadas por los Certificados Globales además de aceptar Obligaciones Negociables para su intercambio e inscripción de transferencia, garantizando que los Titulares efectivamente perciban los correspondientes pagos relativos a la Obligaciones Negociables Adicionales siempre y cuando existan fondos disponibles para tales fines además de cursar las correspondientes notificaciones a los Titulares y de los Titulares a las Co-Emisoras (en cada caso conforme establece el Contrato de Fideicomiso Complementario).

El agente de registro conjunto deberá conservar en sus oficinas un registro en el cual, sujeto a las disposiciones reglamentarias razonables que resulten aplicables, disponga la inscripción de las Obligaciones Negociables Adicionales y de las transferencias e intercambios de Obligaciones Negociables. En el caso de transferencia parcial de una obligación negociable de carácter definitivo, podrán solicitarse y obtenerse nuevas Obligaciones Negociables vinculadas a dicha transferencia en las oficinas del agente de registro conjunto. Las Co-Emisoras dispondrán que la notificación de toda renuncia, despido o designación de un co-agente y/o agente de registro y de cualquier cambio en la oficina en la cual este desempeñará sus funciones se curse a los Tenedores de conformidad con lo dispuesto al respecto y más adelante en “—Notificaciones”.

### **Modificación del Prospecto**

Las Co-Emisoras, los Garantes y el Fiduciario podrán, en cualquier momento y sin el consentimiento de los Titulares, modificar, enmendar o ampliar el Prospecto y las Obligaciones Negociables Adicionales con los siguientes fines:

- (a) subsanar cualquier ambigüedad, defecto o inconsistencia contenida en el Prospecto de tal manera que no afecte significativamente los intereses de los Tenedores;
- (b) disponer la entrega de Obligaciones Negociables Adicionales no certificadas además de los certificados globales o en su reemplazo;
- (c) disponer que una Entidad Superviviente asume las obligaciones del Garante, de cualquier Co-Emisora o de cualquier otra Subsidiaria Restringida en virtud de la disposición del Prospecto contenida en el apartado “Compromisos - Limitaciones a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos”;
- (d) realizar las modificaciones necesarias a fin de ampliar los derechos o beneficios de los Tenedores;
- (e) incluir cambios que no afecten de modo sustancial alguno ninguno de los derechos legítimos de cualquier Tenedor en virtud del Prospecto;
- (f) demostrar y disponer la aceptación de la designación de un sucesor fiduciario;
- (g) ajustar el texto del Prospecto, las Obligaciones Negociables Adicionales y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales a cualquier disposición del presente apartado “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales”, en la medida en que dicha disposición pretendiera ser una cita textual de lo dispuesto en el Prospecto, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o las Obligaciones Negociables (conforme resulte aplicable);
- (h) cumplir con todo requisito de la CNV, el BYMA o el MAE;
- (i) disponer la emisión de Obligaciones Negociables Adicionales de conformidad con las restricciones establecidas en el Prospecto; o
- (j) renunciar a cualesquiera derechos o facultades conferidas a las Co-Emisoras.

En relación con el perfeccionamiento de dicha modificación, el Fiduciario tendrá derecho a basarse en los hechos que estime convenientes, incluido únicamente en la Opinión Legal y el Certificado de los Directivos. Otras modificaciones y enmiendas del Prospecto o de las Obligaciones Negociables Adicionales y/o de las Garantías de las Obligaciones Negociables podrán realizarse con el consentimiento de los Tenedores de la mayoría del monto del capital de las Obligaciones Negociables Adicionales entonces en circulación (incluidos, a título meramente enunciativo, aquellos consentimientos obtenidos en relación con la compra, propuesta de oferta u oferta de intercambio de Obligaciones Negociables) emitidas en virtud del Prospecto. Asimismo, se podrá renunciar a cualquier cumplimiento o inobservancia existente de cualquiera de las disposiciones del Prospecto o



de las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación en virtud de dicho Prospecto con el consentimiento de los Tenedores de la mayoría del monto de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales entonces en circulación (incluido, a título meramente enunciativo, aquellos consentimientos obtenidos en relación con la compra, propuesta de oferta u oferta de intercambio de Obligaciones Negociables), en cada caso, mediante la adopción de la correspondiente resolución en la reunión de Tenedores de las Obligaciones Negociables Adicionales, conforme se establece a continuación. Sin perjuicio de ello, si no mediara el consentimiento de todos y de cada uno de los Tenedores afectados por dicha decisión, ninguna modificación o renuncia podrá (respecto de cualquier obligación negociable en manos de un Tenedor que no hubiera prestado su consentimiento):

- (a) reducir el porcentaje del monto de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación cuyos Tenedores deben prestar su consentimiento a una modificación, ampliación o renuncia;
- (b) modificar cualquier disposición del Prospecto que rija en materia del quórum requerido en las reuniones de Tenedores de Obligaciones Negociables Adicionales y de los requisitos aplicables a la votación (incluida la modificación a cualquier reunión de Tenedores en la que se adopte una resolución, a excepción de aquellas que dispongan el aumento de dicho porcentaje o que establezcan que determinadas disposiciones del Prospecto no pudieran modificarse o renunciarse sin el consentimiento del Tenedor de cada una de las Obligaciones Negociables Adicionales que se viera perjudicado con motivo de dicha resolución);
- (c) reducir la tasa de intereses o modificar o de cualquier otro modo modificar el plazo de pago de los correspondientes intereses, incluidos los intereses moratorios que se devenguen sobre cualquiera de las Obligaciones Negociables Adicionales;
- (d) reducir el monto de capital de cualquier obligación negociable, su correspondiente prima, o bien modificar o tomar cualquier otra medida que modifique el vencimiento establecido de cualquier obligación negociable o la fecha en la cual cualquiera de las Obligaciones Negociables Adicionales pudiera ser objeto de rescate (a excepción de los respectivos periodos de notificaciones requeridos), o bien reducir su correspondiente precio de rescate;
- (e) renunciar a cualquier Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento en el pago del capital o prima, si hubiere, de Montos Adicionales o de intereses devengados por las Obligaciones Negociables Adicionales (a excepción de una rescisión de aceleración de las Obligaciones Negociables por parte de los Tenedores de al menos la mayoría del monto total de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales entonces en circulación respecto de la falta de pago y renuncia al incumplimiento de pago que hubiera resultado como consecuencia de dicha aceleración);
- (f) modificar la moneda y el lugar de cualquier obligación negociable que no fueran aquellos establecidos inicialmente;
- (g) modificar las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario de tal manera de facultar a cada uno de los Tenedores a percibir el pago del capital o la prima, si hubiere, de Montos Adicionales, e intereses generados por dichas Obligaciones Negociables en su correspondiente fecha de vencimiento o en una fecha posterior o bien iniciar acciones legales para exigir su pago;
- (h) modificar, en cualquier aspecto significativo, la obligación de las Co-Emisoras de efectuar y consumir una Oferta de Cambio de Control respecto de un Evento de Cambio de Control que se haya producido;
- (i) eliminar o modificar de cualquier modo cualquiera de las obligaciones del Garante respecto de sus respectivas obligaciones en virtud de las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales que afectarán a los Tenedores en cualquier aspecto material, a excepción de los supuestos contemplados en el Prospecto;
- (j) realizar cualquier modificación a las disposiciones del Prospecto descritas en el apartado “Montos Adicionales” que pudiera socavar los derechos de cualquier Tenedor o modificar los términos de las obligaciones negociables de cualquier forma que resulte en la pérdida de una exención impositiva respecto de los impuestos aplicables;
- (k) modificar el derecho contractual en las Obligaciones Negociables a efectos de iniciar acciones legales para exigir el cumplimiento de cualquier pago que correspondiere en relación con dichas obligaciones o

con las Garantías de Obligación Negociable a partir de las respectivas fechas de vencimiento contempladas en ellas y el Prospecto; e

- (1) introducir cualquier cambio en las disposiciones del Prospecto o las Obligaciones Negociables Adicionales que resulte significativamente desfavorable para la calificación de las Obligaciones Negociables Adicionales.

El Prospecto contiene disposiciones que regulan la convocatoria a reuniones de Tenedores con el objetivo de tratar cuestiones que afecten sus intereses. El Directorio de cualquiera de las Co-Emisoras, el Garante, cualquiera de sus Consejos de Vigilancia, o el Fiduciario podrán convocar una reunión de Tenedores. Dicha reunión también podrá convocarse a pedido de los Tenedores de al menos el 5,0% del monto de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales en circulación. En caso de celebrarse una reunión convocada por pedido expreso de los Tenedores, dicha reunión deberá convocarse dentro de los 40 días contados a partir de la fecha de recepción de la correspondiente solicitud por escrito por parte de cualquier Co-Emisora. Dicha reunión se celebrará en la Ciudad de Buenos Aires.

La convocatoria a una reunión de Tenedores (la cual deberá especificar la fecha, el lugar y el horario de su celebración, el orden del día y las condiciones para poder asistir) deberá cursarse conforme se establece en el apartado “—Notificaciones”, con una antelación de entre 10 a 30 días previos a la fecha señalada para su celebración y deberá publicarse durante cinco días hábiles en el Boletín Oficial de la Argentina, en un diario de gran circulación en dicho país y en el Boletín Informativo del BYMA (siempre y cuando las Obligaciones Negociables se coticen y negocien en el BYMA). Los gastos de publicación de dicha convocatoria correrán por nuestra cuenta. Las reuniones de Tenedores podrán convocarse en forma simultánea para dos fechas, en caso de que la reunión inicial se levantara por falta de quórum. No obstante, en el caso de reuniones en los que el orden del día incluya cuestiones que deban ser aprobadas por los Tenedores por unanimidad o que planteen la modificación de cualquiera de los términos y de las condiciones de las Obligaciones Negociables Adicionales, deberá cursarse una nueva convocatoria con motivo del aplazamiento de la reunión convocada inicialmente por falta de quórum. Dicha convocatoria deberá cursarse con al menos ocho días de antelación previos a la fecha establecida para la reunión en segunda convocatoria y deberá publicarse durante tres días hábiles en el Boletín Oficial de Argentina además de en un diario de gran circulación en dicho país y en el Boletín Oficial del BYMA (siempre que las Obligaciones Negociables se coticen y negocien en el BYMA).

Para poder votar en una reunión de Tenedores, una persona deberá (i) ser Tenedor de una o varias Obligaciones Negociables Adicionales a la correspondiente fecha de registro; o (ii) haber sido designada por instrumento escrito como representante del correspondiente Tenedor de una o varias Obligaciones Negociables Adicionales.

El quórum necesario para sesionar en cualquier reunión convocada para adoptar una resolución quedará constituido por la presencia de las personas que sean titulares o representen la mayoría del monto de capital total de las Obligaciones Negociables en circulación. En el caso de reuniones en segunda convocatoria, el quórum quedará constituido por las personas allí presentes. Toda resolución que disponga la modificación o enmienda o renuncia al cumplimiento de cualquiera de las disposiciones de las Obligaciones Negociables Adicionales (a excepción de aquellas disposiciones referidas precedentemente que exigen el consentimiento de cada uno de los Tenedores afectados por dicha resolución) que se hubiera adoptado en una reunión o en una reunión en segunda convocatoria que hubiera sido debidamente convocada y en la que se haya constituido el quórum necesario se considerará válida y se decidirá en caso de ser aprobada por las personas con derecho de voto titulares de la mayoría del monto de capital total de las Obligaciones Negociables entonces en circulación representadas y que voten en dicha reunión. Todo instrumento otorgado por un Tenedor, ya sea por sí o por terceros, en relación con el consentimiento de cualquier modificación, enmienda o renuncia será irrevocable una vez otorgado y será definitivo y vinculante para todos los posteriores Tenedores de dicha obligación negociable. Toda modificación, enmienda o renuncia al Contrato de Fideicomiso Complementario o a las Obligaciones Negociables Adicionales será definitiva y vinculante para todos los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables independientemente de si hubieran prestado o no su consentimiento o si hubieran asistido o no a la reunión en la que se adoptó dicha resolución. También será vinculante para todas las Obligaciones Negociables.

El Fiduciario fijará la fecha de registro a fin de determinar los Tenedores con derecho a votar en cualquier reunión y deberá cursarles la correspondiente notificación conforme establece el Contrato de Fideicomiso Complementario. El Tenedor podrá, en cualquier reunión de Tenedores en las que tenga derecho a voto, emitir un voto por cada dólar estadounidense correspondiente al monto de capital de las Obligaciones Negociables de las que sea titular en las cuales se denominen dichas Obligaciones Negociables.

A dichos efectos, cualquier obligación negociable autenticada y entregada de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario se entenderá, en la fecha de determinación correspondiente, como en “circulación”, excepto por:

- (a) las Obligaciones Negociables posteriormente canceladas por el Fiduciario o entregadas por el Fiduciario para su cancelación;
- (b) las Obligaciones Negociables que hubieran sido llamadas a rescate o se hubieran ofrecido para su readquisición de conformidad con sus propios términos o que se hubieran tornado exigibles y pagaderas a su vencimiento o por cualquier otro motivo y respecto de aquellas Obligaciones Negociables cuyos montos suficientes para pagar el capital y prima, intereses, Montos Adicionales o cualquier otro monto que correspondiere hubieran sido depositadas con el Fiduciario; o
- (c) las Obligaciones Negociables en reemplazo de aquellas otras Obligaciones Negociables que hubieran sido autenticadas y entregadas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario;

Sin perjuicio de ello, al momento de determinar si los Tenedores del monto de capital necesario de las Obligaciones Negociables en circulación se encuentran presentes en una reunión de Tenedores de dichas Obligaciones Negociables a los efectos de determinar si existe el quórum necesario o si han prestado su consentimiento o votado a favor de cualquier notificación, consentimiento, renuncia, enmienda, modificación o ampliación en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario, las Obligaciones Negociables de dichas series que sean, directa o indirectamente, propiedad de cualquier Co-Emisora, Garante o cualquiera de sus respectivas Subsidiarias y Afiliadas, no serán tenidas en cuenta y se entenderán como que no se encuentran en circulación.

Inmediatamente después del otorgamiento por parte de las Co-Emisoras, del Garante y del Fiduciario de cualquier ampliación o modificación del Contrato de Fideicomiso Complementario, las Co-Emisoras cursarán la correspondiente notificación a los Tenedores y, de corresponder, a la CNV, donde especificarán, en términos generales, los aspectos esenciales de dicha modificación o ampliación. Si las Co-Emisoras no cursaran dicha notificación a los Tenedores dentro de los 15 días a partir de la celebración de dicha ampliación o modificación del Contrato de Fideicomiso Complementario, el Fiduciario notificará a los Tenedores, en cuyo caso, el costo de notificación correrá por cuenta de las Co-Emisoras. El incumplimiento de las Co-Emisoras o del Fiduciario de cursar dicha notificación, así como cualquier tipo de defecto contenido en dicha notificación, de ningún modo afectará ni menoscabará la validez de la ampliación o modificación en cuestión del Contrato de Fideicomiso Complementario.

El consentimiento de los Tenedores no será necesario en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario con el fin de aprobar una forma particular de una propuesta de enmienda, ampliación o renuncia. Resultará suficiente que dicho consentimiento apruebe el fondo de la enmienda, ampliación o renuncia propuesta. Una vez que cualquier modificación, ampliación o renuncia en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario entrara en pleno vigor y efecto, las Co-Emisoras deberán notificar a los Tenedores conforme se establece en “—Notificaciones”, describiendo brevemente dicha modificación, ampliación o renuncia. De ningún modo el incumplimiento de cursar dicha notificación a la totalidad de los Tenedores así como cualquier defecto que dicha notificación pudiera contener afectará o menoscabará la validez de dicha modificación, ampliación o renuncia.

En las reuniones de Tenedores que se celebren se deberán cumplir y serán de aplicación las normas contenidas en los artículos 354 y 355 de la Ley General de Sociedades, todo ello en virtud del artículo 14 de la Ley de Obligaciones Negociables.

#### **Notificaciones**

Las Notificaciones a los Tenedores de Certificados no Globales se enviarán por correo certificado, franqueo prepago, a sus correspondientes domicilios registrados. Las notificaciones que deban cursarse a los Tenedores de Certificados Globales se enviarán a DTC de conformidad con sus procedimientos aplicables.

Asimismo, a partir de la fecha en la cual las Obligaciones Negociables Adicionales se coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en su Mercado Euro MTF y, hasta tanto así sea exigido por las normas de dicho mercado de valores, todas las notificaciones que deban cursarse a los Tenedores de Obligaciones Negociables Adicionales se publicarán en idioma inglés en un diario líder de gran circulación en Luxemburgo (el cual se espera que sea el *Luxemburger Wort* o en la página web de la Bolsa de

Valores de Luxemburgo, [www.bourse.lu](http://www.bourse.lu). En la medida en que dichas Obligaciones Negociables coticen y se negocien en el BYMA, mediante publicación en la Ciudad de Buenos Aires en el Boletín Informativo del BYMA y en un diario de gran circulación en la Argentina. Asimismo todas las notificaciones serán publicadas y dadas a conocer al público inversor mediante su publicación en la página web de la CNV ([www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)) en el ítem “Información Financiera” (AIF), en la página web del MAE, en el BYMA a través del Boletín Diario de la BCBA y en la página web de la Emisora ([www.albanesi.com.ar](http://www.albanesi.com.ar)). Además, se nos podrá exigir la publicación de cualquier otra notificación que resulte necesaria en virtud de la legislación argentina aplicable.

Las notificaciones se tendrán por debidamente cursadas en la fecha de envío o de publicación conforme se establece precedentemente o, en caso de ser publicadas en fechas diferentes, en la fecha de primera publicación.

### **Legislación Aplicable; Jurisdicción**

Las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario se regirán e interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América. No obstante, todas las cuestiones relativas a la correspondiente autorización, otorgamiento, emisión y entrega de las Obligaciones Negociables Adicionales y de las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales por parte de las Co-Emisoras y de los Garantes así como todos los asuntos vinculados a las condiciones legales necesarias a fin de que las Obligaciones Negociables Adicionales califiquen como “Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones” en virtud de la legislación argentina, y demás cuestiones concernientes a las reuniones de Tenedores, incluidos temas tales como quórum, mayorías y requisitos para convocatorias de reuniones, se regirán por la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina y/o cualquier otra ley o disposición reglamentaria argentina que resulte aplicable. Las Co-Emisoras y el Garante se somete de manera irrevocable a la jurisdicción no exclusiva de cualquier tribunal estatal o federal con sede en Manhattan, Ciudad de Nueva York, Estados Unidos de América, a cualquier tribunal argentino con asiento en la Ciudad de Buenos Aires, incluidos los tribunales ordinarios comerciales y el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de conformidad con las disposiciones establecidas en el Artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales, y cualquier otro tribunal competente dentro de la jurisdicción geográfica del domicilio social de la Co-Emisora o del Garante en cuestión, conforme resulte aplicable, a los efectos de cualquier acción legal o procedimiento que surja en relación con el Contrato de Fideicomiso Complementario, las Obligaciones Negociables Adicionales o las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales. Las Co-Emisoras y el Garante designarán, nombrarán y facultarán a CT Corporation System, Inc. con domicilio en 111 Eighth Avenue New York, NY 10011 como su representante autorizado para recibir, en nombre de cada una de las Co-Emisoras y de cada uno de los Garantes, notificaciones de demandas o cualquier otra citación judicial que deba cursarse en el marco de acciones legales, procesos o juicios que tramiten en el Estado de Nueva York. Las sentencias definitivas contra cualquier Co-Emisora y el Garante en cualquiera de dichas acciones, procesos o juicios serán definitivas e inapelables y podrán exigirse en cualquier otra jurisdicción, incluido el país en el cual dicha Co-Emisora o Garante haya denunciado su domicilio a los efectos procesales de la sentencia en cuestión. Nada afectará el derecho de los Tenedores o del Fiduciario de iniciar acciones legales o de cualquier otro modo demandar a una Co-Emisora o a un Garante en el país en el cual este tenga domicilio o ante cualquier otro tribunal competente o bien cursar notificación de demanda a dicha Co-Emisora o Garante de la manera autorizada por las leyes de cualquiera de dichas jurisdicciones.

Las Co-Emisoras y el Garante acuerdan además que, en la medida en que cualquier obligación negociable se encuentre en circulación en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario, las Co-Emisoras y el Garante contratarán un representante debidamente autorizado a los efectos de las notificaciones y cualquier otra notificación que deba cursarse en el marco de un proceso legal en Nueva York, Nueva York, Estados Unidos de América, a los efectos de cualquier acción, juicio o procedimiento que inicie cualquier Tenedor o el Fiduciario en relación con las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o el Contrato de Fideicomiso Complementario, además de comprometerse a informar tanto a los Tenedores como al Fiduciario la identidad y el domicilio de dicho representante. Las Co-Emisoras y el Garante consentirán también de manera irrevocable, en caso de que, por cualquier motivo que fuere, no contaran con un representante autorizado a los efectos de las notificaciones en Nueva York, a recibir notificaciones de demanda cursada por cualquiera de los tribunales antes mencionados mediante el envío de copias por correo aéreo certificado de los Estados Unidos con franqueo prepago, enviado a dicha Co-Emisora o Garante, a sus respectivos domicilios denunciados en el presente. En dicho caso, cada uno de dichas Co-Emisoras o Garante también recibirá una copia de tal notificación judicial por télex o fax con acuse de recibo.

La notificación de acciones judiciales cursada de la manera establecida en el párrafo precedente en el marco de cualquier acción, juicio o proceso se considerará como una notificación cursada en forma personal y se tendrá por aceptada como tal por las Co-Emisoras y los Garantes en cuestión y se considerará válida y vinculante para la correspondiente Co-Emisora o Garante a todos los efectos que pudiera corresponderle en el marco de dicha acción, juicio o proceso.

Asimismo, las Co-Emisoras y el Garante renuncian de manera irrevocable y dentro del mayor alcance permitido por la legislación aplicable, a cualquier objeción que pudiera invocar hoy o en el futuro a la jurisdicción de un tribunal en razón de su competencia geográfica en el marco de cualquier acción, juicio o proceso que se inicie en relación con las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario en los tribunales del Estado de Nueva York o en el Tribunal Federal de Primera Instancia del Distrito Sur de Nueva York (*United States District Court for the Southern District of New York*) y cualquier reclamo de que dicha acción, juicio o proceso iniciado ante dicho tribunal ha sido planteado en el fuero inadecuado. Asimismo, las Co-Emisoras y el Garante renuncian de manera irrevocable, y dentro del mayor alcance permitido por la legislación aplicable, a cualquier derecho que dicha Co-Emisora o Garante pudiera invocar hoy o en el futuro para elevar a un Tribunal Federal de los Estados Unidos cualquier acción iniciada en un tribunal estatal del Estado de Nueva York.

En la medida en que cualquier Co-Emisora o Garante pueda, en el marco de cualquier juicio, acción o proceso iniciado ante un tribunal del país en el cual dicha Co-Emisora o Garante tenga domicilio o en cualquier otro lugar del mundo, que verse sobre las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o el Contrato de Fideicomiso Complementario, recurrir al beneficio que le asiste en virtud de cualquier disposición legal que le exige al Fiduciario o a los Tenedores en el marco de dicho juicio, acción o proceso que deposite una garantía para cubrir los costos en los que pudiere incurrir en este contexto la Co-Emisora o Garante, según sea el caso, o pague una fianza o garantía (excepción de arraigo) o tome cualquier otra medida de naturaleza similar, las Co-Emisoras y el Garante renunciarán en forma irrevocable a tal beneficio, en cada caso dentro del mayor alcance permitido, hoy y en el futuro, por las leyes vigentes en el país en el que la Co-Emisora o Garante tenga domicilio o, de corresponder, en cualquier otra jurisdicción.

En la medida en que una Co-Emisora o Garante tenga derecho en cualquier jurisdicción a reclamar por sí o la inmunidad de sus respectivos activos por motivos de soberanía u otros, respecto de las obligaciones de dicha Co-Emisora o Garante en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o el Contrato de Fideicomiso Complementario en el marco de cualquier juicio, acción ejecutoria, embargo (ya sea en concurso o ejecución, antes del dictado de la sentencia o en cualquier otra instancia) o cualquier otro proceso legal o en la medida en que en cualquier jurisdicción le pudiera corresponder tal inmunidad a dicha Co-Emisora o Garante o a sus bienes (independientemente de si dicho beneficio fuera invocado o no) o en la medida en que pudiera tener derecho a exigir un juicio por jurado, las Co-Emisoras y el Garante renunciarán en forma irrevocable y se comprometen a abstenerse, según corresponda, de invocar o reclamar tal inmunidad y/o derecho a un juicio por jurado dentro del mayor alcance permitido por las leyes de la jurisdicción que correspondiere.

### **El Fiduciario**

Inicialmente, Deutsche Bank Trust Company Americas será el Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario. El Fiduciario actualmente tiene domicilio en 60 Wall Street, 16th Floor, New York, New York 10005. Banco Santander Río S.A. será el representante del Fiduciario en Argentina, con domicilio en Banco Santander Río S.A. será el representante del Fiduciario en Argentina, con domicilio en Bartolomé Mitre 480 (C1036AAH), Ciudad de Buenos Aires, Argentina.

El Fiduciario podrá estar involucrado en otras transacciones; No obstante, en caso de surgir algún interés en conflicto, deberá eliminar dicho conflicto dentro de los 90 días o renunciar. Si el Fiduciario, el agente de pago, el agente de registro conjunto u otro de los agentes se convirtiera en dueño o acreedor prendario de las obligaciones negociables, deberá tratar con cualquier Co-Emisora con los mismos derechos que tendría si no fuese el Fiduciario, el agente de pago, el agente de registro conjunto u otro de los agentes.

A excepción de la duración de un Supuesto de Incumplimiento, el Fiduciario cumplirá únicamente sus funciones de la manera específicamente establecida en el Contrato de Fideicomiso Complementario. Durante la vigencia de un Supuesto de Incumplimiento, el Fiduciario ejercerá todos los derechos y las facultades que le hubieran sido otorgados en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario y empleará el mismo grado de cuidado y diligencia en su desempeño como cualquier persona prudente en las mismas circunstancias en el desempeño de sus propios asuntos. El Fiduciario no tendrá responsabilidad por cualquier estimación requerida

por el Garante o cualquier Co-emisor de acuerdo al Contrato de Fideicomiso Complementario y las Obligaciones Negociables Adicionales y no podrá requerírsele que acepte dinero en monedas distintas a Dólares Estadounidenses.

### **Inexistencia de Responsabilidad Personal**

Ningún accionista, director, ejecutivo, empleado, o persona controlante, actual, pasada o futura, de ninguna de las Co-Emisoras o del Garante tendrá, en tal carácter, responsabilidad alguna por cualquiera de las obligaciones de las Co-Emisoras y de los Garantes en virtud de las Obligaciones Negociables, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o el Contrato de Fideicomiso Complementario o frente a cualquier reclamo fundado en dichas obligaciones o que surjan en relación con ellas. Al aceptar una obligación negociable, cada Tenedor renuncia y libera dicha responsabilidad. La renuncia y dispensa son parte de la contraprestación por la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales. La renuncia no será efectiva para renunciar a los pasivos previstos en las leyes federales sobre títulos valores de los Estados Unidos, y es la Comisión de Valores de dicho país (SEC, por sus siglas en inglés) quién entiende que dicha renuncia es contraria al orden público.

### **Indemnidad respecto de la Moneda**

La presente se trata de una operación de emisión de deuda internación en la cual la denominación en dólares estadounidenses así como el pago en la Ciudad de Nueva York son aspectos esenciales. En este sentido, las obligaciones de las Co-Emisoras y de los Garantes, así como las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario al Fiduciario y a los tenedores de efectuar el pago en dólares estadounidenses no puede cumplirse o satisfacerse por cualquier oferta o recuperación en el marco de una sentencia denominada en otra moneda o convertida a otra moneda o en cualquier otro lugar excepto en la medida en que el Día Hábil siguiente a la recepción de la suma otorgada pagadera en la moneda de la sentencia el acreedor pueda, de acuerdo con los procedimientos bancarios habituales, comprar dólares estadounidenses por el monto inicialmente a pagar con los fondos percibidos en el marco del pago dispuesto por la sentencia en cuestión. Si, a los efectos de conseguir el dictado de una sentencia en un tribunal de justicia fuera necesario convertir cualquier suma a pagar en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociable Adicionales s o el Contrato de Fideicomiso Complementario en dólares estadounidenses a cualquier otra moneda (en este párrafo denominada “moneda de la sentencia”), el tipo de cambio será aquél al cual, de acuerdo con los procedimientos bancarios habituales, el correspondiente acreedor podría comprar dichos dólares estadounidenses en Nueva York, Nueva York, con los fondos obtenidos en la moneda de la sentencia el Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha en la cual efectivamente se emitió la sentencia en cuestión.

Las obligaciones de las Co-Emisoras y de los Garantes respecto de cualquier suma pagadera en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario, independientemente del tipo de cambio vigente al momento del dictado de la sentencia en cuestión, se cumplirán únicamente en la medida en que en el Día Hábil siguiente a la recepción por parte del correspondiente acreedor de cualquier suma declarada pagadera en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario en la moneda de la sentencia, el correspondiente acreedor pueda, de acuerdo con los procedimientos bancarios habituales, comprar y transferir dólares estadounidenses a la Ciudad de Nueva York con los fondos percibidos en la moneda de la sentencia declarados pagaderos (haciendo efectiva cualquier compensación o reconvencción que se hubiera tenido en cuenta al momento del dictado de la sentencia). En este sentido, las Co-Emisoras y los Garantes, como obligaciones independientes y sin perjuicio de la sentencia, se comprometen a mantener indemne a cada uno de los Tenedores y al Fiduciario frente al pago, y efectivamente pagar en caso de requerimiento, en dólares estadounidenses, cualquier monto (de corresponder) por el cual la suma inicialmente pagadera a los Tenedores o al Fiduciario en dólares estadounidenses en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario exceda el monto de dólares estadounidenses que efectivamente se hubieran comprado y transferido.

Las Co-Emisoras y los Garantes reconocen que, sin perjuicio de cualquier restricción o prohibición al acceso al Mercado Único y Libre de Cambios en Argentina, todos y cada uno de los pagos que deban efectuarse en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario se harán en dólares estadounidenses. Ninguna disposición contenida en las Obligaciones Negociables Adicionales, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario afectarán los derechos de los Tenedores o del Fiduciario o justificarán la negativa por parte de cualquier Co-Emisora o Garante a negarse a efectuar los correspondientes pagos en virtud de las Obligaciones Negociables Adicionales,

las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y el Contrato de Fideicomiso Complementario en dólares estadounidenses por cualquier motivo que fuera, incluidos, entre otros, los siguientes: (i) la compra de dólares estadounidenses en Argentina por cualquier medio se tornara más onerosa o gravosa para cualquier Co-Emisora o Garante que a la fecha de celebración del presente; y (ii) el tipo de cambio vigente en Argentina aumentara significativamente en comparación con el tipo de cambio vigente a la fecha de celebración del presente. Las Co-Emisoras y el Garante renuncian al derecho de invocar cualquier excepción de imposibilidad de pago (incluida cualquier excepción contemplada en el Artículo 1198 del Código Civil Argentino), la imposibilidad de pago en dólares estadounidenses (asumiendo responsabilidad por cualquier acto fortuito o de fuerza mayor) o principios o excepciones de naturaleza similar (incluidos, a título meramente enunciativo, principios de equidad o de distribución de esfuerzos).

## Definiciones

A continuación se presenta un resumen de algunos términos definidos empleados a lo largo del Contrato de Fideicomiso Complementario. Las presentes definiciones son complementarias a las incluidas en la sección “Glosario”.

“*Deuda Adquirida*” significa la Deuda de una Persona o de cualquiera de sus Subsidiarias Contraída y pendiente de pago antes o a la fecha en la cual dicha Persona se convierte en una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o se fusiona o consolida con el Garante, una Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) excepto por aquella Deuda Contraída como contraprestación de la transacción o serie de transacciones relacionadas de conformidad con la cual dicha Persona se fusiona o consolida con el Garante, una Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), o Contraída a efectos de proporcionar, en todo o en parte, los fondos o apoyo crediticio utilizado para la consumación de tal transacción o serie de transacciones relacionadas o con dicho objeto. Dicha deuda se entenderá como incurrida al momento en que dicha Persona se convierta en un Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o al momento en el cual se fusione o consolide con el Garante, la correspondiente Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) en cuestión o bien al momento en el cual se asume dicha deuda en relación con la adquisición de activos por parte de dicha Persona.

“*Montos Adicionales*” tendrá el significado que se le asigna en el apartado “—Montos Adicionales” precedente.

“*Afiliada*” significará, respecto de cualquier Persona en particular, cualquier otra Persona que, directa o indirectamente a través de uno o varios intermediarios, controle a dicha Persona, sea controlada por ella o se encuentren bajo el control conjunto de otro. El término “control” significará la posesión, ya sea directa o indirecta, de la facultad de dirigir u definir la administración y las políticas de una Persona, ya sea a través de la titularidad de los títulos valores con derecho de voto, por contrato o de otro modo. A los efectos de la presente definición, los términos “controlante”, “controlada por” y “bajo el control conjunto de” tendrán acepciones similares.

“*Ratio de Cobertura de Intereses Combinado Aplicable*” significará, cualquier día de su determinación, el Ratio de Cobertura de Intereses Combinado que se incluye en la siguiente tabla a continuación del período en el cual caiga dicha fecha:

<b>Período</b>	<b>Ratio de Cobertura de Intereses Combinado</b>
Desde una fecha que se anunciará en un aviso complementario a este Prospecto y hasta el 30 de septiembre de 2017 (inclusive).....	1.75:1.00
Desde el 1 de octubre de 2017 (inclusive) y hasta el 30 de septiembre de 2018 (inclusive) .....	2.00:1.00
Desde el 1 de octubre de 2018 (inclusive) y en adelante .....	2.25:1.00

“*Ratio de Apalancamiento Combinado Aplicable*” significará, cualquier día de su determinación, el Índice de Apalancamiento Combinado que se incluye en la siguiente tabla a continuación del período en el cual caiga dicha fecha:

<b>Período</b>	<b>Ratio de Apalancamiento Combinado</b>
Desde una fecha que se anunciará en un aviso complementario a este Prospecto y hasta el 30 de septiembre de 2017 (inclusive).....	4.75:1.00
Desde el 1 de octubre de 2017 (inclusive) y hasta el 30 de septiembre de 2018 (inclusive) .....	4.25:1.00
Desde el 1 de octubre de 2018 (inclusive) y en adelante .....	3.75:1.00

“Argentina” significará la República Argentina.

“Venta de Activos” significará toda venta, disposición, emisión, transferencia, transmisión, arrendamiento (a excepción de arrendamientos operativos celebrados en el curso ordinario de negocios), cesión o cualquier otro tipo de transferencia (cada una de ellas, un “acto de disposición”) por parte del Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier Subsidiaria Restringida, en todos los casos ya sea en forma directa o indirecta, de cualquiera de los siguientes activos, a saber:

- (a) Acciones de GEMSA o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sean acciones calificadas de los directores o acciones que la legislación aplicable imponga que deban ser titularidad de una Persona que no sea un Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida); o
- (b) bienes o activos (a excepción de efectivo, Equivalentes de Efectivo o Acciones) del Garante, de las Co-Emisoras o de las Subsidiarias Restringidas que no formen parte del curso ordinario de los negocios de estos.

Sin perjuicio de lo dispuesto precedentemente, los siguientes conceptos no se considerarán contemplados dentro del alcance de cualquier Venta de Activos:

- (1) la disposición de todos o sustancialmente todos los activos del Garante, cualquier Co-Emisora y cualquier otra Subsidiaria Restringida, conforme estuviera permitido en “—Compromisos— Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos”,
- (2) cualquier operación o serie de operaciones vinculadas que involucren activos cuyo Valor Justo de Mercado no supere los U\$S 5 millones (o su equivalente en otras monedas);
- (3) la venta, arrendamiento, subarrendamiento, otorgamiento de licencias y sub-licencias, la entrega, la transmisión o cualquier otro acto de disposición de bienes inmuebles, bienes de capital o maquinarias, existencias, derechos de explotación imprescriptible, cuentas por cobrar o cualquier otro activo en el curso ordinario de los negocios;
- (4) a los efectos del apartado “—Compromisos —Limitación a la Venta de Activos”, cualquier Pago Restringido permitido en el apartado “—Compromisos —Limitación a Pagos Restringidos” y cualquier Inversión Permitida;
- (5) cualquier disposición al Garante, Co-Emisoras u otra Subsidiaria Restringida (a excepción de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), incluida cualquier Persona que sea o se convierta en Subsidiaria Restringida (a excepción de cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) inmediatamente con posterioridad a dicho acto de disposición;
- (6) cualquier disposición a favor de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos por parte de cualquier otra Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, incluida toda Persona que sea o se convierta en Subsidiaria para la Financiación de Proyectos inmediatamente con posterioridad a dicho acto de disposición;
- (7) cualquier disposición de Acciones de una Subsidiaria No Restringida;
- (8) la venta o disposición de efectivo o Equivalentes de Efectivo;
- (9) la disposición de cuentas por cobrar y activos vinculados o intereses relativos a un acuerdo transaccional, liquidación o cobro de tales conceptos en el curso ordinario de los negocios o en el marco de un proceso concursal o similar, exclusive de acuerdos de factorización u otros de naturaleza similar;



- (10) las disposiciones consideradas referentes a la constitución de cualquier Gravamen en la medida en que estuviese permitido, de acuerdo con lo estipulado en “Compromisos – Limitación a los Gravámenes”.
- (11) toda emisión de Acciones No Calificadas que de otro modo estuviera permitido en “—Compromisos Disposiciones—Limitación a la Adquisición de Deuda Adicional”;
- (12) la venta, arrendamiento, transferencia u otro modo de disposición de activos en una Operación de Venta y Posterior Arrendamiento en la medida en que se encontrara autorizada de conformidad con el compromiso previsto en “—Ciertos Compromisos—Limitación a las Operaciones de Venta y Posterior Arrendamiento”;
- (13) ejecución de los activos relacionados con los Gravámenes autorizados en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario; y
- (14) el acuerdo transaccional, liberación, desestimación o abandono de cualquier acción legal o reclamo judicial planteado contra cualquier Persona.

“Oferta de Venta de Activos” tendrá el significado que se le asigna en “Restricciones a la Venta de Activos”.

“Operación de Venta de Activos” significará cualquier Venta de Activos e, independientemente de si constituya o no una Venta de Activos, (1) cualquier venta o cualquier otro acto de disposición de Acciones; (2) cualquier Designación respecto de una Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos; y (3) cualquier venta o acto de disposición de bienes o activos no contemplados dentro de la definición de Venta de Activos en el punto (5) del segundo párrafo de dicha definición.

“Deuda Atribuible” significará, respecto de una Operación de Venta y Posterior Arrendamiento y al momento de su determinación, el valor actual (descontado a la tasa de interés implícita en la Operación de Venta y Posterior Arrendamiento correspondiente) de la totalidad de las obligaciones del arrendatario por el pago de los alquileres durante el plazo restante del arrendamiento incluido en dicha Operación de Venta y Posterior Arrendamiento (incluyendo cualquier plazo por el que se haya extendido dicho arrendamiento), determinado de conformidad con las NIIF. Sin perjuicio de lo anterior, en caso de que dicha Operación de Venta y Posterior Arrendamiento resultare en una Obligación Capitalizada de Arrendamiento Financiero, el monto de la Deuda representado por ella será determinado de conformidad con la definición de “Obligaciones Capitalizadas de Arrendamiento Financiero”.

“Directorio” significará, en relación con cualquier Persona, el directorio, el consejo de administración o cualquier otro órgano de gobierno de dicha Persona o cualquier comité debidamente autorizado.

“Resolución del Directorio” significará, respecto de cualquier Persona, una copia de cualquier resolución certificada por escribano público que haya sido debidamente adoptada por el Directorio de dicha Persona y que se encuentre en pleno vigor y efecto a la fecha de su correspondiente certificación, y haya sido remitida al Fiduciario.

“Día Hábil” significará cualquier día a excepción de los sábados, domingos o cualquier otro día en el cual las entidades bancarias en la Ciudad de Nueva York, Nueva York, o en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina, puedan o deban, por ley, permanecer cerradas.

“CAMMESA” significará Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima, sociedad (anónima) debidamente constituida en virtud de las leyes de Argentina.

“Deuda con CAMMESA” significará la Deuda que tiene Generación Rosario S.A. con CAMMESA, en virtud del contrato de fecha 31 de marzo de 2012, celebrado entre Generación Rosario S.A. como prestatario y CAMMESA como prestamista, (según su validez en la Fecha de Emisión). El término “Deuda con CAMMESA” no incluirá ningún aumento, prórroga, renovación o Refinanciamiento de ésta.

“Gastos de Capital” significará, respecto de cualquier Persona, dentro de un período determinado, el monto total de todos los gastos en los que hubiera incurrido en relación con bienes de capital o activos fijos durante un período determinado y que, de conformidad con las NIIF, se clasificarían como gastos de capital.

“Acciones” significará:

- (a) respecto de cualquier Persona que sea una sociedad anónima, todas y cada una de las acciones, tenencias, participaciones u otros equivalentes (independientemente de su denominación y si otorguen o no derechos de voto) de acciones societarias, incluidas cada una de las clases de Acciones Ordinarias y Acciones Preferidas de dicha Persona;
- (b) respecto de cualquier Persona que no sea una sociedad anónima, todas y cada una de las tenencias o participaciones de capital de dicha Persona; y
- (c) toda garantía, derechos u opciones de compra o adquisición de cualquiera de los instrumentos o participaciones mencionados en los puntos (a) o (b) precedentes, excluida la Deuda convertible en capital.

“*Obligaciones Capitalizadas de Arrendamiento Financiero*” significará, respecto de cualquier Persona, las obligaciones que dicha Persona tenga en virtud de un arrendamiento financiero y que deban clasificarse o contabilizarse como obligaciones de arrendamiento financiero en virtud de las NIIF. A los efectos de la presente definición, el monto de dichas obligaciones a cualquier fecha será el monto capitalizado de dichas obligaciones a tal fecha, calculado de conformidad con las NIIF.

“*Equivalentes de Efectivo*” se refiere, en todo momento, a cualquiera de los siguientes rubros:

- (d) Dólares estadounidenses, Pesos argentinos o dinero denominado en otras monedas que se reciban en el curso del giro comercial habitual.
- (e) Títulos de Deuda del Gobierno de Estados Unidos o certificados que representen la titularidad de Títulos de Deuda del Gobierno de Estados Unidos cuyo plazo de vencimiento no sea mayor a un año desde la fecha de adquisición.
- (f) (i) depósitos a la vista, (ii) depósitos a plazo fijo y certificados de depósito con vencimiento dentro del año posterior a la fecha de su adquisición, (3) aceptaciones de bancos con vencimiento dentro del año posterior a la fecha de su adquisición, y (iv) depósitos bancarios de un día emitidos por cualquier banco o fideicomiso constituido de conformidad con las leyes de (x) Argentina o cualquiera de sus subdivisiones políticas con una de las cuatro calificaciones internacionales o locales más altas otorgadas por S&P, Moody’s o Fitch, o una calificación similar equivalente otorgada por al menos una “organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional” registrada de conformidad con el Artículo 15E de la Ley del Mercado de Valores; o (y) los Estados Unidos de América o cualquiera de sus estados que tenga un capital, un excedente e ingresos indivisos superiores a U\$S 500 millones y cuyas deudas de corto plazo hayan recibido una calificación de “A-2” o superior de S&P, “A-2” o superior por Fitch o “P-2” o superior de Moody’s (o una calificación similar equivalente otorgada por al menos una organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional registrada de conformidad con el Artículo 15E de la Ley del Mercado de Valores);
- (g) Obligaciones de recompra con un plazo de no más de siete días para los títulos valores subyacentes de la clase que se describe en las cláusulas (b) y (c) que anteceden, celebrados con cualquier institución financiera que reúna los requisitos establecidos en la cláusula (c) precedente.
- (h) Instrumentos negociables con una calificación igual o superior a “P-1” otorgada por Moody’s, “A-1” otorgada por S&P o “A-1” o superior otorgada por Fitch con vencimiento dentro del año posterior a la fecha de adquisición.
- (i) (i) Obligaciones Negociables generales emitidas o garantizadas en forma incondicional por Argentina o el Banco Central de la República Argentina; (ii) depósitos a plazo o certificados de depósito en Pesos argentinos o dólares estadounidenses emitidos por un banco argentino con una de las cuatro calificaciones internacionales o locales más altas otorgadas por S&P, Moody’s o Fitch, o una calificación similar equivalente otorgada por al menos una “organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional” registrada de conformidad con el Artículo 15E de la Ley del Mercado de Valores; (iii) obligaciones de recompra con un plazo no mayor a 30 días para los títulos valores subyacentes de las clases que se describen en la cláusula (i) que antecede, celebrados con un banco que reúna los requisitos establecidos en la cláusula (ii); o (iv) instrumentos negociables de emisores argentinos cuyas obligaciones negociables no garantizadas de largo plazo hayan recibido la calificación más alta otorgable a un emisor argentino;

- (j) fondos del mercado monetario cuyos activos consistan en al menos un 95,0% de inversiones del tipo descrito en las cláusulas (a) a (f); o
- (k) inversiones sustancialmente similares o con una calidad crediticia comparable a las descritas en las cláusulas (a) a (g) que anteceden, denominadas en la moneda de cualquier jurisdicción en la cual operen el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier Subsidiaria Restringida, y emitidas por instituciones constituidas en países con una calificación crediticia de “BBB-” (o el grado equivalente a la fecha correspondiente) o superior de S&P o Fitch, y la calificación equivalente de Moody’s.

“*Cambio de Control*” se refiere a la ocurrencia de uno o varios de los siguientes hechos:

- (l) Cualquier Accionista Permitido deja de ser, por la razón que fuere, en el total, ya sea directa o indirectamente, el “titular usufructuario” (según se define al término en las Disposiciones 13d 3 y 13d 5 de conformidad con la Ley del Mercado de Valores) de, al menos, el 51% de las Acciones con derecho a Voto en circulación del Garante, medidas por su poder de voto en lugar de por su cantidad; o
- (m) Cualquier Accionista Permitido deja de ejercer, en el total, ya sea directa o indirectamente, el control necesario para dirigir o disponer la dirección de la administración y políticas de cualquier Co-Emisora y/o el Garante, ya sea a través de la titularidad de acciones con derecho a voto, por contrato o de cualquier otro modo, o
- (n) Ante la aprobación, por parte de los titulares de Acciones de cualquiera de las Co-Emisoras o del Garante, de cualquier plan o propuesta de liquidación o disolución de cualquier Co-Emisora o el Garante, si fuera aplicable, según el caso, independientemente del cumplimiento de las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Complementario; o
- (o) Los Tenedores Autorizados dejan de ser, ya sea directa o indirectamente, los “titulares usufructuarios” (según se define al término en las Disposiciones 13d 3 y 13d 5 de conformidad con la Ley del Mercado de Valores) (1) de, al menos el 51,0% de las Acciones con derecho a Voto en circulación de GEMSA o Generación Frías (incluida toda Entidad Superviviente, si correspondiere), (2) de, al menos el 51,0% de las Acciones con derecho a Voto en circulación de CTR (incluida toda Entidad Superviviente, si correspondiera), (3) de, al menos, el 51,0% del valor económico de las Acciones en circulación de GEMSA o Generación Frías (incluida toda Entidad Superviviente, si correspondiera) o (4) de, al menos, el 51,0% del valor económico de las Acciones en circulación de CTR (incluida toda Entidad Superviviente, si correspondiere); o en el caso que cualquiera de las Co-Emisoras se fusione con otra o con el Garante según se describe en “—Ciertos Compromisos— Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos;” o
- (p) Si se produce la venta, transferencia, locación, cesión o cualquier otro acto de disposición directo o indirecto (salvo mediante una transacción de fusión o consolidación permitida por el compromiso descrito bajo el título “—Compromisos—Consolidación, Fusión, Cesión, Venta o Arrendamiento”), en una única transacción o en una serie de transacciones relacionadas, de la totalidad o prácticamente la totalidad de los bienes o activos del Garante, de las Co-Emisoras y de las Subsidiarias Restringidas, consideradas en conjunto, a cualquier Persona (incluso cualquier “persona” (con los alcances del término tal como se lo emplea en el Artículo 13(d)(3) de la Ley del Mercado de Valores), con excepción de aquellas a Accionistas Permitidos.

“*Supuesto de Cambio de Control*” significa el acaecimiento de un Cambio de Control en conjunto con una Caída de las Calificaciones.

“*Fecha de Pago por Cambio de Control*” tiene el significado que se le asigna en la sección “—Cambio de Control.”

“*EBITDA Combinado*” significa, con relación a cualquier período, respecto de las Sociedades Combinadas y sus Subsidiarias Restringidas (que no fueran Subsidiarias para la Financiación de Proyectos) en términos globales:

- (q) ingresos operativos; *más*
- (r) depreciaciones y amortizaciones; *menos o más*
- (s) los resultados netos de las Sociedades Combinadas resultantes de (1) cualquier Subsidiaria No Restringida, (2) cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos y (3) cualquier entidad registrada

de conformidad con el método de la participación, en cada caso, en la medida de los dividendos o distribuciones abonados en efectivo a la Entidad Combinada o Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos); *menos o más*

- (t) ingresos y egresos no recurrentes incluidos en cualquiera de los rubros anteriores.

Ello, según cada rubro aparece informado en los últimos estados contables combinados disponibles entregados por las Sociedades Combinadas al Fiduciario de conformidad con el compromiso previsto en “—Ciertos Compromisos—Informes a los Tenedores de Obligaciones Negociables” y confeccionados de acuerdo con las NIIF.

A los efectos del cálculo del EBITDA Combinado en dólares estadounidenses, los montos en Pesos argentinos para cada trimestre del Período de Cuatro Trimestres serán convertidos a dólares estadounidenses a la tasa de venta diaria promedio para transferencias electrónicas (divisas) publicada por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre correspondiente. Luego se sumará el monto en dólares estadounidenses para cada uno de los cuatro trimestres del Período de Cuatro Trimestres relevante para obtener el monto en dólares estadounidenses correspondiente al Período de Cuatro Trimestres relevante.

“*Sociedades Combinadas*” se refiere a Albanesi y a CTR.

“*Deuda Combinada*” significa, con respecto a las Sociedades Combinadas, en cualquier fecha de determinación, la suma equivalente al monto total (sin duplicación) de toda la Deuda (que no fuese Deuda Sin Recurso) de las referidas Sociedades Combinadas y sus Subsidiarias (que no sea una Subsidiaria no Restringida) que se encuentre pendiente a ese momento, en todos los casos determinada de manera combinada de conformidad con las NIIF y según lo consignado en el último balance combinado disponible de las Sociedades Combinadas y entregado al Fiduciario de conformidad con lo previsto en “—Ciertos Compromisos—Informes a los Tenedores”. Con el único fin de calcular la Deuda Combinada en cualquier momento, con anterioridad al 1 de septiembre de 2019, el término “Deuda Combinada” no incluirá el capital de la Deuda con CAMMESA pendiente en dicho momento.

A efectos de calcular la Deuda Combinada en Dólares estadounidenses, los montos en Pesos argentinos a la fecha del balance correspondiente (según se define en el párrafo “Ratio de Apalancamiento Combinado”) serán convertidos a Dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor para transferencias de fondos (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina a la fecha de dicho balance.

“*Tasa de Cobertura de Interés Combinada*” se refiere, en cualquier fecha de determinación, a la relación entre el monto total de EBITDA Combinado correspondiente al último periodo cerrado de cuatro trimestres fiscales consecutivos (el “Período de Cuatro Trimestres”), respecto del cual los estados contables combinados de las Sociedades Combinadas han sido entregados al Fiduciario de conformidad con lo previsto en “—Ciertos Compromisos—Informes a los Tenedores de Obligaciones Negociables”, y el Gasto de Intereses Combinado correspondiente a dicho Período de Cuatro Trimestres; siempre y cuando:

- (u) En caso de que el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida hubiera adoptado alguna de las medidas siguientes:
- (i) Si desde el inicio del Periodo de Cuatro Trimestres hubiera incurrido en Deuda (que no fuera Deuda Sin Recurso) que se encontrara pendiente a la fecha de la transacción que da origen a la necesidad de calcular la Tasa de Cobertura de Interés Combinada o cuando la transacción que da origen a la necesidad de calcular la Tasa de Cobertura de Interés Combinada constituye una Limitación de Deuda; en tal caso, el EBITDA Combinado y el Gasto de Intereses Combinado correspondiente a dicho Período de Cuatro Trimestres se calculará con carácter *pro forma* como si la Deuda se hubiera contraído el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres.
  - (ii) Si hubiera saldado, recomprado, cancelado o satisfecho por cualquier otro medio una Deuda (que no fuera Deuda Sin Recurso) desde el inicio del Período de Cuatro Trimestres o si correspondiera saldar, recomprar, cancelar o satisfacer por cualquier otro medio una Deuda (en cada caso, que no fuera Deuda contraída en virtud de línea de crédito rotatorio a menos que tal Deuda hubiera sido saldada con carácter permanente y no hubiera sido reemplazada) en la fecha de la transacción que da origen a la necesidad de calcular la Tasa de Cobertura de Interés Combinada, el EBITDA Combinado y el Gasto de Intereses Combinado por dicho período se calculará con carácter *pro forma* como si la Deuda se hubiera saldado, recomprado, cancelado o satisfecho por cualquier otro medio el primer día del referido Período de Cuatro Trimestres.

- (v) En caso de que, desde el inicio del Periodo de Cuatro Trimestres, el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) hubiera efectuado alguna Transacción de Venta de Activos y así diera efecto *pro forma* a la Transacción de Venta de Activos durante dicho período en el EBITDA Combinado y al Gasto de Intereses Combinado correspondiente a dicho período.
- (w) En caso de que, desde el inicio del Periodo de Cuatro Trimestres, el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), por vía de fusión o por otro medio, hubiera efectuado una Inversión en una Persona que se fusiona con el Garante, una Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) de una Entidad Combinada o pasa a formar parte de una de ellas (o de cualquier Persona que se transforma en una Subsidiaria Restringida que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o una adquisición de activos, incluida cualquier adquisición de activos que tuviera lugar con relación a una transacción que provoque la realización del cálculo que aquí se contempla y que constituya la totalidad o sustancialmente la totalidad de la unidad operativa de un negocio y así diera efecto *pro forma* a la Inversión o adquisición en el EBITDA Combinado y el Gasto de Intereses Combinado por dicho Período de Cuatro Trimestres, como si dicha Inversión o adquisición hubiera ocurrido el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres; queda entendido que tal cálculo *pro forma* puede incluir los ajustes que correspondan para reflejar lo siguiente, sin duplicación:
- (i) Cualquier adquisición, en la medida en que tales ajustes puedan reflejarse en la preparación de la información financiera formal de conformidad con los requisitos del Artículo 11 de la Disposición S-X según la Ley del Mercado de Valores.
  - (ii) El monto anualizado de las reducciones de gastos operativos que razonablemente esté previsto realizar en los seis meses siguientes a la adquisición efectuada durante cualquiera de los cuatro trimestres fiscales que conforman el correspondiente Período de Cuatro Trimestres.
  - (iii) El monto anualizado de las reducciones de gastos operativos que razonablemente esté previsto realizar en los seis meses siguientes a la adquisición efectuada por el Garante, dicha Co-Emisora o dicha Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) en cualquiera de los dos trimestres fiscales inmediatamente anteriores al Período de Cuatro Trimestres.

Ello, siempre que, en cada caso, los ajustes estén consignados en un Certificado de Directivos donde se disponga (1) el monto del/de los ajuste/s en cuestión, (2) que dicho/s ajuste/s están calculados de buena fe por los funcionarios que suscriben el Certificado de Directivos al momento de otorgarlo y (3) que cualquier Contracción de Deuda relacionada se encuentra autorizada de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario.

- (x) En caso de que, desde el inicio del Periodo de Cuatro Trimestres, cualquier Persona (que posteriormente se transforme en una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o se fusione con el Garante, con cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o pase a formar parte de una de ellas a partir del inicio de dicho período) hubiera llevado a cabo una Transacción de Venta de Activos, Inversión o adquisición de activos que requiriera la realización de un ajuste de conformidad con las cláusulas (a), (b) o (c) que anteceden, y si tal acto de disposición hubiera sido realizado por el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) durante dicho período, en tal caso el EBITDA Combinado y el Gasto de Intereses Combinado por dicho período se calculará luego de dar validez formal a la referida operación, como si la Transacción de Venta de Activos, Inversión o adquisición de activos hubiera tenido lugar el primer día de dicho período.

A los fines de esta definición, cuando corresponda calcular de manera formal el Gasto de Intereses Combinado o el EBITDA Combinado, los cálculos *pro forma* se determinarán de buena fe y serán preparados por un funcionario responsable del área contable o financiera de la correspondiente Entidad Combinada. Cuando hubiera Deuda con tasa de interés flotante y los efectos de la referida Deuda deban calcularse de manera formal, el gasto de intereses relacionado con dicha Deuda se calculará como si la tasa vigente en la fecha de determinación hubiera sido la tasa aplicable para todo el período (teniendo en consideración cualquier acuerdo de tasa de interés que sea de aplicación

a la Deuda, siempre que tal acuerdo de tasa de interés tuviera un plazo de validez restante superior a doce meses en la fecha de determinación). Al realizar un cálculo formal, el monto de la Deuda en virtud de cualquier línea de crédito rotatorio que esté pendiente al día de cálculo será considerado: (i) el saldo diario promedio de dicha Deuda durante dicho Período de Cuatro Trimestres o período más corto respecto del cual dicha línea de crédito hubiera estado pendiente, o (ii) si dicha línea de crédito se hubiera generado con posterioridad al fin de dicho Período de Cuatro Trimestres, el saldo diario promedio de dicha Deuda durante el período contado a partir de la fecha de creación de la línea de crédito hasta la fecha de cálculo.

“*Gasto de Intereses Combinado*” se refiere al gasto de intereses combinado de las Sociedades Combinadas y sus Subsidiarias Restringidas (que no fuera un gasto de intereses relacionado con una Deuda Sin Recurso y solamente con el fin de calcular el Gasto de Intereses Combinado en cualquier momento con anterioridad al 1 de septiembre de 2019, un gasto de intereses relacionado con la Deuda con CAMMESA), de cualquier período, en forma combinada, en la medida en que el monto no estuviese incluido en dicho gasto de intereses combinado, incurrido, devengado o pagadero por las Sociedades Combinadas y sus Subsidiarias Restringidas (que no estuviese relacionado con una Deuda Sin Recurso), en forma combinada, sin duplicación:

- (a) Gasto de intereses imputable a Obligaciones Capitalizadas de Arrendamiento Financiero y la porción de interés por gastos de arrendamiento asociada con la Deuda Atribuible con respecto al arrendamiento del cual hubiese surgido, calculado como si dicho arrendamiento fuera un arrendamiento capitalizado, de acuerdo con las NIIF;
- (b) Amortización de costos de descuento y de emisión de deuda o intereses pagados en concepto de Deuda de las Entidades Combinadas y sus Subsidiarias Restringidas (que no fuera una Deuda Sin Recurso) en forma de Deuda adicional;
- (c) Amortización de costos de financiamiento diferidos y la porción de intereses por obligaciones de pago diferido, de acuerdo con una Deuda por el Importe del Precio de Compra;
- (d) Interés capitalizado;
- (e) Gastos de intereses no desembolsables;
- (f) Comisiones, descuentos y otros pagos y cobros debidos en relación con financiaciones con cartas de crédito y aceptaciones por parte de bancos;
- (g) Costos netos en virtud de Obligaciones de Cobertura (incluida la amortización de pagos) relacionados con la Deuda o de alguna otra manera considerados como gastos de intereses o equivalentes según las NIIF;
- (h) Cualquiera de los gastos mencionados anteriormente en relación con la Deuda de otra Persona Garantizada por las Entidades Combinadas y las Subsidiarias Restringidas (que no fuera una Deuda Sin Recurso); y
- (i) El producto de:
  - (i) dividendos desembolsables y no desembolsables pagados, declarados, devengados o acumulados sobre Acciones Descalificadas de las Entidades Combinadas o de una Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), con excepción de aquellos dividendos que deban abonarse en Acciones Calificadas del Garante o que se hayan pagado a las Entidades Combinadas o a una Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), y
  - (ii) una fracción, compuesta por el numerador uno y el denominador resultante de uno menos la suma de la tasa impositiva combinada vigente a nivel federal, provincial, local o internacional aplicable a las Entidades Combinadas y sus Subsidiarias Restringidas (que no fueran Subsidiarias para la Financiación de Proyectos).

A efectos de calcular el Gasto de Intereses Combinado en Dólares estadounidenses, los montos en Pesos argentinos para cada trimestre del Período de Cuatro Trimestres pertinente serán convertidos a Dólares estadounidenses al promedio trimestral del tipo de cambio vendedor para transferencias de fondos (*divisas*), publicado por el Banco de la Nación Argentina para dicho trimestre; y luego se sumará el monto en Dólares

estadounidenses para cada uno de los cuatro trimestres del Período de Cuatro Trimestres relevante, lo que dará como resultado el monto en Dólares estadounidenses del Período de Cuatro Trimestres.

“*Ratio de Apalancamiento Combinado*” se refiere, en cualquier fecha de determinación, a la relación entre el monto global de Deuda Combinada al cierre del último trimestre fiscal respecto del cual los estados contables combinados de las Entidades Combinadas hayan sido proporcionados al Fiduciario en virtud del compromiso descrito en “Ciertos Compromisos – Informes para Titulares de Obligaciones Negociables” (la “fecha del balance”) y el EBITDA Combinado del Período de Cuatro Trimestres que finalizara en la fecha del balance, siempre y cuando:

- (a) En caso de que el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida hubiera adoptado alguna de las medidas siguientes:
  - (i) Si desde el inicio del Período de Cuatro Trimestres mencionado hubiera incurrido en Deuda (que no fuera una Deuda Sin Recurso) que se encontrara pendiente a dicha fecha de determinación o si la transacción que da origen a la necesidad de calcular el Ratio de Apalancamiento Combinado constituye una Limitación de Deuda; en tal caso, la Deuda Combinada a la fecha del balance se calculará luego de formalizar dicha Deuda como si la Deuda se hubiera contraído en la fecha del balance.
  - (ii) Si hubiera saldado, recomprado, cancelado o satisfecho por cualquier otro medio una Deuda (que no fuera una Deuda Sin Recurso) desde el inicio de dicho Período de Cuatro Trimestres o si correspondiera saldar, recomprar, cancelar o satisfacer por cualquier otro medio una Deuda (que no fuera una Deuda Sin Recurso) (en cada caso, que no fuera Deuda contraída en virtud de línea de crédito rotatorio a menos que tal Deuda hubiera sido saldada con carácter permanente y no hubiera sido reemplazada) en la fecha de la transacción que da origen a la necesidad de calcular el Ratio de Apalancamiento Combinado, la Deuda a la fecha del balance se calculará de manera formal como si la Deuda se hubiera saldado, recomprado, cancelado o satisfecho por cualquier otro medio en la fecha del balance .
- (b) En caso de que, desde el inicio del Período de Cuatro Trimestres, el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) de una Entidad Combinada hubiera efectuado alguna Transacción de Venta de Activos y así diera validez efecto *pro forma* a la Transacción de Venta de Activos durante dicho período en el EBITDA Combinado.
- (c) En caso de que, desde el inicio del Período de Cuatro Trimestres, el Garante, cualquiera de las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), por vía de fusión o por otro medio, hubiera efectuado una Inversión en una Persona que se fusiona con el Garante, una Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida o pasa a formar parte de una de ellas (o de cualquier Persona que se transforma en una Subsidiaria Restringida, en todos los casos, que no fuera una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) o una adquisición de activos, incluida cualquier adquisición de activos que tuviera lugar con relación a una transacción que provoque la realización del cálculo que aquí se contempla y que constituya la totalidad o sustancialmente la totalidad de la unidad operativa de un negocio, y así diera efecto *pro forma* a la Inversión o adquisición en el EBITDA Combinado correspondiente a dicho Período de Cuatro Trimestres como si dicha transacción hubiera ocurrido el primer día de dicho período; queda entendido que tal cálculo formal puede incluir los ajustes que correspondan para reflejar lo siguiente, sin duplicación:
  - (i) Cualquier adquisición, en la medida en que tales ajustes puedan reflejarse en la preparación de la información financiera formal de conformidad con los requisitos del Artículo 11 de la Disposición S-X según la Ley del Mercado de Valores.
  - (ii) El monto anualizado de las reducciones de gastos operativos que razonablemente esté previsto realizar en los seis meses siguientes a la adquisición efectuada durante cualquiera de los cuatro trimestres fiscales que conforman el correspondiente Período de Cuatro Trimestres.
  - (iii) El monto anualizado de las reducciones de gastos operativos que razonablemente esté previsto realizar en los seis meses siguientes a la adquisición efectuada por el Garante, la Co-Emisora correspondiente o cualquier Subsidiaria Restringida (que no fuera una Subsidiaria para la

Financiación de Proyectos) de una Entidad Combinada en cualquiera de los dos trimestres fiscales inmediatamente anteriores al Período de Cuatro Trimestres.

Ello, siempre que, en cada caso, los ajustes estén consignados en un Certificado de Directivos donde se disponga (1) el monto del/los ajustes en cuestión, (2) que el/los ajuste/s están calculados de buena fe por los funcionarios que suscriben el Certificado de Directivos al momento de otorgarlo, y (3) que cualquier Limitación de Deuda relacionada se encuentra permitida en virtud del Contrato.

- (d) En caso de que, desde el inicio del Período de Cuatro Trimestres, cualquier Persona (que posteriormente se transforme en una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) de una Entidad Combinada o se fusione con el Garante, con cualquiera de las Co-Emisoras o una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) de una Entidad Combinada o pase a formar parte de una de ellas a partir del inicio de dicho período) hubiera incurrido en alguna Deuda o cancelado alguna de ellas o llevado a cabo una Transacción de Venta de Activos, Inversión o adquisición de activos que requiriera la realización de un ajuste de conformidad con las cláusulas (a), (b) o (c) que anteceden y si hubieran sido realizadas durante dicho período, en tal caso el EBITDA Combinado por dicho período se calculará luego de dar efecto *pro forma* a la referida operación, como si dicha transacción hubiera tenido lugar el primer día de dicho período.

A los fines de esta definición, cuando corresponda calcular de manera formal el EBITDA Combinado, los cálculos *pro forma* se determinarán de buena fe y serán preparados por un funcionario responsable del área contable o financiera de la correspondiente Entidad Combinada. Cuando hubiera Deuda con tasa de interés flotante y los efectos de la referida Deuda deban calcularse de manera formal, el gasto de intereses relacionado con dicha Deuda se calculará como si la tasa vigente en la fecha de determinación hubiera sido la tasa aplicable para todo el período (teniendo en consideración cualquier acuerdo de tasa de interés que sea de aplicación a la Deuda, siempre que tal acuerdo de tasa de interés tuviera un plazo de validez restante superior a doce meses en la fecha de determinación). Al realizar un cálculo formal, el monto de la Deuda en virtud de cualquier línea de crédito rotatorio que esté pendiente al día de cálculo será considerado: (i) el saldo diario promedio de dicha Deuda durante dicho Período de Cuatro Trimestres o período más corto respecto del cual dicha línea de crédito hubiera estado pendiente, o (ii) si dicha línea de crédito se hubiera generado con posterioridad al fin de dicho Período de Cuatro Trimestres, el saldo diario promedio de dicha Deuda durante el período contado a partir de la fecha de creación de la línea de crédito hasta la fecha de cálculo.

“*Resultados Netos Combinados*” se refiere, en relación con las Entidades Combinadas y con cualquier período, a los resultados netos globales de estas Entidades Combinadas y de sus respectivas Subsidiarias correspondientes a ese período en forma consolidada, determinados de conformidad con las NIIF y tal como se establece en los estados contables combinados disponibles más recientes de las Entidades Combinadas entregados al Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en el apartado “—Ciertos Compromisos—Informes a los Tenedores de Obligaciones Negociables”; no obstante, deberán excluirse los siguientes conceptos, en la medida en que se vean reflejados en los mencionados resultados netos agregados:

- (a) Resultados netos de cualquier Persona que (1) no sea una Subsidiaria Restringida, (2) se encuentre registrada de conformidad con el método de la participación o (3) que sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, excepto en la medida de los dividendos o distribuciones similares abonados en efectivo a la Entidad Combinada especificada o a una Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) de la Entidad Combinada correspondiente;
- (b) Cargos o gastos no desembolsables (distintos de depreciación, agotamiento o amortización) y ganancias no desembolsables; y
- (c) Efecto acumulativo de cambios en los principios contables.

“*Total de Activo Combinado*” se refiere al monto global de los activos totales de las Sociedades Combinadas y sus respectivas Subsidiarias Restringidas consolidadas, todo ello determinado sobre base combinada de conformidad con las NIIF, (1) en función del último balance combinado que se encuentre disponible de las Entidades Combinadas entregado al Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en el apartado “—Ciertos Compromisos—Informes a los Tenedores de Obligaciones Negociables”, y (2) con carácter *pro forma* a fin de hacer efectiva cualquier adquisición o acto de disposición de sociedades, divisiones, líneas de negocios u operaciones de cualquier Entidad Combinada o cualquier Subsidiaria Restringida de su propiedad con posterioridad a dicha fecha y con anterioridad a la fecha de determinación.



“*Acciones Ordinarias*” de una Persona se refiere a todas aquellas acciones, derechos u otras participaciones y bienes equivalentes (cualquiera sea su denominación y sea que otorguen derecho a voto o no) correspondientes a las participaciones patrimoniales ordinarias de dicha Persona, independientemente de que se encuentren en circulación a la Fecha de Emisión o sean emitidas con posterioridad a la Fecha de Emisión; el término comprende, and sin limitación alguna, todas las series y clases de tales participaciones patrimoniales ordinarias.

“*Emisión de Títulos del Gobierno de los EE. UU. comparable*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “Rescate Optativo”.

“*Precio de Títulos del Gobierno de los EE. UU. comparable*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “Rescate Optativo”.

“EBITDA Consolidado”, con respecto a cualquier Persona, tendrá un significado correlativo con el significado de “EBITDA Combinado” y, tal como se usa en la definición de “EBITDA Combinado”, (i) cada referencia a las Entidades Combinadas se considerará una referencia a la Persona, (ii) toda referencia a Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos será ignorada, (iii) cada referencia a la combinación de cuentas se considerará una referencia a la consolidación de cuentas de una Persona y sus Subsidiarias de conformidad con las NIIF, (iv) cada referencia al término Subsidiaria Restringida se considerará una referencia a las Subsidiarias de dicha Persona y (v) todos los rubros financieros se determinarán de conformidad con las NIIF y según lo dispuesto en los estados contables consolidados disponibles más recientes de dicha Persona.

“*Deuda Consolidada*”, con respecto a cualquier Persona, tendrá un significado correlativo con el significado de “Deuda Combinada” y, tal como se usa en la definición de “Deuda Combinada”, (i) cada referencia a las Entidades Combinadas se considerará una referencia a la Persona, (ii) toda referencia a Deuda Sin Recurso, Subsidiarias No Restringidas y Deuda de CAMMESA será ignorada, (iii) cada referencia a la combinación de cuentas se considerará una referencia a la consolidación de cuentas de una Persona y sus Subsidiarias de conformidad con las NIIF y (iv) todos los rubros contables se determinarán de conformidad con las NIIF y según lo dispuesto en los estados contables consolidados disponibles más recientes de dicha Persona.

“*Tasa de Cobertura de Interés Consolidada*”, con respecto a cualquier Persona, tendrá un significado correlativo con el significado de “Tasa de Cobertura de Interés Combinada” y, tal como se usa en la definición de “Tasa de Cobertura de Interés Combinada”, (i) cada referencia a las Entidades Combinadas se considerará una referencia a la Persona, (ii) toda referencia a Deuda Sin Recurso y Subsidiaria para la Financiación de Proyectos será ignorada, (iii) cada referencia a la combinación de cuentas se considerará una referencia a la consolidación de cuentas de una Persona y sus Subsidiarias de conformidad con las NIIF, (iv) cada referencia al término Subsidiaria Restringida se considerará una referencia a las Subsidiarias de dicha Persona, (v) todos los rubros contables se determinarán de conformidad con las NIIF y según lo dispuesto en los estados contables consolidados disponibles más recientes de dicha Persona, (vi) cada referencia al término EBITDA Combinado se considerará una referencia al término EBITDA Consolidado y (vii) cada referencia al término Gasto de Intereses Combinado se considerará una referencia al término Gasto de Intereses Consolidado.

“*Gasto de Intereses Consolidado*”, con respecto a cualquier Persona, tendrá un significado correlativo con el significado de “Gasto de Intereses Combinado” y, tal como se usa en la definición de “Gasto de Intereses Combinado”, (i) cada referencia a las Entidades Combinadas se considerará una referencia a la Persona, (ii) toda referencia a Deuda Sin Recurso, Subsidiarias No Restringidas, Deuda de CAMMESA y Subsidiaria para la Financiación de Proyectos será ignorada, (iii) cada referencia a la combinación de cuentas se considerará una referencia a la consolidación de cuentas de una Persona y sus Subsidiarias de conformidad con las NIIF, (iv) cada referencia al término Subsidiaria Restringida se considerará una referencia a las Subsidiarias de dicha Persona y (v) todos los rubros contables se determinarán de conformidad con las NIIF y según lo dispuesto en los estados contables consolidados disponibles más recientes de dicha Persona.

“*Índice de Apalancamiento Consolidado*”, con respecto a cualquier Persona, tendrá un significado correlativo con el significado de “Índice de Apalancamiento Combinado” y, tal como se usa en la definición de “Gasto de Intereses Combinado”, (i) cada referencia a las Entidades Combinadas se considerará una referencia a la Persona, (ii) toda referencia a Deuda Sin Recurso y Subsidiaria para la Financiación de Proyectos será ignorada, (iii) cada referencia a la combinación de cuentas se considerará una referencia a la consolidación de cuentas de una Persona y sus Subsidiarias de conformidad con las NIIF, (iv) cada referencia al término Subsidiaria Restringida se considerará una referencia a las Subsidiarias de dicha Persona, (v) todos los rubros contables se determinarán de conformidad con las NIIF y según lo dispuesto en los estados contables consolidados disponibles más recientes de dicha Persona, (vi) cada referencia al término EBITDA Combinado se considerará una referencia al término

EBITDA Consolidado y (vii) cada referencia al término Deuda Combinada se considerará una referencia al término Deuda Consolidada.

“*Cancelación de Compromiso*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “—Cancelación Legal y Cancelación de Compromiso”.

“*Hecho que suspende un Compromiso*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “—Suspensión de Compromisos”.

“*Acuerdo de Divisas*” se refiere, respecto de cualquier Persona, a cualquier contrato de moneda extranjera, contrato de canje de divisas u otro acuerdo similar en el cual dicha Persona sea parte, que esté diseñado para otorgar protección contra el riesgo cambiario de dicha Persona.

“*Incumplimiento*” se refiere a cualquier hecho o situación cuyo acaecimiento configure un Supuesto de Incumplimiento o que configuraría un Supuesto de Incumplimiento con el transcurso del tiempo, con el envío de una notificación o con ambos requisitos juntos.

“*Designación*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “—Compromisos—Limitación a la Designación de Subsidiarias no Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos.”

“*Monto de designación*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “—Compromisos—Limitación a la Designación de Subsidiarias no Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos.”

“*Acciones Descalificadas*” se refiere a la parte del Capital Accionario respecto del que, según sus términos (o según los términos de cualquier título valor al cual pudiera convertirse o por el cual pudiera permutarse a opción de su tenedor) o que ante el acaecimiento de cualquier hecho, se produzca su vencimiento o pase a ser rescatable obligatoriamente, de conformidad con una obligación de fondos de amortización o por otra causa, o sea rescatable a opción exclusiva del tenedor; en cualquier caso, tal situación deberá ocurrir hasta el 91° día desde el vencimiento definitivo de las Obligaciones Negociables Adicionales.

“*Hecho que afecta el patrimonio*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “Rescate Optativo”.

“*Supuesto de Incumplimiento*” tiene el significado que se le asigna en la Sección “Supuestos de incumplimiento”.

“*Ley del Mercado de Valores*” se refiere a la Ley estadounidense del Mercado de Títulos Valores de 1934, con sus modificaciones, o a cualquier ley que la reemplace.

“*Valor Justo de Mercado*” se refiere, con relación a cualquier activo, al precio por el cual podría negociarse en condiciones de igualdad en una transacción libre en el mercado, en efectivo, entre un vendedor y un comprador interesados y que no se encuentren forzados a completar la transacción. Asimismo, salvo disposición en contrario que se establezca en la presente, ello procederá con la salvedad de que para cualquier transacción que involucre a una Entidad Combinada o cualquiera de sus Subsidiarias, (1) si el activo tiene un precio inferior a U\$S 10 millones (o el importe equivalente en otras monedas), tal precio será determinado de buena fe por la alta dirección de la correspondiente Entidad Combinada; o (2) si el activo tiene un precio mayor o igual a U\$S 10 millones e inferior a U\$S 20 millones (o su equivalente en otra moneda), tal precio será determinado de buena fe por el Directorio de la Entidad Combinada correspondiente y ello deberá constar en una resolución del Directorio.

“*FATCA*” se refiere a lo establecido en el apartado de “Montos Adicionales” anterior.

“*Fitch*” se refiere a Fitch Ratings Ltd. y a sus sucesores.

“*Período de Cuatro Trimestres*” se refiere a lo establecido en la definición de Tasa de Cobertura de Interés Combinada.

“*Acuerdo de Precio de Combustible*” de una Persona se refiere a cualquier acuerdo de protección de precio de combustibles (incluidos, con carácter meramente enunciativo, canjes de tasas de interés, precios máximos, precios mínimos, collares, instrumentos derivados y contratos similares) y/u otros tipos de acuerdos de cobertura diseñados para brindar protección frente al riesgo del precio de los combustibles de dicha Persona. Para despejar cualquier duda, el término “Acuerdo de Precio de Combustible” no comprende contratos de compra y suministro de combustible a largo plazo.

“*Autoridad Gubernamental*” se refiere al Gobierno de los Estados Unidos, de la Argentina o de cualquier otra nación o subdivisión política de ellos, sea a nivel provincial, estadual o local, así como cualquier organismo, autoridad, órgano, ente regulatorio, tribunal, banco central u otra Persona que ejerza funciones ejecutivas, legislativas, judiciales, tributarias, regulatorias o administrativas del gobierno o pertenecientes a él.

“*Garantía*” se refiere a cualquier obligación, contingente o de otra índole, correspondiente a cualquier Persona que garantice directa o indirectamente una Deuda de cualquier otra Persona:

- (a) Para la compra o el pago, el anticipo o la provisión de fondos para la compra o el pago de la Deuda de dicha otra Persona, sea derivada de arreglos asociativos o mediante acuerdos de respaldo financiero, para comprar activos, mercaderías, títulos valores o servicios, compromisos de compra o de mantenimiento de las condiciones de estados contables, o por otro medio, o
- (b) Celebrada a los fines de asegurar de cualquier otro modo al acreedor de dicha Deuda el pago de la misma o para protegerlo frente a pérdidas con relación a ella, total o parcialmente,

entendiéndose que la “*Garantía*” no incluye respaldos para el cobro ni depósitos en el giro comercial habitual. El verbo “*Garantizar*” tiene un significado afín.

“*Garante*” se refiere, en cualquier momento y en forma oportuna, a cualquier Persona que otorgue *Garantía* de la *Obligación Negociable*.

“*Obligaciones de cobertura*” se refiere a las obligaciones de cualquier Persona de conformidad con cualquier Acuerdo de Tasa de Interés, Acuerdo de Divisas o Acuerdo de Precio de Combustible.

“*NIIF*” significa Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

“*Contraer*” significa, con respecto a cualquier Deuda u otra obligación de cualquier Persona, crear, emitir, asumir, *Garantizar* dicha Deuda, incurrir (inclusive mediante conversión, canje o de otra manera) en ella o quedar obligado de otro modo con respecto a tal Deuda u obligación en el balance general de dicha Persona (y “*contraída*”, “*Limitación*” y las diferentes conjugaciones del verbo *Contraer* tendrán significados correlativos a dicho término). Para evitar dudas, la Deuda derivada de la *garantía* de cumplimiento prestada por una Persona se *Contraerá* en la fecha en la que la *garantía* de cumplimiento pase a ser una obligación legal, válida y vinculante de dicha Persona.

“*Deuda*” significa, con respecto a cualquier Persona, sin traslado a otra:

- (a) la suma de capital (o, si fuese menor, el valor de acreción) de todas las obligaciones de dicha Persona en concepto de dinero prestado;
- (b) la suma de capital (o, si fuese menor, el valor de acreción) de todas las obligaciones de dicha Persona según resulten de bonos, debentures, *Obligaciones Negociables* u otros instrumentos similares;
- (c) todas las *Obligaciones de Arrendamiento de Capital* de dicha Persona, distintas de las asumidas en virtud de contratos de compra de energía y de suministro y transporte de combustible que son consideradas como tales;
- (d) Deuda por el Importe del Precio de Compra;
- (e) todas las cartas de crédito, aceptaciones bancarias u operaciones de crédito similares, incluidas las obligaciones de reembolso relacionadas con las anteriores (salvo que la obligación de reembolso en cuestión esté vinculada con una cuenta comercial a pagar y dicha obligación se cancele dentro de los 30 días de *Contraída*);
- (f) todas las obligaciones netas asumidas en virtud de las *Obligaciones de Cobertura* (incluido su valor final) de dicha Persona en la medida en que estas *Obligaciones de Cobertura* sean consideradas un pasivo en el balance general de dicha Persona, preparado de conformidad con las *NIIF*;
- (g) todos los pasivos registrados en el balance general de dicha Persona en relación con el capital comprometido a favor de una Subsidiaria para la *Financiación de Proyectos*;

- (h) todas las Deudas de cualquier otra Persona que estén garantizadas por medio de un Gravamen sobre un bien o activo de dicha Persona (que no se trate de las Acciones de dicha Persona, si tal Persona es una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos o una Subsidiaria No Restringida). Se considera que el monto de dicha Deuda es el menor entre el Valor Justo de Mercado de dicho bien o activo y el monto de la Deuda garantizada por este medio;
- (i) todas las Acciones Descalificadas emitidas por dicha Persona cuando el monto de la Deuda representado por dichas Acciones Descalificadas sea igual al mayor valor entre el valor resultante de la liquidación preferencial voluntaria o involuntaria y su precio máximo de recompra fijo, a excepción de los dividendos devengados, si los hubiere; siempre que se cumplan las siguientes condiciones:
  - (i) si las Acciones Descalificadas no tienen un precio de recompra fijo, dicho precio máximo de recompra fijo será calculado de acuerdo con los términos de las Acciones Descalificadas como si las Acciones Descalificadas se compraran en cualquier fecha en la que se exija la determinación de la Deuda de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, y
  - (ii) si el precio máximo de recompra fijo se basa en el valor justo de mercado de las Acciones Descalificadas, o se mide con este, el valor justo de mercado será su Valor Justo de Mercado; y
- (j) todas las obligaciones a las que se hace referencia en los incisos (a) a (i) de otras Personas Garantizadas por dicha Persona o respecto de las cuales dicha Persona se encuentre obligada de otra manera en calidad de deudor, garante o de otro modo.

El monto de la Deuda de cualquier Persona en cualquier fecha será el saldo pendiente a esa fecha de todas las obligaciones incondicionales descritas anteriormente y el pasivo máximo, tras la ocurrencia de la contingencia que da lugar a la obligación, de las obligaciones contingentes a dicha fecha.

“*Asesor Financiero Independiente*” es una empresa contable, empresa de tasación, banco de inversiones o consultor que, a juicio del Directorio de la Entidad Combinada pertinente, está calificado para realizar la tarea para la que ha sido contratado y que es independiente en relación con la operación en cuestión.

“*Banco de Inversión Independiente*” tiene el significado establecido en el apartado de “Rescate Opcional”.

“*Contrato de Tipo de Interés*” de cualquier Persona se refiere a todo contrato de protección del tipo de interés (incluidos, a mero título enunciativo, los canjes de tipo de interés, tipos de interés máximos y mínimos, instrumentos de cobertura, instrumentos derivados y acuerdos similares) u otros contratos de cobertura cuya finalidad sea cubrir el riesgo de tipo de interés de dicha Persona.

“*Inversión*” significa, con respecto a cualquier Persona,:

- (a) todo préstamo directo o indirecto, adelanto u otra extensión de crédito (por ejemplo, una Garantía) a cualquier otra Persona (que no se trate de adelantos a clientes o proveedores en el desarrollo normal de la actividad comercial registrados en el balance general como cuentas por cobrar, gastos pagados por adelantado o depósitos),
- (b) todo aporte de capital (por medio de una transferencia de efectivo u otros bienes a otras Personas o el pago por bienes o servicios a cuenta o para el uso de otros) a cualquier otra Persona; o
- (c) toda compra o adquisición por parte de dicha Persona de Acciones, bonos, Obligaciones Negociables, debentures u otros valores o certificados de Deuda emitidos por cualquier otra Persona.

Se considerará que la Entidad Combinada pertinente ha realizado una “*Inversión*” en una Subsidiaria No Restringida o una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según sea el caso, en el momento de su Designación, inversión que será valuada al Valor Justo de Mercado del importe de los activos netos de dicha Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según sea caso, en el momento de su Designación y el monto de cualquier Deuda de dicha Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según sea el caso, debido a el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha Designación. Todos los bienes transferidos hacia o desde una Subsidiaria No Restringida o Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, según sea el caso, se valorarán a su Valor Justo de Mercado en el momento de dicha transferencia. Si el Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida vende o de otra forma enajena las Acciones de cualquier Co-Emisora u otra

Subsidiaria Restringida (incluida toda emisión y venta de Acciones por parte de una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida) de tal manera que, después de dar efecto a dicha venta o enajenación, la Co-Emisora o Subsidiaria Restringida en cuestión dejara de ser una Subsidiaria de una Entidad Combinada, se considerará que el Garante, la Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida, según sea el caso, han realizado una Inversión en la fecha de dicha venta o enajenación por un importe igual al Valor Justo de Mercado de las Acciones de dicha ex Subsidiaria en posesión del Garante, la Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha venta o enajenación y al monto de la Deuda de la ex Subsidiaria Garantizado por el Garante, la Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida o adeudado a la Matriz Garante, la Co-Emisora o la Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha venta o enajenación.

“*Calificación de Apto para Inversión*” es BBB- o superior para S&P, Baa3 o superior para Moody’s o BBB- o superior para Fitch o el equivalente de tales calificaciones globales para S&P, Moody’s o Fitch.

“*Fecha de Emisión*” es la primera fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario.

“*Cancelación Legal*” tiene el significado que se establece en el apartado “Cancelación Legal y Cancelación de Compromisos”.

“*Gravamen*” significa cualquier carga, hipoteca, escritura de fideicomiso, prenda, garantía u imposición de cualquier tipo (incluida la venta condicional u otro contrato de reserva de dominio, cualquier arrendamiento de la misma naturaleza y cualquier contrato de garantía real); siempre que se considere que el arrendatario respecto de una Obligación de Arrendamiento de Capital o la Venta y Pacto de Arrendamiento ha constituido un Gravamen sobre el bien arrendado en virtud de lo anterior.

“*Moody’s*” es Moody’s Investors Service, Inc. y sus sucesoras.

“*Fondos Netos en Efectivo*” significa, con respecto a cualquier Venta de Activos, el producido en forma de efectivo o Equivalentes de Efectivo solamente, incluidos los pagos relativos a las obligaciones de pago diferido cuando el Garante, una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida, según sea el caso, entregue por ellas dinero en efectivo o Equivalentes de Efectivo, a partir de dicha Venta de Activos, netos de:

- (a) tasas y gastos en efectivo razonables y registrados relativos a dicha Venta de Activos (incluidos, a mero título enunciativo, los honorarios jurídicos, contables y de los bancos de inversión, las comisiones de corretaje y las comisiones por ventas);
- (b) impuestos pagados o pagaderos relativos a dicha Venta de Activos después de tomar en cuenta toda reducción de impuestos derivada de créditos o deducciones fiscales disponibles y arreglos de coparticipación de impuestos;
- (c) pagos de Deuda (incluidas las primas y los intereses devengados) garantizada por medio de cualquier activo sujeto a dicha Venta de Activos, de acuerdo con los términos del Gravamen sobre dichos activos (en la medida permitida por el Contrato de Fideicomiso Complementario), o que, conforme a sus términos, o con el fin de obtener el consentimiento necesario para dicha Venta de Activos, o de acuerdo con la ley aplicable, deban ser realizados con el producido de dicha Venta de Activos; y
- (d) los importes adecuados que sean proporcionados por el vendedor en concepto de reserva, de acuerdo con las NIIF, a cuenta de cualquier pasivo asociado con dicha Venta de Activos y retenido por el Garante, la Co-Emisora pertinente o la Subsidiaria Restringida pertinente, según sea el caso, con posterioridad a dicha Venta de Activos, a excepción de toda reserva con respecto a la Deuda.

“*Deuda Sin Recurso*” se refiere a cualquier Deuda de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, si, y siempre que, dicha Deuda sea Contraída solamente para pagar el precio de compra de alguna propiedad que fuera a formar parte de los bienes de dicha Subsidiaria para la Financiación de Proyectos y estuviera garantizada únicamente con un Gravamen sobre dicha propiedad o si dicha Deuda fuera Contraída solamente con el fin de financiar o refinanciar la adquisición, construcción o mejora, por parte de dicha Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, de la mencionada propiedad a ser sujeta al/los Gravámenes relevantes, existentes o creados al momento de la adquisición, construcción o mejora, en cada caso, en la medida en que los instrumentos que regulen dicha Deuda establezcan que el/los prestamista/s no tendrían ningún recurso (ya sea directo o indirecto) contra ninguna de las Co-Emisoras, el Garante o ninguna de las Subsidiarias Restringidas (que no fueran Subsidiarias para la Financiación de Proyectos) por el pago de dicha Deuda, a

excepción de (a) lo relacionado con la propiedad que garantiza dicha Deuda, y solo hasta la medida de su valor y (b) los Gravámenes sobre las Acciones de dicha Subsidiaria para la Financiación de Proyectos.

“*Garantía de las Obligaciones Negociables Adicionales*” tiene el significado establecido en el apartado “Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales”.

“*Directivo*” se refiere al Presidente del Directorio (en caso de que se trate de un ejecutivo), el Director General, el Director Financiero, el Presidente, el Director de Operaciones, el Asesor General, el Director de Contabilidad, el Tesorero, el Controlador o el Secretario del Garante o de cualquier Co-Emisora, según sea el caso.

“*Certificado de Directivos*” se refiere a un certificado firmado por dos Directivos.

“*Opinión Legal*” se refiere a la opinión escrita del asesor legal de reconocido prestigio en la jurisdicción que corresponda, que puede ser un empleado o un abogado del Garante y las Co-Emisoras, y que contiene excepciones y reservas corrientes.

“*Pagador*” se refiere a lo establecido en el apartado de “—Montos Adicionales” que antecede.

“*Actividad Comercial Autorizada*” significa (1) la actividad comercial del Garante, las Co-Emisoras, sus Subsidiarias y otras empresas descritas en el prospecto informativo a la Fecha de Emisión, (2) la exploración, excavación, refinamiento, procesamiento, transporte o venta de petróleo y gas natural y (3) cualquier actividad comercial accesoria, complementaria o similar a la actividad comercial prevista en las cláusulas (1) y (2) que anteceden. Para evitar confusiones, la Actividad Comercial Autorizada incluirá las energías renovables.

“*Tenedores Autorizados*” son, colectivamente, uno o más miembros de cada una de las siguientes familias: (1) Losón, (2) Bauzá, (3) Sarti, (4) los descendientes en línea directa, sucesores y herederos, o cualquier fideicomiso u otro medio de inversión diseñado en beneficio de cualquiera de las Personas mencionadas en las cláusulas (1) a (3) y (5), cualquier Afiliada cuya mayoría de Acciones con Derecho a Voto sea propiedad, directa o indirectamente, de alguna de las Personas mencionadas en las cláusulas (1) a (4).

“*Deuda Autorizada*” tiene el significado que se establece en la cláusula (b) de “Compromisos – Limitación de Deuda Adicional”.

“*Inversiones Autorizadas*” son las siguientes:

- (a) Las inversiones realizadas por el Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, salvo en la medida permitida en virtud de la cláusula (n) a continuación) en cualquier Persona que sea una Subsidiaria Restringida, o que se convierta en una inmediatamente después de dicha Inversión (que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, salvo en la medida permitida en virtud de la cláusula (n) a continuación) o que se fusione o consolide con el Garante, cualquier otra Co-Emisora o Subsidiaria Restringida (que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, salvo en la medida permitida en virtud de la cláusula (n) a continuación) siempre que la actividad comercial principal de dicha Persona sea una Actividad Comercial Autorizada;
- (b) Las inversiones en el Garante, en cualquier Co-Emisora o en otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, a excepción de las Inversiones realizadas por una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos en otra Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) incluidas las compras por parte del Garante, cualquier Co-Emisora o Subsidiaria Restringida de Obligaciones Negociables o cualquier otro título de Deuda de las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, a excepción de las Inversiones realizadas por una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos en otra Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) en propiedad absoluta;
- (c) Las inversiones en efectivo y Equivalentes de Efectivo;
- (d) toda Inversión existente, o realizada en virtud de los acuerdos escritos existentes a la Fecha de Emisión y cualquier ampliación, modificación o renovación de dichas Inversiones (pero no las Inversiones que impliquen adelantos adicionales, contribuciones u otras inversiones de dinero en efectivo o bienes u otros aumentos de dichas inversiones (a menos que se haya firmado un compromiso vinculante en la Fecha de Emisión o con anterioridad a ella), siempre que no se realicen como consecuencia de la acumulación o

acreción de intereses o descuento de emisión original o pago en especie conforme a los términos de dicha Inversión a la Fecha de Emisión);

- (e) las Inversiones autorizadas de conformidad con las cláusulas (c) o (d) del segundo párrafo del apartado “Compromisos – Limitación a las Operaciones con Partes Relacionadas”;
- (f) cualesquiera Inversiones recibidas como compromiso o resolución de (1) las obligaciones de Personas contraídas en el desarrollo normal de la actividad comercial del Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida, incluidas aquellas derivadas de cualquier plan de reorganización o acuerdo similar tras la quiebra o el estado de cesación de pagos de cualquier Persona, o (2) litigios, arbitrajes u otros conflictos;
- (g) Las Inversiones realizadas por el Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos, a excepción de las Inversiones realizadas por una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos en otra Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) como consecuencia de la contraprestación no dineraria autorizada relativa a una Venta de Activos efectuada en cumplimiento del compromiso descrito en el apartado “Compromisos – Limitación a las Ventas de Activos”;
- (h) Las Inversiones autorizadas en el inciso (v) de la cláusula (b) del apartado “Compromisos – Limitación de Deuda Adicional”;
- (i) los préstamos y adelantos a directivos, directores y empleados efectuados en el desarrollo normal de la actividad comercial del Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) por un monto de capital total que no exceda la suma de U\$S 2 millones (o su equivalente en cualquier otra moneda) y que esté impago en cualquier momento dado;
- (j) toda Inversión adquirida de una Persona que se fusionó con el Garante, cualquier Co-Emisora o Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), o cualquier Inversión de una Persona existente en el momento en que dicha Persona se convierte en una Subsidiaria Restringida (que no es una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) y, en cualquiera de estos casos, que no se realice como consecuencia o a la espera de dicha operación.
- (k) la adquisición de activos o Acciones exclusivamente a cambio de la emisión de Acciones (que no sean Acciones Descalificadas) de cualquier Entidad Combinada;
- (l) los préstamos o extensiones de crédito a favor de las afiliadas por un monto de capital total (considerado junto con el resto de Inversiones realizadas de conformidad con esta cláusula (l) que se encuentren impagas) que no excedan el valor que sea más alto de los siguientes dos: (i) U\$S 7 millones (o su equivalente en cualquier otra moneda) o (ii) el 2% del Activo Total Combinado al momento de dicha Inversión;
- (m) obligaciones de cobertura, hasta la medida Contraída de acuerdo con la sección “Compromisos – Limitaciones a la Contracción de Deuda Adicional”;
- (n) las Inversiones en cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos que tengan un Valor Justo de Mercado agregado (considerado junto con el resto de Inversiones realizadas de conformidad con esta cláusula (n) que se encuentren impagas) que no excedan la suma que sea más alta de las siguientes dos: (i) U\$S 25 millones (o su equivalente en cualquier otra moneda) o (ii) el 5% del Activo Total Combinado a la fecha de dicha Inversión (el Valor Justo de Mercado de cada Inversión se mide a la fecha de la Inversión y sin dar lugar a cambios posteriores en dicho valor); y
- (o) las Inversiones Adicionales con un Valor Justo de Mercado total (tomado junto con todas las demás Inversiones realizadas en virtud de la presente cláusula (p) que están pendientes en este momento) que no exceda la suma que sea más alta de las siguientes dos: (i) USD 25,0 millones (o su equivalente en otras monedas) o (ii) el 5,0% del Activo Total Combinado al momento de realización de dicha Inversión (con el Valor Justo de Mercado de cada Inversión medido al momento de su realización y sin otorgarle validez a los cambios posteriores en el valor).

“Gravámenes Autorizados” son cualquiera de los siguientes:

- (a) Gravámenes legales, incluso los Gravámenes de los propietarios y los Gravámenes de los transportistas, almacenistas, mecánicos, distribuidores, proveedores de materiales, técnicos reparadores y otros Gravámenes similares impuestos por ley y constituidos en el desarrollo normal de la actividad comercial que garantizan el pago de las obligaciones que aún no están en mora o que se hayan impugnado de buena fe, si se ha hecho una reserva u otra disposición pertinente, en su caso, conforme a lo requerido por las NIIF;
- (b) los Gravámenes constituidos o los depósitos realizados en el desarrollo normal de la actividad comercial (o aquellos constituidos en cumplimiento de la autoridad estatal aplicable y con relación a las operaciones del Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida) (1) relativas a las indemnizaciones por despido, la compensación laboral, reclamos, obligaciones de pago relativas a los servicios de salud u otros beneficios de seguridad social, el seguro de desempleo u otras obligaciones de autoseguro para los empleados (incluidos los Gravámenes que garantizan letras de crédito emitidas en el desarrollo normal de la actividad comercial relacionada con ellos) o (2) para asegurar el cumplimiento de concursos, obligaciones legales, fianzas de caución, de apelación, de cumplimiento, de finalización, de aduanas u otras de naturaleza similar, ofertas, contratos de arrendamiento, contratos con el Estado y fianzas de cumplimiento y de retorno de dinero y otras obligaciones similares contraídas de manera coherente con las prácticas del sector, en cada caso, que no se contraigan en relación con préstamos de dinero, la obtención de adelantos o de crédito o el pago del precio de compra diferido de bienes o activos durante el desarrollo normal de la actividad comercial del Garante, cualquier Co-Emisora y cualquier Subsidiaria Restringida;
- (c) Gravámenes que garanticen obligaciones de reembolso relativas a cartas comerciales de crédito suscritas en el desarrollo normal de la actividad comercial y que sean coherentes con prácticas pasadas, los cuales gravan documentos y otros bienes relacionados con dichas cartas de crédito y con su producto o producido, pero que no se constituyan en relación con préstamos de dinero, la obtención de adelantos o de crédito o el pago del precio de compra diferido de bienes o activos en el desarrollo normal de la actividad comercial del Garante, cualquier Co-Emisora y cualquier Subsidiaria Restringida;
- (d) Gravámenes que surjan únicamente en virtud de cualquier disposición legal en relación con gravámenes bancarios, derechos de compensación o derechos o recursos similares vinculados a las cuentas de captación u otros fondos mantenidos en una entidad depositaria acreedora; siempre que (1) dicha cuenta de captación no sea una cuenta de garantía en efectivo dedicada y no esté sujeta a restricciones impuestas por parte del Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida distintas de las fijadas en las resoluciones dictadas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos, y (2) la finalidad de dicha cuenta de captación no sea, por decisión del Garante, cualquier Co-Emisora o Subsidiaria Restringida, la de prestar garantías a dicha institución depositaria;
- (e) Gravámenes que garanticen Obligaciones de Cobertura relativas a la Deuda contraída con arreglo al apartado “Compromisos –Limitación de Deuda Adicional”;
- (f) Gravámenes en vigencia a la Fecha de Emisión;
- (g) Gravámenes que garanticen cualquier Deuda por Refinanciamiento que pueda contraerse de acuerdo con el compromiso descrito en el apartado “Compromisos –Limitación de Deuda Adicional”; siempre que tales nuevos Gravámenes que garantizan la Deuda por Refinanciamiento: (1) no sean sustancialmente menos favorables para los Tenedores y no sean sustancialmente más favorables para los acreedores en virtud de dichos Gravámenes que los Gravámenes relativos a la Deuda Refinanciada, y (2) no se extiendan a ningún bien o activo distinto de los bienes o activos (*más* mejoras o adiciones a dichos bienes o activos) que garantizan la Deuda Refinanciada por medio de dicha Deuda por Refinanciamiento;
- (h) Gravámenes sobre bienes o activos (incluidas las Acciones de cualquier Persona) que garanticen Deuda contraída únicamente con el fin de financiar la adquisición, construcción o mejora de dichos bienes o activos después de la Fecha de Emisión; siempre que (1) dicha Deuda se contraiga con arreglo al apartado “Compromisos – Limitación de Deuda Adicional” y (2) el Gravamen se constituya antes o dentro de los 365 días posteriores a la finalización de dicha adquisición, construcción o mejora y no grave ningún otro bien o activo del Garante, cualquier Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida; y, además, en la medida en que los bienes o activos adquiridos sean Acciones, el Gravamen también puede gravar otros bienes o activos de la Persona así adquirida;



- (i) Gravámenes que garanticen Deuda Adquirida contraída con arreglo al apartado “Compromisos – Limitación de Deuda Adicional”; siempre que, (1) tales Gravámenes hayan garantizado dicha Deuda Adquirida al momento de la Limitación de dicha Deuda Adquirida y con anterioridad a esta fecha por parte del Garante, una Co-Emisora u otra Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) y no se hayan constituido en relación con la Limitación de dicha Deuda Adquirida o a la espera de esta por parte del Garante, de dicha Co-Emisora o de la Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), y (2) tales Gravámenes no se extiendan a ningún bien del Garante, una Co-Emisora o una Subsidiaria Restringida que no sea el bien garantizado por la Deuda Adquirida antes del momento en que dicha Deuda se haya convertido en Deuda Adquirida del Garante, de dicha Co-Emisora o de la Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) y no sean sustancialmente más favorables a los acreedores en virtud de dichos Gravámenes que los Gravámenes que garantizan la Deuda Adquirida previo a la Limitación de dicha Deuda Adquirida por parte del Garante, dicha Co-Emisora o dicha Subsidiaria Restringida (que no sea una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos);
- (j) todo Gravamen sobre cualquier bien o activo de cualquier persona antes de la adquisición de esa persona (en su totalidad o en parte) por parte de cualquier Co-Emisora o cualquier Subsidiaria Restringida, o la fusión o consolidación de dicha persona con el Garante, las Co-Emisoras o cualquier Subsidiaria Restringida después de la Fecha de Emisión; siempre que dicha transacción estuviera autorizada por la estipulación descrita en la sección “Compromisos – Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos” y que dicho Gravamen no se constituya como consecuencia o en espera de dicha adquisición, fusión o consolidación;
- (k) Gravámenes para impuestos, contribuciones u otras cargas gubernamentales aún no sujetas a sanciones por falta de pago o que hayan sido impugnados de buena fe por medio de los procedimientos apropiados, siempre que se hayan efectuado las reservas pertinentes requeridas de conformidad con las NIIF;
- (l) Gravámenes por fallos que no den lugar a un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento, siempre que dichos Gravámenes se encuentren adecuadamente garantizados y que las acciones judiciales pertinentes debidamente entabladas para la revisión de dichos fallos no hayan concluido definitivamente o que el plazo durante el cual dicho procedimiento puede haberse iniciado no haya expirado, y que se hayan efectuado las previsiones pertinentes requeridas de conformidad con las NIIF;
- (m) Gravámenes que establezcan algún interés de un arrendador, un cedente de licencia o los acreedores de cualquiera de ellos en el bien o activo sujeto a cualquier contrato de arrendamiento (que no se trate de un contrato de arrendamiento financiero);
- (n) Gravámenes que garanticen Deuda contraída por una Subsidiaria que era una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos al momento de la Limitación de dicha Deuda y de la constitución de dichos Gravámenes que continúan en vigencia después de la fecha en la que Entidad Combinada pertinente revoca la designación de esta Subsidiaria como Subsidiaria para la Financiación de Proyectos;
- (o) Gravámenes de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos que garanticen Deuda Sin Recurso y Gravámenes sobre las Acciones de dicha Subsidiaria para la Financiación de Proyectos;
- (p) Gravámenes que garanticen Deuda contraída para cancelar las Obligaciones Negociables según lo permitido conforme al apartado “Cancelación” en la medida en que los fondos correspondientes se utilicen simultáneamente para cancelar las Obligaciones Negociables; y
- (q) Cualquier extensión renovación o sustitución, (o sucesivas extensiones, renovaciones o sustituciones), en todo o en parte, de cualquier Gravamen referido a las cláusulas anteriores (e), (f), (h), (i), (j) y (n) o a cualquier Endeudamiento garantizado; siempre que el monto principal del Endeudamiento garantizado no supere el monto principal de Endeudamiento así asegurado al momento de tal extensión, renovación o sustitución y que tal extensión, renovación o sustitución de Gravamen, sea limitada a todo o parte de la propiedad que garantice la extensión, renovación o sustitución del Gravamen (más mejoras o adiciones a tal propiedad o activo); o
- (r) Gravámenes no autorizados de otra manera por las cláusulas anteriores que garanticen un monto de Deuda pendiente de pago en un momento dado y que no exceda la suma de USD 30,0 millones (o su equivalente en cualquier otra moneda) y el 7,5 % de los Activos Tangibles Combinados Totales.

“*Persona*” significa una persona física, asociación, sociedad en comandita simple, sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada, otra sociedad, asociación sin personalidad jurídica, fideicomiso o sociedad de riesgo compartido, o una Autoridad Gubernamental.

“*Acciones Preferentes*” de cualquier Persona son las Acciones de dicha Persona que tienen un derecho preferente sobre cualesquiera otras Acciones de la misma Persona con respecto a los dividendos, las distribuciones o los reembolsos o en caso de liquidación.

“*Proyecto*” se refiere a la propiedad o a otros activos utilizados en las Actividades Comerciales Permitidas, incluidas, entre otras, las centrales termoelectricas, subestaciones de electricidad, instalaciones de transmisión de electricidad, instalaciones de distribución de electricidad, instalaciones de interconexión de electricidad.

“*Subsidiaria para la Financiación de Proyectos*” es cualquier Subsidiaria Restringida (que no sea GEMSA o un Garante) que sea designada como tal en virtud de la sección “Compromisos - Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos” (cualquiera de dichas designaciones podrá ser revocada por una Resolución del Directorio de la Entidad Combinada correspondiente, sujeta a las disposiciones de dicha cláusula) y que, en todo momento, (i) (a) sea propietaria, arrendadora u operadora de uno o más Proyectos, (b) es la arrendataria o prestataria con respecto a una Deuda Sin Recurso que financia uno o más Proyectos y/o (c) desarrolla o construye uno o más Proyectos, (ii) no tiene Subsidiarias y no posee activos importantes más allá de aquellos activos o Subsidiarias necesarias para ejercer la propiedad, realizar arrendamientos, desarrollos, construcciones u operaciones en dichos Proyectos y (iii) no posee otra Deuda que una Deuda Sin Recurso.

“*Deuda relativa al Precio de Compra*” hace referencia a todas las obligaciones de una Persona emitidas o asumidas en concepto del precio de compra diferido de bienes, todas las obligaciones condicionales de venta y todas las obligaciones derivadas de cualquier contrato de reserva de dominio cuyo vencimiento es a los seis meses después de que dicho bien se haya adquirido, sin incluir las deudas comerciales y otros pasivos acumulados que surjan durante el desarrollo normal de la actividad comercial que no lleven 30 días o más de retraso o que hayan sido impugnados de buena fe por medio de los procedimientos adecuados entablados oportunamente y desarrollados diligentemente.

“*Acciones Calificadas*” son las Acciones que no están Descalificadas y cualesquiera garantías, derechos u opciones de compra de Acciones que no estén Descalificadas o que no puedan convertirse en Acciones Descalificadas o canjearse por estas.

“*Empresa Calificadora*” se refiere a S&P, Fitch o Moody’s; o si, al momento de la determinación, S&P, Fitch o Moody’s no tienen una calificación pública de las Obligaciones Negociables Adicionales, una empresa calificadora o empresas calificadoras de los Estados Unidos reconocidas internacionalmente y seleccionadas por las Co-Emisoras, las cuales sustituirán a S&P, Fitch o Moody’s, según sea el caso.

“*Caída de las Calificaciones*” se refiere a la ocurrencia, en cualquier momento durante un Período de Caída de las Calificaciones, de (a) una baja de uno o más grados en la calificación de las obligaciones negociables Adicionales por parte de al menos una Empresa Calificadora (incluidos grados dentro y entre las distintas categorías de calificación) o (b) siempre que las obligaciones negociables Adicionales tengan Calificación con Apto para Inversión de dos de las Empresas Calificadoras, una baja en la calificación de las obligaciones negociables Adicionales de un Apto para Inversión a una calificación menor a dicha calificación de parte de al menos una Empresa Calificadora, con la condición que dicho descenso sea producto de un Cambio de Control, ya sea en todo o en parte.

“*Período de Caída de las Calificaciones*” se refiere al período que (a) comienza en (i) la fecha del primer anuncio público de la ocurrencia de una transacción que, de ser efectuada, constituiría un Cambio de Control, o la intención del Garante o de cualquier otra Persona de efectuarla, o en (ii) la fecha de dicho Cambio de Control, si esto ocurre primero, y (b) finaliza 90 días posteriores a la realización del Cambio de Control (este período podrá ser mayor si una de las Empresas Calificadoras hubiera anunciado públicamente que está contemplando una posible baja en la calificación).

“*Operador de Referencia de Títulos del Gobierno de los EE. UU.*” tiene el significado que se establece en el apartado “Rescate Opcional”.

“*Cotización del Operador de Referencia de Títulos del Gobierno de los EE. UU.*” tiene el significado que se establece en el apartado “Rescate Opcional”.

“*Refinanciar*” significa, respecto de cualquier Deuda, contraer Deuda a fin de refinanciar, reemplazar, cancelar o reembolsar dicha Deuda en su totalidad o en parte, o, en el caso de una línea de crédito rotatorio, cualquier re-endeudamiento relativo a importes previamente adelantados y los pagos efectuados en virtud del mismo. “*Refinanciada*” y “*Refinanciamiento*” tendrá significados correlativos.

“*Deuda por Refinanciamiento*” es la Deuda del Garante, de cualquier Co-Emisora y de cualquier otra Subsidiaria Restringida (que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos) contraída para Refinanciar cualquier otra Deuda del Garante, de una Co-Emisora o de otra Subsidiaria Restringida (que no se trate de una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos), ya sea que se encuentre pendiente de pago a la Fecha de Emisión o que haya sido Contraída de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Complementario, siempre y cuando:

- (a) la suma de capital total (o el valor de acreción inicial, si procediera) de dicha Deuda por Refinanciamiento a la fecha de dicha propuesta de Refinanciación (neta de efectivo combinado y Equivalentes de Efectivo y títulos valores negociables combinados registrados como activos corrientes, a excepción de las Acciones en cualquier Persona, en todos los casos conforme a las NIIF y según constan el último balance general combinado de las Sociedades Combinadas (a excepción de cualquier Subsidiaria para la Financiación de Proyectos)) no exceda la suma de capital total (o valor de acreción inicial, si procediera) de la Deuda Refinanciada (*más* el importe de la prima que debe pagarse en virtud de los términos del instrumento que regula dicha Deuda Refinanciada y el importe de los honorarios, gastos y costos de cancelación razonables, si los hubiere, en los que se incurra en relación con esta Refinanciación);
- (b) dicha Deuda por Refinanciamiento tenga:
  - (i) una Vida Media Ponderada al Vencimiento igual a la Vida Media Ponderada o mayor que esta al Vencimiento de la Deuda Refinanciada o de las Obligaciones Negociables, y
  - (ii) un Vencimiento Expreso igual al Vencimiento Expreso de la Deuda Refinanciada o de las Obligaciones Negociables o que sea posterior a este;
- (c) si la Deuda Refinanciada es:
  - (i) Deuda del Garante o de cualquier Co-Emisora, dicha Deuda por Refinanciamiento será Deuda del Garante o de dicha Co-Emisora,
  - (ii) Deuda de una Subsidiaria Restringida, dicha Deuda por Refinanciamiento será Deuda del Garante, de cualquier Co-Emisora o dicha Subsidiaria Restringida, y
  - (iii) Deuda Subordinada, dicha Deuda por Refinanciamiento estará subordinada en cuanto al derecho de pago a las Obligaciones Negociables Adicionales y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales, según sea el caso, al menos en la misma medida y en los mismos términos que la Deuda Refinanciada.

La Deuda por Refinanciamiento no incluirá la Deuda del Garante, de cualquier Co-Emisora o de cualquier otra Subsidiaria Restringida de una Entidad Combinada que Refinancie Deuda de una Subsidiaria No Restringida de cualquier Entidad Combinada.

“*Jurisdicción Fiscal Pertinente*” se refiere a lo establecido en el apartado “—Montos Adicionales” anterior.

“*Inversión Restringida*” es cualquier Inversión que no sea una Inversión Autorizada.

“*Pago Restringido*” tiene el significado que se establece en el apartado “Compromisos – Limitación a los Pagos Restringidos”.

“*Subsidiaria Restringida*” es cada una de las Subsidiarias de todas las Sociedades Combinadas que no sea una Subsidiaria No Restringida, incluidas, y, con respecto a el Garante y GEMSA.

“*Fecha de Reversión*” tiene el significado que se establece en el apartado “Suspensión de Compromisos”.

“*Revocación*” tiene el significado que se establece en el apartado “Compromisos – Limitación a la Denominación de Subsidiarias No Restringidas y Subsidiarias para la Financiación de Proyectos”.

“S&P” significa Standard & Poor’s Ratings Group, una división de McGraw Hill, Inc. y sus sucesoras.

“*Venta y Pacto de Arrendamiento*” es cualquier acuerdo directo o indirecto celebrado con una Persona o en el que esta Persona sea parte en virtud del cual se disponga el arrendamiento, al Garante, las Co-Emisoras o a cualquier otra Subsidiaria Restringida, de una propiedad, adquirida o a adquirirse a partir de la Fecha de Emisión por parte del Garante, las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida, que haya sido o que será vendida o transferida por el Garante, las Co-Emisoras o cualquier otra Subsidiaria Restringida a dicha Persona o a cualquier otra Persona que haya adelantado o que adelantará fondos para la garantía de esta propiedad.

“SEC” significa la Comisión de Valores de los Estados Unidos.

“*Ley de Títulos Valores*” es la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones.

“*Deuda Sénior*” hace referencia a las Obligaciones Negociables, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales y cualquier otra Deuda sénior, no garantizada y no subordinada del Garante, cualquier Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida, según sea el caso, que tenga el mismo orden de privilegio de pago que las Obligaciones Negociables, las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales o cualquier otra Deuda sénior, no garantizada y no subordinada del Garante, dicha Co-Emisora, o cualquier otra Subsidiaria Restringida, según corresponda.

“*Subsidiaria Significativa*” significa, con respecto a cualquier Persona, una Subsidiaria de esa Persona que sea una “Subsidiaria Significativa” de conformidad con la Regla 1-02 (w) del Reglamento S-X en virtud de la Ley de Títulos Valores vigente a la fecha del presente documento, suponiendo, a los efectos de esa definición, que las Sociedades Combinadas registradas conjuntamente son las mencionadas allí.

“*Vencimiento Expreso*” significa, con respecto a cualquier Deuda, la fecha indicada en dicha Deuda como la fecha en la que se torna exigible el último pago de capital relativo a dicha Deuda, incluida, con respecto a cualquier suma de capital que sea exigible en ese momento en virtud de los reembolsos obligatorios o disposiciones de pago anticipado, la fecha prevista para su pago (sin incluir disposiciones que prevean la recompra o el pago anticipado de dicha Deuda a opción de su tenedor tras la ocurrencia de cualquier contingencia que esté fuera del control del deudor respectivo a menos que se haya producido tal contingencia).

“*Deuda Subordinada*” es cualquier Deuda de un Garante, una Co-Emisora o cualquier otra Subsidiaria Restringida (existente en la Fecha de Emisión o contraída posteriormente), según sea el caso, que esté expresamente subordinada en cuanto al derecho de pago a las Obligaciones Negociables y las Garantías de las Obligaciones Negociables Adicionales, según sea el caso.

“*Subsidiaria*” significa, con respecto a cualquier Persona (la “controlante”) en cualquier fecha, cualquier Persona cuya cuenta se consolidaría con las cuentas de la controlante en los estados contables consolidados de la controlante si tales estados contables se preparan de acuerdo con las NIIF a dicha fecha.

“*Entidad Superviviente*” tiene el significado que se establece en el apartado “Compromisos – Limitación a la Fusión, Consolidación y Venta de Activos.”

“*Compromisos Suspendidos*” tiene el significado que se establece en el apartado “Suspensión de Compromisos”.

“*Período de Suspensión*” tiene el significado que se establece en el apartado “Suspensión de Compromisos”.

“*Impuestos*” tiene el significado que se establece en el apartado “—Montos Adicionales” anterior.

“*Tasa de Tesorería*” tiene el significado que se establece en el apartado “Rescate Opcional”.

“EE. UU.” o “Estados Unidos” hacen referencia a los Estados Unidos de América.

“*Títulos de Deuda del Gobierno de los EE. UU.*” son obligaciones directas (o certificados que representan un porcentaje de participación en dichas obligaciones) de los Estados Unidos (incluidas sus dependencias o divisiones) para el cumplimiento de las cuales se han comprometido la plena confianza y la credibilidad de los Estados Unidos y las cuales no son rescatables o canjeables a opción de la Co-Emisora.

“*Subsidiaria No Restringida*” es cualquier Subsidiaria de una Entidad Combinada Designada como tal de conformidad con el apartado “Compromisos – Limitación a la Denominación de Subsidiarias No Restringidas y

Subsidiarias para la Financiación de Proyectos”; tal Designación podrá ser revocada por Resolución del Directorio de la Entidad Combinada pertinente, sin perjuicio de lo dispuesto en dicho compromiso.

“*Acciones con derecho a Voto*”, con respecto a cualquier Persona, son los títulos valores de cualquier clase que representan las Acciones de dicha Persona y que conceden a sus tenedores (ya sea en todo momento o solo mientras no exista ninguna clase preferente de acciones con derecho a voto en virtud de cualquier contingencia) el derecho a votar en la elección de los miembros del Directorio (u órgano de gobierno equivalente) de dicha Persona.

“*Vida Media Ponderada hasta el Vencimiento*” significa, cuando se aplica a cualquier Deuda en cualquier fecha, la cantidad de años (calculada a la doceava parte más cercana) que se obtiene dividiendo (1) la suma de los productos de la cantidad de años a partir de la fecha de determinación hasta las fechas de cada pago programado sucesivo de capital de dicha Deuda o rescate o pago similar relacionado con dichas Acciones Preferidas, multiplicado por el importe de dicho pago, por (2) la suma de todos estos pagos.

## **FORMA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ADICIONALES, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

### **Certificados Globales**

Las Obligaciones Negociables Adicionales se emitirán en forma escritural, y estarán representadas por dos Certificados Globales (los “Certificados Globales”), Las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas por este Prospecto serán plenamente fungibles con las Obligaciones Negociables Existentes, luego de la extinción de ciertas restricciones temporarias a para la venta de las Obligaciones Negociables Adicionales de acuerdo a la Ley de Títulos Valores. Durante este período de restricción, las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas tendrán números CUSIP y ISIN temporarios que serán informados en un aviso complementario a este Prospecto:

#### **Certificado Global Conforme a la Regla 144<sup>a</sup> – Obligaciones Negociables Existentes:**

N° CUSIP: 36875L AA7  
N° ISIN: US36875LAA70  
N° Código Común: 145982146

#### **Certificado Global Conforme a la Regulación S – Obligaciones Negociables Existentes:**

N° CUSIP: P4621M AA3  
N° ISIN: USP4621MAA38  
N° Código Común: 145982154

Una vez emitidas, cada uno de los Certificados Globales serán depositados con el fiduciario en su carácter de custodio de DTC e inscriptos a nombre de Cede & Co., en calidad de representante designado de DTC.

La titularidad del cobro sobre las Obligaciones Negociables Adicionales estará limitada a las personas que posean cuentas en DTC (los “participantes de DTC”) o a las personas que mantengan derechos a través de los participantes de DTC (incluidos Euroclear y Clearstream). Conforme a los procedimientos establecidos por DTC:

- una vez depositados los Certificados Globales con el custodio de DTC, DTC acreditará los porcentajes del monto de capital de los Certificados Globales en las respectivas cuentas de los participantes de DTC indicadas por los compradores iniciales; y
- la titularidad del derecho de cobro de las Obligaciones Negociables Adicionales constará en registros mantenidos por DTC (con respecto a los derechos de los participantes de DTC) y en los registros de los participantes de DTC (con respecto a otros titulares del derecho de cobro de las Obligaciones Negociables), y la transferencia de la titularidad de dichos derechos se efectuará únicamente a través de tales registros.

Los derechos de cobro sobre los Certificados Globales no podrán ser canjeados por certificados globales cartulares, salvo en los casos excepcionales especificados más adelante, en “Certificados Globales cartulares”.

La transferencia de los Certificados Globales y los derechos de cobro sobre ellos se encontrarán sujetos a ciertas restricciones establecidas en la sección “Restricciones a la Transferencia”.

### **Canjes entre Certificados Globales**

Los derechos de cobro sobre un certificado global pueden canjearse, en general, por derechos sobre otro Certificado Global. Según si la transferencia se efectúa durante el período de 40 días a partir de la fecha de emisión original de las Obligaciones Negociables Adicionales o después de este, y según a qué Certificado Global se efectúe la transferencia, el fiduciario podrá exigirle al vendedor que presente ciertas certificaciones por escrito con el formato establecido en el Contrato de Fideicomiso Complementario.

Un derecho de cobro sobre un Certificado Global transferido a una persona que lo recibe por medio de otro Certificado Global estará sujeto, luego de la transferencia, a las restricciones a la transferencia y demás procedimientos aplicables a los derechos de cobro del otro Certificado Global.

## Procedimientos escriturales para los Certificados Globales

Los derechos sobre los Certificados Globales estarán sujetos a las operaciones y los procedimientos de DTC, Euroclear y Clearstream. Los siguientes resúmenes de tales operaciones y procedimientos se ofrecen únicamente para comodidad de los inversores. Las operaciones y los procedimientos de cada sistema de liquidación se rigen por el sistema de liquidación mismo y pueden ser modificados en cualquier momento. Ni nosotros ni los compradores iniciales somos responsables por dichas operaciones o procedimientos.

DTC ha informado que es:

- una sociedad fiduciaria de objeto limitado constituida de conformidad con la Ley de Bancos de Nueva York,
- una “institución bancaria” según la definición establecida en la Ley de Bancos de Nueva York;
- miembro del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos;
- una “sociedad de compensación” según la definición establecida en el Compendio de Leyes Comerciales de Nueva York (*New York Uniform Commercial Code*); y
- una “cámara de compensación” inscrita de conformidad con las disposiciones establecidas en el Artículo 17A de la Ley del Mercado de Valores.

DTC fue constituida con el objeto de mantener títulos valores en nombre de sus participantes y facilitar la compensación y liquidación de operaciones con títulos valores entre sus participantes por medio de cambios escriturales electrónicos en las cuentas de sus participantes. Los participantes de DTC incluyen agentes y corredores bursátiles, incluidos los compradores iniciales; bancos y sociedades fiduciarias; sociedades de compensación; y otras organizaciones. El acceso indirecto al sistema de DTC también se encuentra disponible para otros participantes tales como bancos, agentes y corredores bursátiles y sociedades fiduciarias, quienes compensan o mantienen una relación de custodia con un participante de DTC, ya sea de manera directa o indirecta. Los inversores que no sean participantes de DTC pueden mantener en derecho de cobro de títulos valores mantenidos por DTC o en su nombre únicamente a través de participantes de DTC o de participantes indirectos de DTC (incluidos Euroclear y Clearstream).

Siempre que DTC o su representante designado sean los titulares registrados de un Certificado Global, DTC o el representante designado, según corresponda, será considerado el único titular o tenedor de las Obligaciones Negociables Adicionales representadas por el Certificado Global en cuestión a los efectos del Contrato de Fideicomiso Complementario. Con la excepción de lo establecido a continuación, los titulares de derechos de cobro sobre un Certificado Global:

- no tendrán derecho a que se registren a sus nombres las obligaciones negociables representadas por el Certificado Global;
- no recibirán ni tendrán derecho a recibir los certificados globales cartulares; y
- no se considerarán tenedores o titulares registrados de las Obligaciones Negociables Adicionales conforme al Contrato de Fideicomiso Complementario a ningún efecto, incluso con respecto al dictado de órdenes, instrucciones o aprobaciones al fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario.

Por consiguiente, los inversores titulares de un derecho de cobro sobre un Certificado Global deberán atenerse a los procedimientos de DTC para ejercer los derechos de los tenedores conforme al contrato (y, si el inversor no es participante o participante indirecto de DTC, deberá atenerse a los procedimientos del participante de DTC por medio del cual posee su derecho).

Los pagos de capital, prima, si la hubiera, e intereses sobre las Obligaciones Negociables Adicionales representadas por un Certificado Global serán efectuados por el fiduciario al representante designado de DTC en su carácter de titular registrado del Certificado Global. Ni nosotros ni el fiduciario tendremos responsabilidad alguna por el pago de sumas de dinero a los titulares de derechos de cobro sobre un Certificado Global, por ningún

aspecto de los registros relacionados con dichos derechos ni de los pagos efectuados en virtud de tales derechos por parte de DTC, ni por el mantenimiento, la supervisión o la revisión de los registros de DTC relativos a dichos derechos.

Los pagos efectuados por participantes y participantes indirectos de DTC a los titulares de derechos de cobro sobre un Certificado Global se registrarán por las instrucciones vigentes y las prácticas consuetudinarias y serán responsabilidad de dichos participantes o participantes indirectos y no de DTC, su representante designado o nuestra.

Las transferencias entre participantes de DTC se efectuarán de conformidad con los procedimientos de DTC y se liquidarán con fondos acreditables en el mismo día. Las transferencias entre participantes de Euroclear y Clearstream se efectuarán de la manera usual conforme a las respectivas normas y procedimientos operativos de dichos sistemas.

Las transferencias de mercado cruzado entre participantes de DTC, por un lado, y participantes de Euroclear o Clearstream, por el otro, serán efectuadas en DTC por medio de los participantes de DTC que actúan en carácter de depositarios de Euroclear y Clearstream. A los efectos de entregar o recibir derechos sobre certificados globales que mantengan en una cuenta de Euroclear o de Clearstream, los inversores deberán impartir instrucciones de transferencia a Euroclear o Clearstream, según corresponda, de conformidad con las normas y procedimientos del sistema correspondiente dentro de los plazos establecidos por dicho sistema. Si la operación cumple con sus requisitos de liquidación, Euroclear o Clearstream, según corresponda, impartirán instrucciones a sus respectivos depositarios de DTC a fin de tomar las medidas necesarias para efectuar la liquidación final entregando o recibiendo los derechos sobre los Certificados Globales pertinentes en DTC, y efectuando o recibiendo el pago. Los participantes de Euroclear o Clearstream no podrán impartir instrucciones directamente a los depositarios de DTC que actúen en nombre de Euroclear o de Clearstream.

Debido a las diferencias horarias, la cuenta de valores de un participante de Euroclear o de Clearstream que adquiere un derecho sobre un Certificado Global de un participante de DTC se acreditará el día hábil para Euroclear o Clearstream inmediatamente posterior a la fecha de liquidación de DTC. El efectivo recibido en Euroclear o Clearstream como resultado de la venta de derechos sobre Certificados Globales a un participante de DTC se recibirá por su valor en la fecha de liquidación de DTC, pero estará disponible en la cuenta de efectivo de Euroclear o Clearstream pertinente recién el día hábil para Euroclear o Clearstream siguiente a la fecha de liquidación de DTC.

DTC, Euroclear y Clearstream han acordado los procedimientos precedentes a fin de facilitar las transferencias de derechos sobre los Certificados Globales entre los participantes de dichos sistemas de liquidación. No obstante, estos sistemas no tienen obligación alguna de ejecutar dichos procedimientos, los cuales pueden ser discontinuados o modificados en cualquier momento. Ni nosotros ni el fiduciario tendremos responsabilidad alguna por la ejecución por parte de DTC, Euroclear o Clearstream, o los participantes de sus participantes indirectos, de sus respectivas obligaciones conforme a las normas y procedimientos que rigen sus operaciones.

### **Certificados Globales cartulares**

Los derechos de usufructo sobre los Certificados Globales no podrán ser canjeados por certificados globales cartulares, excepto que:

- DTC nos notifique en cualquier momento que no desea o no puede continuar actuando como depositario de los Certificados Globales y no se designe un depositario sucesor dentro de los 90 días posteriores;
- DTC deje de estar inscrita como cámara de compensación conforme a la Ley del Mercado de Valores y no se designe un depositario sucesor dentro de los 90 días posteriores;
- a nuestra discreción, notifiquemos al fiduciario que optamos por emitir los certificados globales cartulares; o



- ocurran ciertos hechos establecidos en el Contrato de Fideicomiso Complementario, incluido el acaecimiento y continuación de un hecho de incumplimiento con respecto a las Obligaciones Negociables Adicionales, y el tenedor haya solicitado el canje.

En todos los casos, los certificados globales cartulares entregados a cambio de un Certificado Global serán registrados a los nombres solicitados por el depositario y emitidos en las denominaciones aprobadas, e incluirán una leyenda que especifique las restricciones a la transferencia aplicables a ese Certificado Global en particular.

Para mayor información sobre los agentes de pago y los agentes de transferencia de certificados globales cartulares, ver la sección “Descripción de las Obligaciones Negociables Adicionales —Agentes de Pago y Transferencia y Autoridades de Registro”.

## TRATAMIENTO IMPOSITIVO

### Consideraciones generales

La presente sección resume ciertas consideraciones relativas a los impuestos aplicables en Argentina y al impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos con respecto a la adquisición, titularidad y enajenación de las Obligaciones Negociables. Este resumen no ofrece una descripción integral de la totalidad de las consideraciones impositivas relevantes con relación a la decisión de adquirir las Obligaciones Negociables Adicionales, ni tampoco describe las consecuencias impositivas resultantes de las leyes de ningún estado, localidad o jurisdicción fiscal distinta de Argentina y Estados Unidos.

Este resumen está basado en las leyes impositivas vigentes en Argentina y Estados Unidos a la fecha del presente Prospecto, así como en las normativas, resoluciones y decisiones argentinas y estadounidenses disponibles hasta esta fecha y vigentes en la actualidad. Dichas leyes, normativas, resoluciones y decisiones se encuentran sujetas a eventuales modificaciones, las cuales podrían aplicarse de manera retroactiva, lo que podría afectar la precisión de este resumen.

Se le aconseja consultar a sus propios asesores impositivos en relación con las consecuencias impositivas en Argentina, Estados Unidos u otros países resultantes de la adquisición, titularidad y enajenación de las Obligaciones Negociables o de los derechos de cobro sobre ellas. Especialmente deberán considerar las cuestiones impositivas abordadas a continuación, así como la aplicación de leyes fiscales estatales, locales, extranjeras u otras, que podrían aplicárseles en ciertas circunstancias particulares.

### Algunas consideraciones sobre el derecho impositivo argentino

Si bien se considera que este resumen constituye una interpretación adecuada de las leyes vigentes a la fecha del presente Prospecto, no se garantiza que los tribunales o autoridades fiscales responsables de la aplicación de dichas leyes concuerden con ella. Asimismo, cabe destacar que ha habido múltiples modificaciones a las leyes argentinas en materia impositiva en el pasado y que dichas leyes pueden ser pasibles de actualizaciones, revocaciones de exenciones, reimposición de impuestos y otros cambios que podrían reducir o eliminar el retorno de la inversión. En este sentido, y como se destaca en la sección “Existe un proyecto de ley que busca gravar a la renta financiera” del Título “Factores de Riesgo” de este Prospecto, existe un proyecto de reforma tributaria enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso de la Nación que, de ser aprobado, podría impactar en el actual sistema tributario.

#### *Impuesto a las ganancias*

##### *Intereses*

Con excepción de lo que se describe más adelante, los pagos de intereses bajo las Obligaciones Negociables (incluido el descuento de emisión original, en su caso) estarán exentos del impuesto a las ganancias de Argentina siempre y cuando las Obligaciones Negociables se emitan de acuerdo con la Ley de Obligaciones Negociables, y califiquen para la exención impositiva conforme al Artículo 36 de dicha ley. De conformidad con el Artículo 36, los intereses sobre las Obligaciones Negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones (las “Condiciones del Artículo 36”):

- (a) las Obligaciones Negociables sean colocadas por oferta pública autorizada por la CNV;
- (b) los fondos obtenidos mediante la colocación de dichas Obligaciones Negociables, sean aplicados a uno o más de los siguientes destinos (i) inversiones en activos físicos situados en Argentina, (ii) integración de capital de trabajo en Argentina, (iii) refinanciación de pasivos (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados y/o (v) otorgamiento de préstamos (cuando la emisora sea una entidad financiera regida por la Ley de Entidades Financieras N° 21.526) a los que los prestatarios deberán dar alguno de los destinos a que se refieren los puntos anteriores de éste párrafo, conforme a las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central; y
- (c) la Compañía acredite ante la CNV, en el tiempo, forma y condiciones determinados por ésta, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.

A efectos de garantizar la transparencia de la emisión y asegurar que existan esfuerzos efectivos de colocación por oferta pública, el art. 30, Sección IV, Capítulo V, Título II y Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV y demás normas vigentes, establecen requisitos adicionales que la emisión deberá cumplir a efectos de que los tenedores de las obligaciones negociables puedan gozar de los beneficios establecidos por la Ley de Obligaciones Negociables, detallados en párrafos anteriores.

Por otro lado, de acuerdo con el artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables, cuando la Emisora no cumpla con las Condiciones del Art. 36, y sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder de acuerdo con la Ley 11.683, decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en dicha ley y la Emisora será responsable del pago de los impuestos que hubieran correspondido al inversor.

El Decreto N° 1.076/92, modificado por el Decreto N° 1.157/92, ambos ratificados en virtud de la Ley N° 24.307 del 30 de diciembre de 1993 eliminó la exención correspondiente al impuesto a las ganancias por los intereses bajo las Obligaciones Negociables referida en los párrafos anteriores respecto de los contribuyentes sujetos a las normas impositivas de ajuste por inflación conforme al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (en general, las sociedades creadas o constituidas conforme a la ley argentina, sucursales locales de sociedades extranjeras, empresas unipersonales y personas físicas que realizan ciertas actividades comerciales en Argentina) (“Entidades Argentinas”). En consecuencia, los pagos de intereses sobre las Obligaciones Negociables a Entidades Argentinas están sujetos al impuesto a las ganancias en Argentina a una alícuota del 35%.

Si bien en ciertos casos los pagos de intereses bajo las Obligaciones Negociables a Entidades Argentinas están sujetos a una retención fiscal del 35% a cuenta del impuesto a las ganancias antes descripto, cuando el tenedor es una entidad financiera regida por la Ley de Entidades Financieras dicha retención fiscal no resulta de aplicación (Artículo 81 de la Ley de Impuesto a las Ganancias).

Cuando los tenedores de las Obligaciones Negociables sean beneficiarios del exterior, no regirá lo dispuesto en los artículos 21 de la Ley de Impuesto a las Ganancias y 106 de la Ley de Procedimiento Tributario que limitan la aplicación de exenciones o desgravaciones totales o parciales del impuesto a las ganancias a que ello no resulte en una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

Por lo tanto, la exención establecida en virtud del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables es aplicable solamente a (i) personas físicas (incluidas sucesiones indivisas) residentes en Argentina, y (ii) beneficiarios del exterior (sean personas físicas o jurídicas).

#### *Ganancias de capital*

Idéntico tratamiento al descripto en los párrafos anteriores respecto de los intereses bajo las Obligaciones Negociables se aplica sobre las ganancias de capital provenientes de la venta u otra forma de enajenación de las Obligaciones Negociables, siempre que se cumplan las Condiciones del Artículo 36.

Como resultado del Decreto 1076/92, cualquier ganancia resultante de la venta o disposición de las Obligaciones Negociables por los contribuyentes Entidades Argentinas, estará sujeto al impuesto sobre la renta a una tasa impositiva del 35% según lo establecido por la normativa fiscal argentina.

#### *Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta*

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (el “IGMP”) grava los activos societarios, incluidas las Obligaciones Negociables. Los sujetos pasivos son: las sociedades, las fundaciones, las empresas unipersonales, los fideicomisos (excepto los fideicomisos financieros creados de conformidad con los Artículos 1690, 1691 y 1692 del Código Civil y Comercial de la Nación), ciertos fondos comunes de inversión constituidos en Argentina y los establecimientos comerciales permanentes que pertenezcan a entidades extranjeras, entre otros.

En cuanto a las Obligaciones Negociables que listan en un mercado autorizado, el monto imponible se determinará sobre la base del último valor de listado a la fecha de cierre del ejercicio.

La alícuota aplicable a los sujetos pasivos del IGMP es del 1% (0,2% en el caso de entidades financieras locales). Los activos gravados en Argentina cuyo valor en conjunto, determinado de conformidad con las normativas vigentes, sea igual o inferior a ARS 200.000 a la fecha de cierre del ejercicio correspondiente estarán exentos de la aplicación del IGMP.

El impuesto a las ganancias determinado para un ejercicio fiscal en particular se computa como pago a cuenta del IGMP pagadero durante el mismo ejercicio.

En el caso de que, una vez aplicada la deducción especificada en el párrafo precedente, exista un excedente del impuesto argentino a las ganancias, dicho excedente no generará saldo alguno a favor del contribuyente ni será susceptible de devolución o compensación alguna en ningún caso. Si el impuesto a las ganancias computable como pago a cuenta del IGMP resultara insuficiente de manera tal que procediera en un determinado ejercicio el pago del IGMP, será posible computar el IGMP como crédito a cuenta del impuesto a las ganancias adeudado durante los diez ejercicios fiscales inmediatamente siguientes.

Las personas que no sean residentes en Argentina no están sujetos al impuesto al activo sobre sus inversiones en bonos, ya sean colocados mediante una oferta pública o privada. Sólo estarán sujetos a este impuesto si se considera que tienen un establecimiento permanente en Argentina para efectos fiscales. En este sentido, la posesión de bonos no entra dentro del umbral de establecimiento permanente.

El 22 de julio de 2016 se publicó en el boletín oficial la Ley N° 27.260. Dicha Ley trata en su Libro II el "Régimen de sinceramiento fiscal" e introdujo cambios al régimen tributario. Entre ellos se encuentra la derogación del impuesto a la ganancia mínima presunta para los ejercicios que se inician a partir del 1° de enero de 2019.

### ***Impuesto al Valor Agregado***

De acuerdo con el Artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables y sujeto al cumplimiento de las condiciones establecidas en dicha ley, están exentas del Impuesto al Valor Agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de Obligaciones Negociables y sus garantías.

En virtud de la Ley N° 20.631, complementada por el Decreto N° 280/1997 (la "Ley del Impuesto al Valor Agregado"), la transferencia de obligaciones negociables está exenta del IVA incluso si los requisitos y condiciones no pudieron cumplirse.

Cabe mencionar que el artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que, si el emisor incumple con los Requisitos y Condiciones de Exención, será responsable del pago de cualquier impuesto aplicable. En este caso, la tasa aplicable será del 21,00%, excepto en los casos especiales contemplados por la Ley del Impuesto al Valor Agregado.

Observamos que a diferencia del impuesto a las ganancias la norma no hace diferencia alguna con respecto a los sujetos que pueden gozar de la exención.

De conformidad con la ley de impuesto al valor, la transferencia de las Obligaciones Negociables está exenta del impuesto al valor agregado aun cuando no se reúnan las Condiciones del Artículo 36.

### ***Impuesto sobre los Bienes Personales***

Las personas físicas domiciliadas y las sucesiones indivisas ubicadas en Argentina o en el extranjero deben considerar como un bien gravado en su determinación del impuesto sobre los bienes personales los títulos, tales como las Obligaciones Negociables.

Para las personas físicas y sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en la Argentina, el impuesto grava todos los bienes situados en la Argentina o en el exterior al 31 de diciembre de cada año. El mínimo no imponible fue establecido en \$ 950.000 para el ejercicio 2017, y a partir del periodo fiscal 2018 y siguientes, no estarán alcanzados por el impuesto los bienes cuyo valor resulten iguales o inferiores a \$ 1.050.000. Sobre el monto que exceda estos importes la tasa de impuesto aplicable será del 0,50% para el periodo fiscal 2017, y a partir del periodo fiscal 2018 y siguientes, se reducirá al 0,25%.

En el caso de las personas físicas o sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en el extranjero, la ley Bienes Personales establece un régimen especial de sustitución. Sin embargo, esta ley excluye expresamente la aplicación de este régimen de sustitución a las obligaciones negociables emitidas de acuerdo con la Ley de Obligaciones Negociables. Por lo tanto, a pesar que las personas individuales o las sucesiones indivisas domiciliadas en el exterior poseedoras de obligaciones negociables están sujetas al impuesto, a la fecha del

presente no se ha establecido para ellos un procedimiento alguno para el ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales por la tenencia de obligaciones negociables.

En algunos casos, respecto de ciertos bienes cuya titularidad directa corresponda a determinadas sociedades, empresas u otras entidades domiciliadas o, en su caso, radicadas en el exterior (específicamente, sociedades off-shore constituidas o radicadas en países donde la legislación local no exige que los valores privados sean nominativos, es decir, sean emitidos o registrados bajo el nombre de una persona, fondos abiertos de inversión, fondos de pensión o entidades bancarias o financieras cuyas casas matrices estén constituidas o radicadas en países en los que sus bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Bancos de Basilea), la ley presume sin admitir prueba en contrario, que los mismos pertenecen a personas físicas o sucesiones indivisas domiciliadas o, en su caso, radicadas en el país. En ese caso, esos bienes que en principio estarían alcanzados por el Impuesto sobre los Bienes Personales a la tasa 0,50% para el periodo fiscal 2017, y a partir del periodo fiscal 2018 y siguientes, al 0,25%, quedarán finalmente alcanzados a las alícuotas de 1% para 2017 y del ,05% para 2018 en adelante como consecuencia de dicha presunción. No obstante, el Decreto N° 812/1996, del 24 de julio de 1996, dispone que la presunción legal analizada precedentemente no se aplicará a las acciones y títulos de deuda privados, tales como las Obligaciones Negociables, cuya oferta pública haya sido autorizada por la CNV y que se listen y/o negocien en los mercados autorizados ubicados en Argentina o en el extranjero.

Con el objeto de garantizar que esta presunción legal no se aplicará y en consecuencia, que la Compañía no será responsable en calidad de obligado sustituto respecto de las Obligaciones Negociables, la Compañía conservará en sus registros una copia debidamente certificada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las acciones o títulos de deuda privados y constancias que verifiquen que dicho certificado o autorización se hallaba en vigencia al 31 de diciembre del año en que tuvo lugar la obligación fiscal, conforme lo requiere la Resolución N° 2.151 de la AFIP de fecha 31 de octubre de 2006.

Asimismo, la Ley N° 27.260 establece en el artículo 63 una exención sobre este impuesto aplicable a los contribuyentes que hayan cumplido con sus obligaciones tributarias durante los períodos fiscales 2014 y 2015 y que hayan cumplido las condiciones del artículo 66 (en general, los contribuyentes que no tienen deudas pendientes con la AFIP y los contribuyentes que no ingresaron al régimen voluntario de divulgación de información, ni la regularización extraordinaria de las obligaciones fiscales y pasivos de seguridad establecidos en la Ley N° 28.260) estarán exentos del pago del impuesto para los ejercicios fiscales 2016, 2017 y 2018.

#### ***Impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias***

La Ley N° 25.413, con su modificatoria, establece, con ciertas excepciones, un impuesto que grava los débitos y créditos en cuentas corrientes mantenidas en entidades financieras de la Argentina y sobre otras operaciones que se utilizan en reemplazo del uso de cuentas corrientes bancarias. La alícuota general es del 0,6% por cada débito y crédito (a pesar de que, en ciertos casos, puede regir una alícuota mayor de 1,2% y una menor de 0,075%).

Por lo tanto, en caso de que las sumas pagaderas en relación a las Obligaciones Negociables (por capital, intereses u otros conceptos) sean acreditadas a los tenedores de las Obligaciones Negociables, que no gocen de un tratamiento específico, en cuentas abiertas en entidades financieras locales, el crédito correspondiente a dicha acreditación se encontraría gravado con este impuesto, a la alícuota general del 0,6%.

Según el Decreto N° 1364/2004 (publicado en el Boletín Oficial con fecha 7 de octubre de 2004), el 34% del impuesto pagado sobre los créditos gravados con la alícuota del 0,6% y el 17% del impuesto pagado sobre operaciones gravadas con la alícuota de 1,2% se considerarán un pago a cuenta del impuesto a las ganancias y del impuesto a la ganancia mínima presunta. El monto excedente no podrá ser compensado con otros impuestos ni transferido a favor de terceros, solamente podrá ser trasladado hasta su agotamiento, a otros períodos económicos de los citados impuestos.

Este crédito como pago a cuenta será imputado, indistintamente, contra el impuesto a las ganancias, el IGMP y/o a cuenta de la contribución especial sobre el capital de las cooperativas, o sus respectivos anticipos. El monto excedente no podrá ser compensado con otros impuestos ni transferido a favor de terceros, solamente podrá ser trasladado hasta su agotamiento, a otros períodos económicos de los citados impuestos.

Se encuentran exentos del impuesto los movimientos registrados en las cuentas corrientes especiales para personas jurídicas –creadas por la Comunicación A 3250 del Banco Central– cuando las mismas estén abiertas a

nombre de personas jurídicas del exterior y en tanto se utilicen exclusivamente para la realización de inversiones financieras en el país.

Recientemente, la Ley N° 27.264 y el Decreto N° 1.101 del 17 de octubre de 2016, han establecido que el impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias y otras operatorias, establecido por la ley de N° 25.413 y sus modificaciones, que hubiese sido efectivamente ingresado, podrá ser computado en un 100% como pago a cuenta del impuesto a las ganancias por las empresas que sean consideradas “micro” y “pequeñas” y en un 50% por las industrias manufactureras consideradas “medianas —tramo 1—” en los términos del artículo 1° de la Ley N° 25.300 y sus normas complementarias. A efectos de usufructuar el beneficio se deberá cumplimentar las previsiones dispuestas en la RG (AFIP) 3946/2016.

### ***Impuesto sobre los ingresos brutos***

El impuesto sobre los ingresos brutos (“IIBB”) es un impuesto local gravado sobre el desarrollo usual de cualquier organización con fines de lucro en una jurisdicción provincial o en la Ciudad de Buenos Aires. La base imponible es el monto bruto facturado como resultado de las actividades comerciales desarrolladas en la jurisdicción correspondiente.

Los ingresos obtenidos por operaciones relacionadas con Obligaciones Negociables emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina estarán exentos de la aplicación del Impuesto sobre los Ingresos Brutos en las jurisdicciones de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Buenos Aires. De conformidad con las disposiciones del Código Fiscal aplicable en ambas jurisdicciones, para recibir la exención, las Obligaciones Negociables deben haber sido emitidos de conformidad con las disposiciones establecidas en la Ley N.º 23.576 y en la Ley N.º 23.962, y esta exención se aplicará en la medida en que dichas operaciones se encuentren exentas de la aplicación del impuesto a las ganancias (es decir, en la medida en que se cumplan las Condiciones del Artículo 36).

Los inversores deberán considerar la posible incidencia del impuesto sobre los ingresos brutos en otras jurisdicciones conforme a las disposiciones de la legislación aplicable que pudiera resultar relevante en función de su residencia y actividad económica.

### ***Impuesto de sellos***

El impuesto de sellos es un impuesto local recaudado por cada provincia en Argentina sobre actos onerosos, operaciones y acuerdos instrumentados por documentos públicos o privados.

De acuerdo a lo establecido por el Artículo 35 de la Ley de Obligaciones Negociables, las resoluciones, contratos y operaciones relacionadas con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables no se encuentran alcanzadas por el impuesto de sellos.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el artículo 475, punto (50) del Código Fiscal, exime del impuesto los documentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza, relacionado con la emisión de valores destinados a oferta pública. Esta exención ampara los instrumentos, actos, contratos, operaciones y garantías vinculados con los incrementos de capital social y/o las emisiones mencionadas precedentemente, sean aquéllos anteriores, simultáneos, posteriores o renovaciones de estos últimos hechos. No obstante, la exención quedará sin efecto si en un plazo de noventa (90) días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la Comisión Nacional de Valores y/o si la colocación no se realiza en un plazo de ciento ochenta (180) días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada. Si se realizaran en ciertas provincias, tales actos podrían estar gravados en las correspondientes jurisdicciones si no existiera una exención específica en el Código Fiscal Provincial correspondiente.

Con respecto a la Ciudad de Buenos Aires, los siguientes son los aspectos más relevantes de esta ley:

- La tasa general del impuesto de sellos es del 1,00% y, en la medida en que no se establezca en el Código Tributario de la Ciudad de Buenos Aires, se aplicará sobre una base imponible igual al valor económico establecido en cada contrato.
- En cuanto a las obligaciones negociables, el artículo 475, inciso 53 del Código Tributario de la Ciudad de Buenos Aires establece que los actos, contratos y transacciones, incluidas las entregas y recibos de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables emitidas, de conformidad con las disposiciones de las Ley N.º 23.576 y 23.962, según enmendada, están

exentos del pago. Esto incluye cualquier aumento de capital relacionado con la emisión de acciones a entregar en obligaciones negociables emitidas en virtud de las citadas leyes, así como de la constitución de cualquier tipo de fianza o garantía a favor de inversores o terceros en relación con la emisión, ya sea concedida antes, en simultáneo o después de la emisión.

- El artículo 475, inciso 50 del Código Tributario de la Ciudad de Buenos Aires establece que los actos, contratos y operaciones, incluidas las entregas y recibos de dinero, relacionados con la emisión de valores negociables colocados por medio de oferta pública en virtud de la Ley de Mercados de Capitales Argentina, realizada por emisores debidamente autorizados por la CNV para ofrecer públicamente dichos valores están exentos del impuesto de sello. Esta exención no se aplicará si la autorización para ofertar valores negociables no es solicitada a la CNV dentro de los siguientes 90 días corridos y/o si los valores negociables no son ofrecidos públicamente en el plazo de 180 días corridos a partir de la autorización otorgada por la CNV para esos fines.

Los potenciales adquirentes residentes en el país deberán considerar la posible incidencia del impuesto de sellos en las distintas jurisdicciones con relación a la suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables.

### ***Impuestos a las transferencias***

Ni la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ni a nivel nacional se grava con impuestos a la transmisión gratuita de bienes a herederos, donantes, legatarios o donatarios. Otras provincias han sancionado un impuesto a la transmisión gratuita de bienes, como la Provincia de Buenos Aires, con vigencia a partir de 2010. Respecto de la existencia de impuestos a la transmisión gratuita de bienes en las restantes jurisdicciones provinciales, el análisis deberá llevarse a cabo tomando en consideración la legislación de cada provincia en particular.

Ningún impuesto a la transferencia de valores negociables, impuesto a la emisión, registro o similares debe ser pagado por los suscriptores de las Obligaciones Negociables.

### ***Tasa de justicia***

En el caso de que resulte necesario iniciar acciones legales con respecto a las Obligaciones Negociables en Argentina, se aplicará una tasa de justicia sobre el monto de la pretensión incoada ante los tribunales nacionales de la Ciudad de Buenos Aires (actualmente, la tasa gravada es del 3,0%).

### ***Tratados para evitar la doble imposición***

Argentina ha celebrado tratados de impuestos sobre la renta con los siguientes países: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, , Italia, México, , Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Rusia, Suecia, Suiza.

Por otra parte, los Estados Unidos de América y Argentina no han firmado un tratado para evitar la doble imposición, sin embargo, han suscripto un acuerdo de intercambio de información que entrará en vigor a partir del 13 de noviembre de 2017.

### ***La oferta pública y su exención impositiva***

En virtud de la Ley de Obligaciones Negociables, los títulos valores deben ser colocados a través de ofertas públicas para poder recibir el tratamiento impositivo preferente contemplado en dicha ley. Por consiguiente, la CNV estableció las pautas mínimas que rigen la colocación primaria de valores negociables conforme a las Normas CNV.

Las pautas mínimas principales para la colocación primaria de valores negociables son las siguientes:

- Publicación del prospecto en su versión definitiva y toda otra documentación complementaria exigida por las Normas CNV para el tipo de valor negociable que se trate por un plazo mínimo de cuatro días hábiles con anterioridad a la fecha de inicio de la subasta o licitación pública, con la siguiente información mínima: (i) tipo de instrumento; (ii) monto o cantidad ofertada de valores, indicando si se trata de un importe fijo o un rango con un límite mínimo y máximo; (iii) unidad mínima de negociación del instrumento, precio (especificando si se trata de un precio fijo o un rango con un límite mínimo y máximo) y múltiplos; (iv) plazo o vencimiento; (v) amortización; (vi) forma de negociación; (vii)

comisión de negociación primaria; (viii) detalle de las fechas y horarios de la subasta o licitación; (ix) definición de las variables, que podrán incluir competencia de precio, tasa de interés, rendimiento u otras variables, y la forma de prorrateo de las ofertas, si fuera necesario; (x) todos los agentes de negociación y los agentes de liquidación y compensación registrados podrán acceder al sistema para ingresar ofertas; (xi) la licitación pública podrá ser, a elección del emisor, ciega (de “ofertas selladas”, en las que ningún participante, incluidos los colocadores, tendrá acceso a las ofertas presentadas hasta después de finalizado el período de subasta), o abierta (es decir, de ofertas conocidas a medida que van ingresando por intermedio del sistema de licitación); (xii) vencido el plazo para la recepción de ofertas, no podrán modificarse las ofertas ingresadas ni podrán ingresarse nuevas ofertas; y (xiii) el prospecto y la documentación complementaria deberán publicarse por medio de la autopista de la información financiera, a través del sitio web de los mercados de valores y de la página web institucional del emisor.

- Los emisores deben preparar los prospectos informativos describiendo en detalle las iniciativas de colocación que se emplearán y presentar pruebas de cumplimiento, si así lo solicitaran las autoridades relevantes. Los títulos valores no se considerarán exentos de impuestos meramente por haber obtenido la autorización de oferta pública de la CNV.
- La oferta podrá desarrollarse de conformidad con un contrato de colocación. En tal caso, únicamente los agentes registrados ante la CNV a tales efectos podrán celebrar un contrato de colocación con el emisor de los valores negociables. El requisito de oferta pública conforme a la Ley de Mercado de Capitales de Argentina se considerará perfeccionado siempre que el agente registrado que hubiera celebrado el contrato de colocación con el emisor negocie los valores negociables una vez autorizada su oferta pública y emplee el método de colocación primaria para la venta de los valores negociables adquiridos en virtud del mencionado contrato. El agente deberá ofrecer pruebas al emisor de la colocación primaria de los valores negociables por medio de la subasta o licitación pública, y el emisor deberá conservar dichos documentos para recibir los beneficios impositivos establecidos por ley. Los derechos de crédito en virtud del préstamo, si lo hubiera, otorgado al emisor conforme al contrato de colocación celebrado con anterioridad a la autorización de la oferta pública no podrán ser objeto de negociación secundaria en ningún mercado.

#### ***Restricciones relativas a jurisdicciones de baja tributación***

De conformidad con la Ley de Procedimiento Tributario (Ley N.º 11.683 y sus modificaciones), las entidades locales que reciben fondos de cualquier naturaleza (es decir, préstamos, aportes de capital, etc.) de entidades extranjeras ubicadas en países de baja o nula tributación son pasibles del Impuesto a las Ganancias y del Impuesto al Valor Agregado con una base imponible del 110% de los montos recibidos de dichas entidades (con algunas excepciones limitadas). Ello se basa en la presunción de que dichos montos constituyen aumentos patrimoniales no justificados para el receptor local. Por consiguiente, las Obligaciones Negociables no podrán (i) ser adquiridas originalmente por una persona domiciliada o constituida en una jurisdicción de baja tributación, ni (ii) ser adquiridos por una persona a través de una cuenta bancaria abierta en una jurisdicción de baja tributación. Las jurisdicciones de baja o nula tributación, conforme al derecho argentino, se encuentran detalladas en el Artículo 21.7 de la Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina.

El Decreto N.º 589/2013 sustituyó el Artículo 21.7 de la Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina y estableció que, a todos los efectos previstos en la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina y su reglamentación, toda referencia efectuada a países de baja o nula tributación deberá entenderse efectuada a países no considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal. Se consideran países cooperadores a los fines de la transparencia fiscal aquellos que suscriban con Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información amplio, siempre que se cumplimente el efectivo intercambio de información.

La Administración Federal de Ingresos Públicos recopila y mantiene una lista actualizada de los países considerados países cooperadores a los fines de la transparencia fiscal. Las disposiciones establecidas en el Decreto N.º 589/2013 se encuentran vigentes desde el 1º de enero de 2014.

**EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE LA TOTALIDAD DE LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS RELACIONADAS CON LA TITULARIDAD DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS COMPRADORES Y TENEDORES POTENCIALES DEBERÍAN CONSULTAR A SUS PROPIOS ASESORES IMPOSITIVOS EN RELACIÓN CON SUS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS PARTICULARES.**



## Algunas consideraciones sobre el impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos

La siguiente presentación es un resumen de ciertas consecuencias relativas al impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos resultantes de la adquisición, titularidad y enajenación de las Obligaciones Negociables a la fecha del presente prospecto. Salvo que se indique lo contrario, este resumen aborda únicamente las Obligaciones Negociables mantenidas como bienes de capital por tenedores estadounidenses (según se los define a continuación) que adquieran las Obligaciones Negociables en su emisión original al precio de oferta inicial.

El término “tenedor estadounidense” significa el beneficiario de las Obligaciones Negociables, es decir, a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos:

- un individuo que sea ciudadano o residente de Estados Unidos;
- una sociedad anónima (o cualquier otra entidad gravada como sociedad anónima a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos) creada o constituida de conformidad con las leyes de Estados Unidos, de cualquiera de sus estados o del Distrito de Columbia;
- una sucesión cuyos ingresos estén sujetos al impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos independientemente de su origen; o
- un fideicomiso si (1) se encuentra sujeto a la supervisión primaria de un tribunal estadounidense y una o más personas estadounidenses tienen autoridad para controlar las decisiones importantes del fideicomiso, o (2) ha optado válidamente conforme a las regulaciones vigentes del Tesoro de Estados Unidos por ser tratado como persona estadounidense.

Este resumen está basado en las disposiciones establecidas en el Compendio de Leyes Tributarias (*Internal Revenue Code*) de 1986, y sus modificaciones (el “Compendio de Leyes”), y en las normativas, los pronunciamientos y las sentencias judiciales vigentes a la fecha del presente Prospecto. Estas fuentes se encuentran sujetas a cambios, tal vez de naturaleza retroactiva, que pueden llegar a resultar en consecuencias relativas al impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos distintas a las aquí resumidas. El resumen no aborda la totalidad de los aspectos relativos a los impuestos federales a las ganancias de Estados Unidos ni los efectos del impuesto de Medicare sobre los ingresos netos por inversiones, ni ninguna otra consideración impositiva extranjera, estadual, local u otra (tales como las leyes en materia de impuesto a la herencia y a las donaciones) que podría resultar relevante para los tenedores estadounidenses en virtud de sus circunstancias particulares. Este resumen tampoco constituye una descripción detallada de las consecuencias relativas al impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos aplicables a los tenedores sujetos a normas tributarias especiales conforme a las leyes de impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos. Por ejemplo, este resumen no aborda:

- las consecuencias impositivas para los tenedores sujetos a un tratamiento impositivo especial, tales como los agentes de títulos valores o divisas, los operadores de títulos valores que opten por emplear el método de contabilidad a valor de mercado para sus tenencias, las instituciones financieras, las sociedades de inversión reguladas, los fideicomisos inmobiliarios, las sociedades colectivas u otras entidades de transparencia fiscal a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos, las cuentas personales de jubilación y otras cuentas de tributación diferida, las entidades exentas de impuestos o las compañías de seguros;
- las consecuencias impositivas para los tenedores que mantienen las Obligaciones Negociables como parte de una operación integrada, de cobertura, de venta implícita, de conversión, o de *straddle*;
- las consecuencias impositivas para las personas que ya no son ciudadanos estadounidenses o residentes permanentes legales de Estados Unidos, los ciudadanos estadounidenses o residentes permanentes legales que viven en el exterior, las personas que poseen un establecimiento permanente en Argentina, o los tenedores cuya “moneda funcional” sea distinta del dólar estadounidense; o
- las consecuencias impositivas mínimas alternativas, si las hubiera.

Si una sociedad colectiva (o cualquier otra entidad u organización que reciba el tratamiento de una sociedad colectiva a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos) es titular de las Obligaciones Negociables, el tratamiento impositivo de los socios dependerá, en líneas generales, de la condición del socio y de las actividades que desarrolla la sociedad colectiva. Los socios de sociedades colectivas (o de cualquier otra entidad u organización que reciba el tratamiento de una sociedad colectiva a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos) que adquieran nuestras Obligaciones Negociables deberían consultar a sus asesores impositivos.

**Si está considerando adquirir las Obligaciones Negociables, debería consultar a su propio asesor impositivo sobre las consecuencias específicas de la adquisición, titularidad y enajenación de las Obligaciones Negociables en materia del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos, así como sobre las consecuencias derivadas de otras leyes fiscales federales de Estados Unidos y de las leyes de otras jurisdicciones fiscales.**

### *Pagos de intereses*

Los intereses sobre las Obligaciones Negociables serán imponibles, en general, como ingresos ordinarios en el momento en que se reciban o devenguen conforme al método de contabilidad impositiva aplicado por el tenedor a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos. Además de los intereses sobre las Obligaciones Negociables (que incluyen los impuestos argentinos retenidos de los pagos de intereses percibidos), los tenedores deberán incluir en sus ingresos los montos adicionales abonados en relación con dichas retenciones en Argentina. Los tenedores podrán deducir o acreditar dichos impuestos, con ciertas limitaciones (incluida la restricción de que la elección de deducir o acreditar impuestos extranjeros se aplique a la totalidad de sus impuestos extranjeros correspondientes al año fiscal en particular). Los ingresos por intereses sobre Obligaciones Negociables (incluidos los montos adicionales) generalmente se considerarán ingresos de origen extranjero y, a los efectos del crédito por impuestos extranjeros de Estados Unidos, se considerarán, en líneas generales, ingresos pasivos. En general, a los tenedores se les negará el crédito de los impuestos extranjeros gravados sobre las Obligaciones Negociables cuando no cumplan el requisito del plazo mínimo de tenencia durante el cual no se encuentran protegidos contra el riesgo de pérdida. Las normas que rigen los créditos por impuestos extranjeros son complejas. Se aconseja a los tenedores consultar a sus propios asesores impositivos en relación con la posibilidad de reclamar créditos por impuestos extranjeros en sus casos particulares.

### *Venta, canje, rescate u otras enajenaciones de Obligaciones Negociables*

La base imponible ajustada de una Obligación Negociable será, en líneas generales, el costo de dicha Obligación Negociable. Ante una venta, canje, rescate u otra enajenación de una Obligación Negociable, los tenedores reconocerán, en general, una ganancia o pérdida equivalente a la diferencia entre el monto resultante de la venta, canje, rescate o enajenación (menos el monto equivalente a los intereses devengados no pagados, los cuales serán gravados como ingresos por intereses en la medida en que no hayan sido incluidos previamente como ingresos) y la base imponible ajustada de las Obligaciones Negociables. Estas ganancias o pérdidas serán ganancias o pérdidas de capital y serán tratadas, en general, como ganancias o pérdidas de origen estadounidense. Por consiguiente, dado que dichas ganancias se considerarían generalmente ingresos de origen estadounidense, es posible que los tenedores no puedan reclamar un crédito por los impuestos argentinos gravados sobre la enajenación de Obligaciones Negociables, excepto que dicho crédito pueda aplicarse (con las limitaciones correspondientes) contra el impuesto adeudado por otros ingresos que reciban el tratamiento de ingresos de origen extranjero. Las ganancias de capital de tenedores estadounidenses que no constituyan sociedades (incluidas las personas físicas) derivadas de activos de capital mantenidos durante más de un año pueden recibir el beneficio de alícuotas reducidas. La posibilidad de deducir las pérdidas de capital se encuentra sujeta a ciertas limitaciones.

### *Retenciones adicionales de impuestos y presentación de información*

En general, los requisitos de presentación de información se aplican a la totalidad de los pagos que efectuaremos y al producido que se perciba por la venta de una Obligación Negociable, excepto que el tenedor constituya un receptor exento. Asimismo, si el tenedor no presenta su número de identificación tributaria o, en el caso de pagos de intereses, no informa de manera íntegra los ingresos por dividendos e intereses o no efectúa ciertas certificaciones, podría verse sujeto a retenciones adicionales.

Las sumas retenidas conforme a las normas de retención adicional de impuestos podrán ser reembolsadas o acreditadas contra sus obligaciones por el impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos siempre que presenten la información necesaria ante la Autoridad Fiscal de Estados Unidos (*Internal Revenue Service*) de manera oportuna.

Ciertos tenedores estadounidenses tienen la obligación de presentar información sobre los derechos que posean sobre las Obligaciones Negociables, con algunas excepciones (incluida una excepción para las Obligaciones Negociables en cuentas mantenidas por ciertas instituciones financieras), para lo cual deberán completar y adjuntar el Formulario 8938 de la IRS, Declaración de Activos Financieros Extranjeros Específicos, a su declaración impositiva de cada año durante el cual mantengan derechos sobre las Obligaciones Negociables. Se aconseja a los tenedores consultar a sus propios asesores impositivos en relación con los requisitos de presentación de información relativos a la titularidad de las Obligaciones Negociables.

**La presentación precedente no pretende constituir un análisis completo de la totalidad de las consecuencias impositivas relacionadas con la titularidad de las Obligaciones Negociables. Los compradores potenciales deberían consultar a sus propios asesores impositivos en relación con las consecuencias impositivas de sus situaciones particulares.**

## PLAN DE DISTRIBUCIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS TÍTULOS

Credit Suisse Securities (USA) LLC J.P. Morgan Securities LLC y UBS Securities LLC actúan como Coordinadores Globales y Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas (conjuntamente, los “Colocadores”). JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires, Banco Hipotecario S.A., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. y ICBC Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. actuarán como agentes colocadores de Argentina (los “Agentes Colocadores de Argentina”). Conforme a los términos y condiciones establecidos en el contrato de colocación internacional celebrado en la fecha del presente Prospecto, hemos acordado vender a los Colocadores, y los Colocadores han acordado de manera individual, y no solidariamente, adquirir de nosotros, Obligaciones Negociables Adicionales por el monto de capital indicado a continuación al lado del nombre de cada Colocador.

Los Colocadores ofrecerán las Obligaciones Negociables Adicionales, sujetas a su venta previa, cuando sean emitidas conforme al contrato de venta, de la manera en que se emitan, si se las emitiera y si así las aceptaran los Colocadores. El contrato de colocación internacional establece que las obligaciones de los Colocadores de adquirir las Obligaciones Negociables Adicionales se encuentran sujetas a la aprobación de ciertas cuestiones legales por parte de sus abogados y a otras condiciones allí establecidas. De conformidad con los términos y condiciones del contrato de colocación internacional, los Colocadores han acordado de manera individual, y no solidariamente, adquirir la totalidad del monto de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales en el caso de que se compre alguno. Asimismo, el contrato de colocación internacional establece que si un Colocador no cumple con sus obligaciones, podrán aumentarse los compromisos de compra de los Colocadores cumplidores o podrá extinguirse la oferta. Los Colocadores se reservan el derecho a retirar, cancelar o modificar las ofertas a los inversores y a rechazar órdenes total o parcialmente.

Los Colocadores proponen ofrecer inicialmente la suma de capital de las Obligaciones Negociables Adicionales al precio de oferta que consta en la portada del presente Prospecto. Luego de la oferta inicial, el precio de oferta podrá ser modificado en cualquier momento sin notificación previa.

La oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales comprende (i) una oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales efectuada a través de los Agentes Colocadores de Argentina (la “Oferta Local”) y (ii) una oferta fuera de Argentina a “compradores institucionales calificados” (tal como los define la Regla 144A) (“CIC”) en virtud de la Regla 144A y a personas no estadounidenses en virtud de la Regulación S según la Ley de Títulos Valores efectuada por los Colocadores (la “Oferta Internacional”).

Ni las Obligaciones Negociables Adicionales, ni la Garantía han sido registradas ni se registrarán bajo la Ley de Títulos Valores y no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos, ni a personas estadounidenses, ni en nombre o beneficio de ellas, con la excepción de inversores calificados conforme a la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores y personas mediante operaciones en el exterior conforme a la Regulación S de la Ley de Títulos Valores, y a personas no estadounidenses fuera de Estados Unidos. Las Obligaciones Negociables Adicionales vendidas a tenedores institucionales calificados conforme a la Regla 144A estarán representadas por uno o más Certificados Globales, y las Obligaciones Negociables Adicionales vendidas fuera de Estados Unidos a personas no estadounidenses conforme a la Regulación S estarán representadas por uno o más Certificados Globales. Las Obligaciones Negociables Adicionales se encontrarán sujetas a restricciones a su transferencia e incluirán leyendas restrictivas. Ver la sección “Restricciones a la Transferencia”.

Se presentará una solicitud a la Bolsa de Valores de Luxemburgo para que las Obligaciones Negociables Adicionales se listen en la Lista Oficial de dicha bolsa y se negocien en su Mercado Euro MTF. Ya se ha solicitado a la BCBA para que se listen en el BYMA y al MAE para que se negocien en dicho mercado. No obstante, no se puede asegurar que dichas solicitudes sean aceptadas.

Hemos acordado mantener indemnes a los Colocadores y sus afiliadas contra ciertas obligaciones, incluidas las obligaciones emergentes de la Ley de Títulos Valores, o aportar pagos que los Colocadores o sus afiliadas deban efectuar con respecto a dichas obligaciones.

### **No se inscribirán las Obligaciones Negociables Adicionales**

Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido inscritas ni se inscribirán conforme a la Ley de Títulos Valores ni a ninguna ley estadual en materia de títulos valores y no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos, ni a personas estadounidenses, ni en nombre o beneficio de ellas (según se las define en la

Regulación S), excepto en virtud de operaciones exentas de inscripción o no sujetas a los requisitos de inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores. Ver la sección “Restricciones a la Transferencia”.

Asimismo, hasta que transcurran 40 días del comienzo de la oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales, la oferta o venta de Obligaciones Negociables Adicionales dentro de Estados Unidos por parte de cualquier agente o corredor (participe o no de esta emisión de Obligaciones Negociables) podría constituir una violación de los requisitos de inscripción establecidos en la Ley de Títulos Valores si dicha oferta o venta se efectúa de manera distinta a la establecida en la Regla 144A.

### **Nueva emisión de Obligaciones Negociables Adicionales**

Las Obligaciones Negociables Adicionales constituirán una nueva emisión de títulos valores sin un mercado de operaciones establecido. No pretendemos solicitar la cotización de las Obligaciones Negociables Adicionales en ninguna bolsa de valores de Estados Unidos ni en ningún sistema automatizado de cotizaciones de ningún corredor. Los Colocadores nos han informado que su intención actual consiste en crear un mercado para las Obligaciones Negociables Adicionales una vez finalizada la emisión de Obligaciones Negociables Adicionales. No obstante, no se encuentran obligados a hacerlo y podrán discontinuar las actividades de creación del mercado en cualquier momento sin notificación previa.

Si bien se presentará una solicitud para listar las Obligaciones Negociables Adicionales en el listado oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y para negociarlas en el Mercado Euro MTF, no podemos garantizar que se desarrolle un mercado líquido o activo de listado abierto para las Obligaciones Negociables Adicionales o que, si se desarrolla, continuará existiendo. Si no se desarrolla o subsiste un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables Adicionales, su precio de mercado y liquidez podrían verse afectados negativamente. De negociarse, las Obligaciones Negociables Adicionales podrían ser negociadas con un descuento de su precio de oferta, según las tasas de interés vigentes, el mercado de valores similares, nuestro rendimiento, las condiciones económicas generales y otros factores.

### **Prohibición de la venta de títulos similares**

Hemos acordado que, durante un plazo de 90 días a partir de la fecha del presente Prospecto, no venderemos, ofreceremos, contraeremos ni otorgaremos opciones de venta, prendaremos, transferiremos o estableceremos una “posición de venta equivalente” abierta según la definición establecida en la Regla 16a-1 de la Ley del Mercado de Valores, ni enajenaremos de manera alguna, transferiremos, anunciaremos la oferta, ni presentaremos declaración de inscripción alguna conforme a la Ley de Títulos Valores con respecto a títulos de deuda de las Co-Emisoras o del Garante, o garantizados por ellos, o a títulos valores canjeables por títulos de deuda de las Co-Emisoras o del Garante en los mercados de capitales internacionales, o convertibles en ellos, distintas de la oferta y venta de las Obligaciones Negociables Adicionales y/o Obligaciones Negociables Existentes, de manera directa o indirecta, sin el consentimiento previo por escrito de los compradores iniciales. Este acuerdo de *lockup* se aplica a los títulos de deuda y a todo título convertible en títulos de deuda, canjeable por ellos, o que pueda ejercerse a cambio de ellos.

### **Liquidación**

Estimamos que la entrega de las Obligaciones Negociables Adicionales se hará contra su pago en la fecha especificada en la portada del presente Prospecto o cerca de ella, que será, como mínimo, el quinto día hábil posterior a la fecha de fijación del precio de las Obligaciones Negociables Adicionales (dicho ciclo de liquidación, “T+ 5”), pero podrá ser posterior. De conformidad con la Regla 15c6-1 de la Comisión de Valores de Estados Unidos en virtud de la Ley del Mercado de Valores, las operaciones en el mercado secundario deben liquidarse generalmente en el plazo de tres días hábiles, excepto que las partes de la operación acuerden expresamente lo contrario. Por consiguiente, dado que las Obligaciones Negociables Adicionales se liquidarán inicialmente luego de T+ 5, los compradores que deseen operar Obligaciones Negociables Adicionales con anterioridad a su fecha de entrega en virtud del presente deberán especificar arreglos alternativos de liquidación al momento de la operación a fin de evitar una liquidación fallida.

### **Estabilización de precios y posiciones cortas**

En relación con la emisión de Obligaciones Negociables Adicionales, los Colocadores podrán comprar y vender Obligaciones Negociables en el mercado abierto. Las compras y ventas efectuadas en el mercado abierto

podrán incluir ventas al descubierto, compras para cubrir posiciones cortas sindicadas y compras de estabilización, según se las describe a continuación:

- las ventas al descubierto comprenden ventas efectuadas en el mercado secundario por parte de los Colocadores de una cantidad de Obligaciones Negociables mayor a la que deben adquirir en virtud de esta emisión de Obligaciones Negociables;
- las operaciones sindicadas de cobertura comprenden compras de Obligaciones Negociables efectuadas en el mercado abierto una vez finalizada la distribución para cubrir las posiciones cortas; y
- las operaciones de estabilización comprenden ofertas de compra de Obligaciones Negociables a los efectos de vincular, fijar o mantener el precio de las Obligaciones Negociables, siempre que las ofertas de estabilización no superen un máximo determinado.

Las compras efectuadas con el objeto de cubrir posiciones cortas sindicadas y las compras de estabilización, así como otras compras efectuadas por los Colocadores para sus propias cuentas, pueden evitar o demorar una baja del precio de mercado de las Obligaciones Negociables. Asimismo, pueden hacer que el precio de las Obligaciones Negociables sea superior al precio que prevalecería en el mercado abierto de no mediar dichas operaciones. Los Colocadores podrán llevar a cabo estas operaciones en el mercado abierto o de otra manera, pero no tienen obligación alguna de hacerlo. Si los Colocadores comenzaran a realizar cualquiera de estas operaciones, podrán discontinuarlas en cualquier momento.

Toda operación de estabilización, cobertura o sobre adjudicación se encontrará sujeta a los límites impuestos por las leyes y normativa aplicables, incluidas las normas de la CNV.

#### **Otras relaciones**

Algunos de los Colocadores, los Agentes Colocadores de Argentina y sus respectivas afiliadas han llevado a cabo, y podrán llevar a cabo en el futuro, negocios de banca de inversión y otros negocios comerciales en el curso ordinario de sus actividades con nosotros y/o nuestras afiliadas. En consecuencia, han recibido, o podrán recibir en el futuro, los honorarios, intereses y comisiones habituales de estas operaciones.

Además, en el desenvolvimiento normal de las actividades comerciales, los colocadores y sus afiliados podrán hacer o mantener una amplia variedad de inversiones, deuda comercial activa, títulos de participación de deuda privada ( u otros títulos de participación derivados) e instrumentos financieros (incluyendo préstamos bancarios) por cuenta propia o por cuenta de sus clientes. Dichas inversiones y actividades relacionadas con sus títulos de participación podrán incluir a los títulos y/o instrumentos nuestros o de nuestros afiliados. Si alguno de los colocadores o sus afiliados posee una relación de préstamo con nosotros habitualmente nos cubren, o podrán cubrir, su riesgo crediticio de modo consistente con sus políticas de administración de riesgo habituales. Por lo general, estos colocadores y sus afiliados cubrirán su riesgo al celebrar transacciones que consisten tanto en la compra de canjes de créditos en mora o la creación de posiciones cortas en nuestros títulos de participación, Cualquiera de estos canjes de créditos en mora o posiciones cortas podrían afectar de modo negativo los precios de comercialización futuros de las obligaciones negociables que se ofertan en este documento. Los colocadores y sus afiliados podrán también recomendar inversiones y/o publicar o expresar puntos de vista de investigaciones independientes de dichos títulos de deuda o instrumentos financieros y podrán mantener o recomendarle a los clientes que adquieran, las posiciones largas y/o cortas en tales títulos o instrumentos. Además, los colocadores y/o sus afiliados son o podrán ser prestamistas, y en algunos casos agentes o gerentes de los prestamistas en virtud de líneas de créditos que nos faciliten.

Según se explica en la sección “Destino de los Fondos”, pretendemos destinar el producido neto de esta emisión de Obligaciones Negociables Adicionales en parte a la refinanciación de pasivos.

**De acuerdo a lo previsto por el Artículo 11, Sección III, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV (según fueran modificadas por la R.G. 662/2016), las Co-Emisoras han sido calificadas como “Emisoras Frecuentes” por lo que podrá reducirse el período de difusión pública de las Obligaciones Negociables Adicionales a 1 (un) solo Día Hábil.**

## **Oferta internacional**

Las Obligaciones Negociables Adicionales serán colocadas fuera de Argentina por medio de una oferta realizada de conformidad con las leyes de las jurisdicciones correspondientes en virtud de las exenciones a los requisitos de inscripción u oferta pública.

Las Obligaciones Negociables Adicionales serán ofrecidas fuera de Argentina por de los documentos de la oferta en idioma inglés. Las Co-Emisoras y los colocadores celebrarán el contrato de colocación internacional descrito a continuación. Los Colocadores han implementado, fuera de Argentina, diversos métodos de comercialización consistentes con prácticas internacionales para la colocación de títulos en transacciones comparables (incluyendo, entre otras, giras de presentación, conferencias telefónicas globales o individuales, reuniones individuales o grupales, y la distribución del Prospecto), y también pueden ofrecer y vender las Obligaciones Negociables a través de algunas de sus afiliadas calificadas. La colocación y adjudicación de las Obligaciones Negociables Adicionales se realizarán a través de un proceso de *book-building* (*formación de libros*). Una vez completado dicho proceso, los Colocadores registrarán las declaraciones de interés presentadas por los inversores y los Agentes Colocadores, fuera y dentro de Argentina, respectivamente, en un registro electrónico mantenido en Nueva York, de conformidad con las prácticas comunes y las normas aplicables descritas en mayor detalle en la sección “Colocación y Adjudicación”, a continuación.

Por un plazo de 40 días contados desde el comienzo de esta oferta, cualquier oferta o venta de Obligaciones Negociables Adicionales realizada dentro de los Estados Unidos por un operador de bolsa (independientemente de que haya o no participado de la Oferta) puede violar los requisitos de registro establecidos en la Ley de Títulos Valores, a menos que dicho operador de bolsa realice la oferta o venta de conformidad con la Regla 144A u otra exención de registro disponible de conformidad con la Ley de Títulos Valores.

## **Oferta Local**

Las Obligaciones Negociables Adicionales serán colocadas en Argentina por medio de una oferta que cumplirá con todos los requisitos de una oferta pública, de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales de Argentina, las normas de la CNV y las demás leyes argentinas aplicables. La Oferta Local será realizada por medio del presente Prospecto.

Las Co-Emisoras y los Agentes Colocadores celebrarán un contrato de colocación internacional descrito a continuación.

Los Agentes Colocadores de Argentina solo podrán solicitar o recibir Declaraciones de Interés (según se define a continuación) de inversores que sean residentes de Argentina y los beneficiarios definitivos de las Obligaciones Negociables adquiridas a través de la Oferta Local deberán ser residentes de Argentina.

## **Colocación y Adjudicación**

### ***Esfuerzos de colocación***

Las Co-Emisoras y los Agentes Colocadores de Argentina lanzarán esfuerzos de comercialización y ofrecerán las Obligaciones Negociables Adicionales por medio de una oferta pública realizada en Argentina de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales, las normas de la CNV y las demás leyes argentinas aplicables, incluyendo, entre otras, el Capítulo IV, Título VI de las normas de la CNV. Las Co-Emisoras y los colocadores también lanzarán iniciativas de comercialización para la colocación de las Obligaciones Negociables con inversores fuera de Argentina, de conformidad con las leyes vigentes en las jurisdicciones correspondientes.

Las iniciativas de colocación consistirán en diversos métodos y actividades de comercialización comúnmente implementados en transacciones de este tipo. Dichos esfuerzos de comercialización pueden incluir: (i) giras de presentación internacionales y/o locales con inversores institucionales; (ii) conversaciones telefónicas con inversores institucionales, en las que estos tendrán la oportunidad de formular preguntas sobre nuestras operaciones y las obligaciones negociables; (iii) giras de presentación electrónicas; (iv) la publicación de un resumen del presente Prospecto (que contendrá información substancialmente similar a la contenida en el presente prospecto) en el boletín del BYMA a través del sitio web del BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)) y la publicación de otras notificaciones en periódicos y boletines; (v) la distribución (electrónica o en soporte físico) del Prospecto en Argentina y de los documentos de la oferta en idioma inglés fuera de la Argentina; y (vi) la puesta a disposición

de los inversores de copias en soporte físico del Prospecto y de los documentos de la oferta en idioma inglés en las sedes de los colocadores.

### ***Book-Building (“Formación de Libros”)***

La presente oferta se destina únicamente a inversores calificados que se encuentren dentro de las categorías indicadas en el Artículo 12, Sección II del Capítulo VI, Título II de las Normas de la CNV.

La colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales se realizará de conformidad con el proceso de *book-building* (“Formación de Libros”) implementado por los Colocadores y los Agentes Colocadores de Argentina.

Los inversores calificados interesados en adquirir las Obligaciones Negociables Adicionales deberán presentar declaraciones de interés en las que especifiquen el monto de capital de Obligaciones Negociables que deseen adquirir, el cual no podrá ser menor a USD 150.000 y deberá ser expresado en múltiplos enteros de USD 150.000, al igual que cualquier otro requisito requerido por los Agentes Colocadores que sea necesario para asegurar el cumplimiento de las exigencias normativas y la validez de dichas manifestaciones de interés irrevocables (cada una, una “Declaración de Interés”)

Tal como se describe más adelante, los Colocadores registrarán las Declaraciones de Interés recibidas de los inversores y de JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires, fuera y dentro de Argentina, respectivamente, en un registro electrónico mantenido en la Ciudad de Nueva York, de conformidad con las prácticas habituales para este tipo de oferta internacional en los Estados Unidos de América y las reglas aplicables de conformidad con el Artículo 1, Sección I, Capítulo IV, Título VI de las normas de la CNV.

Sujeto a lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales, las normas de la CNV y las demás leyes y reglamentos aplicables, y de conformidad con las obligaciones de transparencia, las Co-Emisoras, los Agentes Colocadores de Argentina y los Colocadores se reservan el derecho de rescindir la oferta en cualquier momento de conformidad con las leyes aplicables, y de rechazar, total o parcialmente, cualquier Declaración de Interés que presente errores u omisiones, o no cumpla con las leyes aplicables, y a no adjudicar las obligaciones negociables solicitadas por un inversor en su Declaración de Interés o adjudicar una cantidad menor a la solicitada, de conformidad con los procesos de adjudicación establecidos a continuación. Asimismo, los Colocadores y los Agentes Colocadores de Argentina se reservan el derecho de rechazar Declaraciones de Interés como resultado del incumplimiento de los requisitos establecidos en las normas contra el lavado de dinero.

### ***Periodo de Oferta***

En Argentina, las Declaraciones de Interés deben ser entregadas por los Agentes Colocadores de Argentina a JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires, quien las presentará a su vez a los Colocadores de conformidad con los procedimientos determinados por estos.

Solo podrán presentarse Declaraciones de Interés durante el período que será informado mediante un aviso de suscripción (en adelante se hará referencia a dicho periodo como el “Periodo de Oferta”, el día final de este período “Día de Colocación y a la fecha y hora de vencimiento del Periodo de Oferta como la “Fecha Límite para la Presentación de Declaraciones de Interés”). Una vez alcanzada la Fecha Límite para la Presentación de Declaraciones de Interés no se registrarán nuevas Declaraciones de Interés en el registro electrónico.

Entre las 13:00 y las 16:00 (hora de Buenos Aires) de la Fecha de Adjudicación, los Colocadores registrarán en el registro electrónico todas las Declaraciones de Interés recibidas antes de la Fecha Límite para la Presentación de Declaraciones de Interés y luego cerrarán el registro electrónico (la fecha y hora exactas de registro efectivo de la Declaración de Interés en el registro electrónico y el cierre del registro electrónico serán determinados por los colocadores, a su entera discreción, dentro del rango antes descrito) (la “Fecha límite del Registro”). Las Declaraciones de Interés recibidas antes de la Fecha Límite para la Presentación de Declaraciones de Interés no serán vinculantes y podrán ser retiradas o modificadas hasta la Fecha Límite del Registro. De conformidad con las disposiciones del Artículo 7, Sección I, Capítulo IV, Título VI de las normas de la CNV los inversores pueden renunciar a su derecho de ratificar expresamente sus Declaraciones de Interés desde la Hora de Cierre del Registro. Por lo tanto, todas las Declaraciones de Interés no retiradas o modificadas a la Hora de Cierre del Registro constituirán ofertas firmes, vinculantes y definitivas en los términos correspondientes (con las modificaciones pertinentes) efectivas desde la Fecha Límite del Registro, sin necesidad de que el inversor realice ninguna acción adicional.



## ***Adjudicación***

En la Fecha de Adjudicación, tras el cierre del registro electrónico por los Colocadores, las Co-Emisoras y los Colocadores determinarán: (i) el precio de emisión, (ii) la fecha de emisión y (iii) el monto de las Obligaciones Negociables Adicionales a emitir, en función de las ofertas recibidas y de conformidad con el proceso de *book-building* (*formación de libros*).

Asimismo, tras la adjudicación definitiva de las Obligaciones Negociables Adicionales en la Fecha de Adjudicación, las Co-emisoras publicarán un aviso de Resultados en donde se anuncien los resultados de la colocación de las Obligaciones Negociables en la página web de la CNV y, lo antes posible a partir de ese momento, en el Boletín del BYMA a través del sitio web del BCBA ([www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)) y el Boletín electrónico del MAE a través de su sitio web ([www.mae.com.ar](http://www.mae.com.ar)). Dicho aviso especificará el monto de las Obligaciones Negociables a emitir, el precio de emisión y la fecha de emisión.

## ***Modificación, Suspensión y/o Prórroga***

El Periodo de Oferta original podrá ser modificado, suspendido o prorrogado antes del vencimiento del plazo original, por medio de un comunicado público. Ni las Co-Emisoras, ni los Agentes Colocadores de Argentina, ni los Colocadores serán responsables por la modificación, suspensión o prórroga del Periodo de Oferta o la Fecha de Adjudicación, y aquellos inversores que hayan presentado una Declaración de Interés no tendrán derecho a percibir compensación alguna como resultado de dicha modificación, suspensión o prórroga. En caso de que la Fecha de Adjudicación sea finalizada o revocada, o se tome la decisión de no emitir las Obligaciones Negociables o no continuar con la oferta, todas las Declaraciones de Interés recibidas quedarán sin efecto en forma automática.

En caso de que el Periodo de Oferta sea suspendido o prorrogado, los inversores que hayan presentado Declaraciones de Interés durante dicho periodo podrán, a su entera discreción y sin ser pasibles de penalidad alguna, retirar dichas Declaraciones de Interés en cualquier momento durante el periodo de suspensión o el nuevo Periodo de Oferta prorrogado.

## ***Rechazo de Declaraciones de Interés; Terminación de la Oferta***

Las Declaraciones de Interés podrán ser rechazadas cuando contengan errores u omisiones que hagan su procesamiento indebidamente oneroso o impidan su procesamiento en el sistema, o cuando no cumplan con las leyes aplicables según se describe en mayor detalle a continuación.

Aquellos inversores que hayan presentado Declaraciones de Interés deberán entregar a los Agentes Colocadores de Argentina o a los Colocadores toda la información y la documentación que estos puedan solicitar a fin de cumplir con las leyes y reglamentaciones relacionadas con la prevención del lavado de activos y la financiación de actividades terroristas. En caso que dicha información sea provista en forma inadecuada, incompleta y/o inoportuna, los Agentes Colocadores de Argentina y los Colocadores podrán, sin incurrir en responsabilidad alguna, rechazar la Declaración de Interés correspondiente.

Las Co-Emisoras, los Agentes Colocadores de Argentina y los Colocadores se reservan el derecho de rechazar cualquier Declaración de Interés cuando consideren que no se ha cumplido con las leyes o reglamentaciones aplicables. Dichas leyes y reglamentaciones aplicables incluyen aquellos relacionados con la prevención del lavado de activos, como los emitidos por la UIF, la CNV o el BCRA, así como cualquier reglamentación aplicable a títulos valores. Cualquier decisión de rechazar una Declaración de Interés se tomará teniendo en cuenta el principio de tratamiento justo entre los inversores.

**Cualquier modificación de los procesos aquí descritos será publicada por un día hábil en la página web de la CNV y en el boletín oficial del BYMA, al igual que en el boletín electrónico del MAE.**

Las Co-Emisoras podrán declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables Adicionales durante el Periodo de Oferta o inmediatamente después de su finalización cuando: (i) no se hayan recibido Declaraciones de Interés o todas las Declaraciones de Interés recibidas hayan sido rechazadas; (ii) las Declaraciones de Interés representen un monto de las Obligaciones Negociables Adicionales que no justifique razonablemente su emisión; (iii) tomando en cuenta la ecuación económica resultante, la emisión de las Obligaciones Negociables no resulte redituable para las Co-Emisoras; (iv) se produzcan cambios substanciales adversos en los mercados financieros internacionales y/o los mercados de capitales locales o internacionales, o en

la condición general de las Co-Emisoras y/o de la Argentina, incluyendo, por ejemplo, las condiciones políticas económicas o financieras, o la situación crediticia de las Co-Emisoras, de forma que la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales descrita en el presente Prospecto no sea recomendable; o (v) los inversores no hayan cumplido con las leyes o reglamentaciones relacionados con la prevención del lavado de activos y la financiación de actividades terroristas, incluyendo aquellas emitidas por la UIF, la CNV y el BCRA. Asimismo, la oferta de Obligaciones Negociables podrá ser dejada sin efecto de conformidad con los términos y condiciones de los contratos de compra celebrados con los Colocadores y los Agentes Colocadores de Argentina.

### ***Procesos de Adjudicación***

Las Co-Emisoras esperan colocar las Obligaciones Negociables Adicionales principalmente entre compradores institucionales internacionales y argentinos, incluyendo, entre otros, fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguro, instituciones financieras, corredores de bolsa y administradores de cuentas de bancos privados. Se otorgará preferencia a las Declaraciones de Interés de inversores que, en términos generales, mantengan posiciones de largo plazo en títulos del mismo tipo que las Obligaciones Negociables Adicionales, lo que aumentará las probabilidades de que el mercado secundario de las Obligaciones Negociables se beneficie de una base de inversores estable que pueda comprender el riesgo crediticio y que tenga intenciones de mantener posiciones de largo plazo sobre las Obligaciones Negociables Adicionales. Esto, a su vez, ayuda a crear un valor de referencia para las Obligaciones Negociables, y las Co-Emisoras esperan que eso facilite su acceso a los mercados de capitales internacionales en el futuro.

Específicamente, se otorgará preferencia a las Declaraciones de Interés presentadas por inversores institucionales, inversores regulados o instituciones financieras internacionales.

Los criterios aplicados para la adjudicación de Obligaciones Negociables entre los inversores se basarán, entre otras cosas, en las transacciones internacionales anteriores de los inversores que incluyan emisores en mercados emergentes, la magnitud de la Declaración de Interés, el interés del inversor en el perfil crediticio de las Co-Emisoras y la solvencia del inversor.

**Las Co-Emisoras no pueden asegurar a los inversores que recibirán una adjudicación como resultado de la presentación de Declaraciones de Interés ni que, en caso de recibir una adjudicación, recibirán el monto total de Obligaciones Negociables solicitado, ni que la proporción del monto de Obligaciones Negociables solicitado adjudicado a dos inversores que hayan presentado Declaraciones de Interés idénticas sea el mismo.**

### **Liquidación**

La liquidación de las Obligaciones Negociables Adicionales se llevará a cabo el día de la emisión de las obligaciones negociables, que será el día que se informe en el Aviso de Resultados. Todas las Obligaciones Negociables Adicionales serán suscriptas por los inversores en la fecha de emisión o con anterioridad a esa fecha en dólares estadounidenses por transferencia bancaria a una cuenta fuera de la Argentina que los Colocadores y/o por los Agentes Colocadores de Argentina indicará de conformidad con las prácticas tradicionales del mercado. En caso de que el inversor no suscriba (de modo total o parcial) las obligaciones negociables antes de las 23 hs. (hora de Buenos Aires) en el día de emisión de las obligaciones negociables, es decir que no integre el monto correspondiente en dólares estadounidenses, perderá inmediatamente el derecho a recibir la obligación negociable adjudicada pero pendiente de suscripción.

### **Gastos de Emisión**

Se estima que los gastos totales de la emisión serán de hasta \$ 22.598.336 (Pesos veintidós millones quinientos noventa y ocho mil trescientos treinta y seis), conforme al siguiente detalle:

<b>Concepto</b>	<b>Monto (en ARS)</b>	<b>Incidencia sobre el monto a emitir</b>
Comisiones de los Agentes Colocadores y Organizadores:	9.055.800	0,60 %
Honorarios legales:	6.370.650	0,42 %
Honorarios de la Calificadora de Riesgo:	1.300.455	0,09 %
Honorarios de Auditores:	1.930.500	0,13 %
Aranceles CNV:	877.500	0,06 %
Aranceles BYMA/ MAE/ CVSA	177.090	0,01 %
Otros costos varios (publicaciones en medio de difusión, etc.):	2.910.738	0,19 %
<b>Total:</b>	<b>22.598.336</b>	<b>1,50 %</b>

Los gastos antes mencionados no incluyen IVA y fueron calculados sobre el estimado de una colocación de U\$S 86.000.000 (Dólares Estadunidenses ochenta y seis millones).

Los gastos totales de la emisión estarán a cargo de las Co-Emisoras en proporción y según el porcentaje que reciba cada una del producido de las Obligaciones Negociables Adicionales, es decir, GEMSA afrontará el 90%, y CTR el 10% de los gastos y comisiones de la emisión.

### **Notificación para los inversores potenciales del Espacio Económico Europeo**

En relación con cada estado miembro del Espacio Económico Europeo que haya implementado la Directiva sobre Prospectos (cada uno de ellos, un “estado miembro relevante”), los Colocadores han manifestado y acordado que desde la fecha de implementación de la Directiva sobre Prospectos en el estado miembro relevante inclusive, no han efectuado ni efectuarán ofertas de las Obligaciones Negociables Adicionales sujetos a la oferta contemplada en el presente Prospecto al público de dicho estado miembro distintas de:

- ofertas a cualquier persona jurídica que constituya un inversor calificado según se los define en la Directiva sobre Prospectos;
- ofertas a menos de 100 o, si el estado miembro relevante ha implementado la disposición relevante de la Directiva Modificatoria de la DP de 2010, 150 personas físicas o jurídicas (sin contar los inversores calificados según se los define en la Directiva sobre Prospectos), conforme a lo permitido por la Directiva sobre Prospectos, siempre que previamente se haya obtenido el consentimiento de los representantes para la oferta respectiva; o
- en cualquier otra circunstancia dentro del alcance del Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos,

con la aclaración de que dicha oferta de Obligaciones Negociables Adicionales no requerirá que las Co-Emisoras, el Garante ni ninguno de los Colocadores publique un prospecto en virtud del Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos.

Se considerará que los tenedores de las Obligaciones Negociables a los que se refiere el presente Prospecto ubicados en un estado miembro relevante han manifestado, reconocido y acordado que constituyen “inversores calificados” según se los define en la Directiva sobre Prospectos.

A los fines de la presente disposición, la expresión “oferta de las Obligaciones Negociables al público” en relación con cualquier Obligación Negociable en cualquier estado miembro relevante significa la comunicación bajo cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y las Obligaciones Negociables que se ofrecerán para permitir a un inversor tomar una decisión sobre la compra o suscripción de dichas Obligaciones Negociables, con las variaciones de esa expresión que puedan producirse en dicho estado miembro en virtud de cualquier medida mediante la cual se implemente la Directiva sobre Prospectos.

La expresión “Directiva sobre Prospectos” se refiere a la Directiva 2003/71/CE (y sus modificaciones, incluida la Directiva Modificatoria de la DP de 2010, con el alcance implementado en el estado miembro relevante) e incluye cualquier medida de implementación relevante en el estado miembro relevante, y la expresión “Directiva Modificatoria de la DP de 2010” se refiere a la Directiva 2010/73/UE.

Los Colocadores de las Obligaciones Negociables Adicionales no han autorizado ni autorizan la realización de ofertas de Obligaciones Negociables en su nombre por medio de intermediarios financieros, con la excepción de las ofertas efectuadas por los Colocadores a los efectos de la colocación final de las Obligaciones Negociables contemplada en el presente Prospecto. Por consiguiente, ningún adquirente de Obligaciones Negociables Adicionales distinto de los Colocadores se encuentra autorizado a ofrecer las Obligaciones Negociables en nombre de los Colocadores.

### **Notificación para los inversores potenciales de Hong Kong**

Solo podrán ofrecerse y colocarse las Obligaciones Negociables Adicionales en Hong Kong por medio de un documento (i) que se otorgue en circunstancias que no constituyan una oferta al público según se la define en la Ordenanza sobre Sociedades (Cap. 32, Leyes de Hong Kong), (ii) dirigido a “inversores profesionales” según se los define en la Ordenanza sobre Títulos Valores y Futuros (Cap. 571, Leyes de Hong Kong) y en las normas establecidas en virtud de ésta, o (iii) en otras circunstancias que no tornen el documento en un “prospecto” según se lo define en la Ordenanza sobre Sociedades (Cap. 32, Leyes de Hong Kong), y no se podrá emitir, ni dejar en posesión de una persona para su emisión, ninguna publicidad, invitación o documento relativo a las Obligaciones Negociables (en todos los casos, ya sea en Hong Kong o en otro lugar) que se encuentre dirigido al público de Hong Kong o cuyos contenidos puedan ser accedidos o leídos por dicho público (salvo en la medida de lo permitido conforme a las leyes vigentes en Hong Kong), excepto con respecto a Obligaciones Negociables que se transfieran o se pretenda transferir únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a “inversores profesionales” según se los define en la Ordenanza sobre Títulos Valores y Futuros (Cap. 571, Leyes de Hong Kong) y en las normas establecidas en virtud de ésta.

### **Notificación para los inversores potenciales de Japón**

Las Obligaciones Negociables ofrecidas por medio del presente Prospecto no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores y Mercado de Valores de Japón. Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido ni serán ofrecidas ni colocadas, directa o indirectamente, en Japón ni a ningún residente de Japón directamente o en su nombre, salvo (i) en virtud de una exención de los requisitos de inscripción establecidos en la Ley de Títulos Valores y Mercado de Valores y (ii) conforme a cualquier otra disposición aplicable en virtud de las leyes japonesas.

### **Notificación para los inversores potenciales de los Países Bajos**

Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido ni serán ofrecidas ni colocadas, directa o indirectamente, en los Países Bajos a personas que no sean inversores calificados (*gekwalificeerde beleggers*) según se los define en el Artículo 1:1 de la Ley de Supervisión Financiera de 2006 (*Wet op het financieel toezicht*), y sus eventuales modificaciones, excepto en los casos en que resulte aplicable alguna de las restantes exenciones o excepciones a la prohibición establecida en el Artículo 5:2 de la Ley de Supervisión Financiera de 2006 (*Wet op het financieel toezicht*) y se cumplan las condiciones establecidas para dicha exención o excepción.

### **Notificación para los inversores potenciales de Singapur**

El presente Prospecto no ha sido registrado como prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur. Por consiguiente, este y todo otro documento o material relacionado con la oferta o venta de las Obligaciones Negociables Adicionales y con toda invitación de suscripción o compra de las Obligaciones Negociables no podrán ser divulgados ni distribuidos, ni podrán ofrecerse o colocarse las Obligaciones Negociables, ni sujetarlos a una invitación de suscripción o compra, ya sea directa o indirectamente, a personas en Singapur que no sean (i) inversores institucionales conforme al Artículo 274 de la Ley de Títulos Valores y Futuros, Capítulo 289 de Singapur (la “LTVF”), (ii) personas relevantes conforme al Artículo 275(1), o cualquier persona conforme al Artículo 275(1A), y de conformidad con las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTVF, o (iii) de conformidad con las condiciones establecidas en cualquier otra disposición aplicable de la LTVF, en todos los casos con sujeción al cumplimiento de las condiciones establecidas en la LTVF.

En el caso de que las Obligaciones Negociables Adicionales sean suscriptas o adquiridas en virtud del Artículo 275 de la LTVF por una persona relevante que sea:

- una sociedad anónima (que no constituya un inversor acreditado (según se lo define en el Artículo 4A de la LTVF)) cuya única actividad comercial consista en mantener inversiones y donde la totalidad de su capital social esté en manos de uno o más individuos, cada uno de los cuales constituya un inversor acreditado; o
- un fideicomiso (cuyo fiduciario no constituya un inversor acreditado) cuyo único objeto consista en mantener inversiones y donde cada beneficiario sea un individuo que constituya un inversor acreditado, las acciones, debentures y cuotas de acciones y debentures de dicha sociedad anónima o de los derechos e intereses de los beneficiarios (independientemente de su descripción) sobre dicho fideicomiso no podrán transferirse dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que la sociedad o el fideicomiso haya adquirido las Obligaciones Negociables Adicionales en virtud de una oferta efectuada conforme al Artículo 275 de la LTVF, excepto:
  1. que se la efectúe a un inversor institucional (en el caso de sociedades, conforme al Artículo 274 de la LTVF) o a una persona relevante según se las define en el Artículo 275(2) de la LTVF, o a cualquier otra persona conforme a una oferta en virtud de la cual dichas acciones, debentures y cuotas de acciones y debentures de la sociedad o de los derechos e intereses sobre el fideicomiso sean adquiridos por una contraprestación mínima de SGD200.000 (o su equivalente en moneda extranjera) por transacción, ya sea que dicho monto se abone en efectivo o mediante un canje de títulos valores u otros activos, y, en el caso de las sociedades anónimas, conforme a las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTVF;
  2. que no se otorgue ni se vaya a otorgar contraprestación alguna por la transferencia; o
  3. que la transferencia se efectúe de pleno derecho.

#### **Notificación para los inversores potenciales de Suiza**

El presente documento no pretende constituir una oferta o invitación de compra o inversión en las Obligaciones Negociables Adicionales aquí descritas. Las Obligaciones Negociables Adicionales no serán ni podrán ser ofrecidas, vendidas o publicitadas públicamente, de manera directa o indirecta, en Suiza, a Suiza o desde Suiza, y no se cotizarán en el SIX Swiss Exchange ni en ninguna otra bolsa o institución de negociación regulada de Suiza. Ni el presente documento ni ningún otro material de oferta o comercialización relacionado con las Obligaciones Negociables constituyen un prospecto según el significado establecido en los Artículos 1156 y 652a del Código de Obligaciones de Suiza ni un prospecto de cotización según el significado establecido en las normas de cotización del SIX Swiss Exchange ni de ninguna otra institución de negociación regulada de Suiza, y ni el presente Prospecto ni ningún otro material de oferta o comercialización relacionado con las Obligaciones Negociables podrán ser distribuidos públicamente o puestos a disposición del público de Suiza de ninguna otra manera.

#### **Notificación para los inversores potenciales del Reino Unido**

En el Reino Unido, el presente documento está destinado y se distribuye únicamente a personas que sean “inversores calificados” según la definición establecida en el Artículo 2(1)(e) de la Directiva sobre Prospectos que también sean (i) inversores profesionales dentro del alcance del Artículo 19(5) de la Orden (sobre Promoción Financiera) de 2005 que desarrolla la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (la “Orden”), o (ii) sociedades de alto poder adquisitivo u otras personas a las cuales se les pueda comunicar legalmente, dentro del alcance del Artículo 49(2)(a) a (d) de la Orden (cada una de ellas, una “persona relevante”). El presente Prospecto y su contenido son confidenciales y no podrán ser distribuidos, publicados ni reproducidos (total o parcialmente), ni divulgados por sus receptores a ninguna otra persona del Reino Unido. Ninguna persona del Reino Unido que no sea una persona relevante debería actuar sobre la base del presente documento o de su contenido.

#### **Notificación para los inversores potenciales de Canadá**

Las Obligaciones Negociables Adicionales solo podrán ser vendidas a inversores que adquieran o que consideren que están adquiriendo, como inversores acreditados, según el Instrumento Nacional 45-106 Excepciones del Prospecto o subsección 73.3 N (1) de la Securities Act (Ontario), y son clientes permitidos, según

se los define en el Instrumento Nacional 31-103, Requisitos de Registración, Excepciones y Obligaciones del Registrante en curso. Cualquier reventa de las Obligaciones Negociables, deberá ser realizada de acuerdo con la excepción de, o en una transacción no sujeta a, los requisitos de prospecto sujetos a la ley de títulos valores.

La legislación de títulos valores en algunas provincias o territorios de Canadá puede proveer al inversor con remedios por rescisión o daños si este Prospecto (incluyendo sus modificaciones) contiene información engañosa, previendo que los remedios para rescisión o daños son ejercidos por el inversor dentro del tiempo prescripto por la legislación de títulos valores de la provincia o territorio del inversor. El inversor debe consultar a cualquier previsión aplicable de la legislación de títulos valores de la provincia o territorio del inversor para detalles de estos derechos o consultar con un asesor legal.

De acuerdo al artículo 3A.3 del Instrumento Nacional 33-105 Conflictos del Colocador (“NI 33-105”), los Colocadores no son requeridos de cumplir con los deberes de divulgación de la NI 33-105 en relación a conflictos de interés en relación a esta oferta pública.

### **Restricciones a la venta y suscripción**

La distribución del presente Prospecto y la oferta de las Obligaciones Negociables Adicionales en ciertas jurisdicciones podrían estar sujetas a ciertas restricciones legales y las personas que se encuentren en posesión de este documento deberían informarse sobre tales restricciones y cumplirlas, incluidas aquellas establecidas en la siguiente sección. El incumplimiento de estas restricciones podría constituir una violación de las leyes vigentes en dichas jurisdicciones en materia de títulos valores.

## RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA

Las mismas Restricciones a la Transferencia que se describían en el Prospecto 2016 para las Obligaciones Negociables Existentes aplicarán para las Obligaciones Negociables Adicionales. Las siguientes restricciones se aplicarán a la reventa de las Obligaciones Negociables Adicionales. Se aconseja a los compradores consultar a sus abogados antes de efectuar cualquier oferta, reventa, prenda o transferencia de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Las Obligaciones Negociables Adicionales no han sido inscritas conforme a la Ley de Títulos Valores ni a ninguna ley estadual de títulos valores, y no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos, ni a personas estadounidenses, ni en nombre o beneficio de ellas, excepto en virtud de operaciones exentas de inscripción o no sujetas a inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores. Por consiguiente, las Obligaciones Negociables se ofrecen y venden únicamente (A) en los Estados Unidos de América, a CIC de conformidad con la Regla 144A y (B) fuera de Estados Unidos, a personas que no sean personas estadounidenses (los “compradores no estadounidenses”, quienes incluirán a los corredores y otros fiduciarios profesionales de Estados Unidos que actúen a discreción en nombre de usufructuarios no estadounidenses (distintos de una sucesión o un fideicomiso) de conformidad con la Regulación S de la Ley de Títulos Valores (la “Regulación S”). A los efectos de esta sección, los términos “Estados Unidos” y “persona estadounidense” tendrán los significados definidos en la Regulación S.

Se considerará que los compradores de Obligaciones Negociables Adicionales han manifestado y acordado lo siguiente:

1. Manifiestan que adquieren las Obligaciones Negociables Adicionales para su propia cuenta o para una cuenta con respecto a la cual gocen de exclusiva discreción de inversión, y que ellos y tales cuentas son (A) CIC con conocimiento de que la venta se efectúa conforme a la Regla 144A o (B) compradores no estadounidenses situados fuera de Estados Unidos (o compradores no estadounidenses que son corredores u otros fiduciarios según lo mencionado anteriormente).
2. Reconocen que las Obligaciones Negociables Adicionales se ofrecen mediante una operación que no contempla una oferta pública en Estados Unidos según la definición establecida en la Ley de Títulos Valores; que las Obligaciones Negociables no han sido inscritas conforme a la Ley de Títulos Valores y que no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos, ni a personas estadounidenses, ni en nombre o beneficio de ellas, con la excepción de las disposiciones establecidas a continuación.
3. Acuerdan que no revenderán ni transferirán las Obligaciones Negociables Adicionales de manera alguna, salvo (A) a los emisores o a cualquiera de sus subsidiarias, (B) dentro de Estados Unidos, a un CIC mediante una operación conforme a la Regla 144A, (C) fuera de Estados Unidos, mediante una operación conforme a la Regla 904 de la Ley de Títulos Valores, (D) en virtud de una exención de inscripción de conformidad con la Ley de Títulos Valores (si la hubiera), (E) en virtud de una exención de los requisitos de inscripción establecidos en la Ley de Títulos Valores (y sobre la base de un dictamen legal, si los emisores así lo solicitaran) o (F) en virtud de una declaración efectiva de inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores, y en cada caso de conformidad con las leyes sobre títulos valores aplicables en cualquiera de los estados de los Estados Unidos de América o en otra jurisdicción que corresponda.
4. Acuerdan que informarán a toda persona a quien le transfieran las Obligaciones Negociables Adicionales sobre las restricciones a la transferencia de dichas Obligaciones Negociables.
5. Reconocen que antes de toda transferencia propuesta de certificados globales cartulares o de derechos de cobro sobre un Certificado Global (en ambos casos, que no sea conforme a una declaración efectiva de inscripción), el titular de dichas Obligaciones Negociables o de los derechos de cobro sobre un Certificado Global, según corresponda, se podrá ver obligado a presentar las certificaciones pertinentes y toda otra documentación relativa a la manera en que se llevará a cabo la transferencia, y a presentar las certificaciones y toda otra documentación requerida en virtud del Contrato de Fideicomiso Complementario.

6. Reconocen que (i) el Certificado Global correspondientes a las Obligaciones Negociables Adicionales emitidos conforme a la Regla 144A contará con la siguiente leyenda, tal como actualmente aparece en el Certificado Global correspondiente a las Obligaciones Negociables Existentes:

**“Las Obligaciones Negociables no han sido conforme a la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones (la “Ley de Títulos Valores”), ni a ninguna otra ley en materia de títulos valores de cualquiera de los estados de los Estados Unidos de América. Al adquirir estas Obligaciones Negociables, su titular acuerda que las Obligaciones Negociables o cualquier derecho o participación sobre estas se podrán ofrecer, revender, preñar o transferir de cualquier otra manera únicamente (1) a los emisores y sus subsidiarias, (2) siempre que las Obligaciones Negociables reúnan los requisitos para su reventa conforme a la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores (la “Regla 144A”), a una persona que el vendedor razonablemente considere constituye un comprador institucional calificado (según se lo define en la Regla 144A) conforme a la Regla 144A, (3) en una operación en el exterior conforme a las Reglas 903 o 904 de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores, (4) en virtud de una exención de los requisitos de inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores (si existiera), o (5) en virtud de una declaración efectiva de inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores, y en cada uno de dichos casos, de conformidad con las leyes aplicables en materia de títulos valores en cualquiera de los estados de Estados Unidos u otras jurisdicciones pertinentes. Al adquirir estas Obligaciones Negociables, su titular manifiesta y acuerda que informará a los futuros tenedores de las Obligaciones Negociables sobre las restricciones a la reventa mencionadas anteriormente”.**

y (ii) a continuación se muestra el modelo de leyenda restrictiva que constará en el frente del Certificado Global de las Obligaciones Negociables Adicionales a emitirse conforme a la Regulación S y que actualmente se utiliza para el Certificado Global correspondiente a las Obligaciones Negociables Existentes:

**“Estas Obligaciones Negociables no ha sido inscriptas conforme a la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones (la “Ley de Títulos Valores”), ni a ninguna otra ley en materia de títulos valores de cualquiera de los estados de los Estados Unidos de América. Al adquirir estas Obligaciones Negociables, su titular acuerda que ni las Obligaciones Negociables ni ningún derecho o participación sobre éste se podrán ofrecer, revender, preñar o transferir de manera alguna mientras no se efectúe dicha inscripción, salvo que la operación esté exenta de inscripción, o no se encuentre sujeta a ésta.**

**Esta leyenda podrá ser removida de las Obligaciones Negociables una vez transcurridos 40 días desde (a) la fecha en la que las Obligaciones Negociables se ofrecen a personas distintas de distribuidores (según la definición establecida en la Regulación S de la Ley de Títulos Valores) o (b) la fecha de emisión original de estas Obligaciones Negociables, lo que suceda último”.**

Las leyendas precedentes solo podrán ser removidas con nuestro consentimiento.

Para mayor información sobre los requisitos establecidos en el Contrato de Fideicomiso Complementario (incluida la presentación de certificados de transferencia) para efectuar el canje o la transferencia de derechos sobre los Certificados Globales y sobre los certificados globales cartulares, ver la sección “Forma de las Obligaciones Negociables, Compensación y Liquidación”.

7. Reconocen que las restricciones precedentes se aplican a los titulares de derechos de cobro sobre las Obligaciones Negociables Adicionales, así como a los titulares de las Obligaciones Negociables.
8. Reconocen que el fiduciario no tendrá obligación alguna de aceptar la inscripción de la transferencia de las Obligaciones Negociables Adicionales que hubieran adquirido, salvo que se presenten pruebas a satisfacción nuestra y del fiduciario de que las restricciones aquí establecidas han sido respetadas.
9. Reconocen que nosotros, los Colocadores y otras partes confiaremos en la veracidad y exactitud de los reconocimientos, manifestaciones y acuerdos precedentes y acuerdan que, en el caso de que cualquiera de estos reconocimientos, manifestaciones y acuerdos que se consideran efectuados por la compra de las Obligaciones Negociables Adicionales deje de ser correcto, nos notificarán inmediatamente a nosotros y a los Colocadores. Si adquieren las Obligaciones Negociables Adicionales como fiduciarios o agentes de una o más cuentas de inversores, manifiestan que gozan



de exclusiva discreción de inversión con respecto a cada una de dichas cuentas y que tienen plenas facultades para efectuar los reconocimientos, manifestaciones y acuerdos precedentes en representación de cada cuenta.

## **CUESTIONES LEGALES**

La validez de las Obligaciones Negociables será resuelta para nosotros por Tavarone, Rovelli, Salim & Miani, nuestros abogados argentinos, y por Simpson Thacher & Bartlett LLP, nuestros abogados estadounidenses, y para los Colocadores por Salaverri, Burgio & Wetzler Malbrán, sus abogados argentinos, y por Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP, sus abogados estadounidenses.

## **AUDITORES INDEPENDIENTES**

Los Estados Financieros Combinados Anuales Auditados al 30 de diciembre de 2016 y 2015 y por cada uno de los tres años por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2016, incluidos en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Respecto de los estados financieros condensados combinados intermedios no auditados incluidos en el presente Prospecto, Price Waterhouse & Co. S.R.L. informó que aplicaron procedimientos limitados de acuerdo con normas profesionales para la revisión de dicha información financiera. Sin embargo, en el informe elaborado por separado de fecha 9 de noviembre de 2017 incluido en el presente Prospecto, se expresa que no procedieron a auditar dichos estados financieros condensados combinados intermedios no auditados ni se expiden al respecto. Por lo tanto, el nivel de confianza en su informe sobre dicha información debería ser restringido dada la naturaleza limitada de los procesos de revisión aplicados.

Los Estados Financieros Anuales Auditados de GEMSA al 30 de diciembre de 2016 y 2015 y por cada uno de los tres años por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2016, incluidos por referencia en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Respecto de los estados financieros condensados intermedios no auditados de GEMSA incluidos por referencia en el presente Prospecto, Price Waterhouse & Co. S.R.L. informó que aplicaron procedimientos limitados de acuerdo con normas profesionales para la revisión de dicha información financiera. Sin embargo, en el informe elaborado por separado de fecha 9 de noviembre de 2017 incluido en el presente, se establece que no procedieron a auditar dichos estados financieros condensados intermedios no auditados ni se expiden al respecto. Por lo tanto, el nivel de confianza en su informe sobre dicha información debería ser restringido dada la naturaleza limitada de los procesos de revisión aplicados.

Los Estados Financieros Anuales Auditados de GFSA, incluidos por referencia en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Los Estados Financieros Anuales Auditados de CTR al 30 de diciembre de 2016 y 2015 y por cada uno de los tres años por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2016, incluidos por referencia en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Respecto de los estados financieros condensados intermedios no auditados de CTR incluidos por referencia en el presente Prospecto, Price Waterhouse & Co. S.R.L. informó que aplicaron procedimientos limitados de acuerdo con normas profesionales para la revisión de dicha información financiera. Sin embargo, en el informe elaborado por separado de fecha 9 de noviembre de 2017 de 2017 incluido en el presente, se establece que no procedieron a auditar dichos estados financieros condensados intermedios no auditados ni se expiden al respecto. Por lo tanto, el nivel de confianza en su informe sobre dicha información debería ser restringido dada la naturaleza limitada de los procesos de revisión aplicados.

Los Estados Financieros Anuales Auditados de Albanesi y sus subsidiarias al 30 de diciembre de 2016 y 2015 y por cada uno de los tres años por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2016, incluidos por referencia en el presente Prospecto han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., contadores independientes, tal como se indica en su informe que aparece en el presente Prospecto.

Respecto de los estados financieros condensados intermedios no auditados de Albanesi y sus subsidiarias incluidos por referencia en el presente Prospecto, Price Waterhouse & Co. S.R.L. informó que aplicaron procedimientos limitados de acuerdo con normas profesionales para la revisión de dicha información financiera. Sin embargo, en el informe elaborado por separado de fecha 9 de noviembre de 2017 de 2017 incluido en el presente, se establece que no procedieron a auditar dichos estados financieros condensados intermedios no auditados ni se expiden al respecto. Por lo tanto, el nivel de confianza en su informe sobre dicha información debería ser restringido dada la naturaleza limitada de los procesos de revisión aplicados.

## INFORMACIÓN RELEVANTE

La creación y emisión de las Obligaciones Negociables Existentes fueron autorizadas mediante resolución de los accionistas de GEMSA en asamblea el 23 de mayo de 2016 y de los accionistas de CTR reunidos en asamblea el 30 de mayo de 2016, respectivamente. Asimismo, la creación y emisión de las Obligaciones Negociables Existentes fueron autorizadas por los directorios de GEMSA, y CTR, cuyas reuniones tuvieron lugar el 6 de junio de 2016. La garantía de Albanesi fue aprobada por su directorio el 6 de junio de 2016.

La creación y emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales fueron autorizadas mediante resolución de los accionistas de GEMSA y CTR en asamblea el 26 de abril de 2017. La creación y emisión de las Obligaciones Negociables Existentes fueron autorizadas por los directorios de GEMSA y CTR, cuyas reuniones tuvieron lugar el 26 de abril de 2017. La ratificación y extensión de la Garantía de Albanesi a las Obligaciones Negociables Adicionales fue aprobada por su directorio el 26 de abril de 2017.

Salvo por lo informado en el presente Prospecto, no existen procesos judiciales o arbitrales en nuestra contra o que nos afecten a nosotros o a nuestros respectivos activos, ni tenemos conocimiento de procesos pendientes de resolución, ni amenazas de iniciarlos, que sean o puedan razonablemente llegar a ser significativos en el contexto de la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Salvo por lo informado en el presente Prospecto, no ha habido cambios adversos significativos ni ningún acontecimiento que pueda razonablemente implicar un cambio adverso significativo en nuestra situación (patrimonial u otra) o en nuestras actividades en general desde el 31 de diciembre de 2016 que resulte significativo en el contexto de la emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales.

Mientras las Obligaciones Negociables sigan en circulación, se podrán obtener e inspeccionar copias de los siguientes documentos durante el horario comercial habitual en las oficinas del agente de pago de Luxemburgo y en nuestra oficina central, en los domicilios especificados en la última página del presente Prospecto:

- nuestro estatuto;
- el Contrato de Fideicomiso Complementario relativo a las Obligaciones Negociables; y
- nuestros estados financieros combinados; y

DTC ha aceptado los Certificados Globales que representan las Obligaciones Negociables para su compensación y liquidación. Las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán el mismo Código ISIN, CUSIP y Común que las Obligaciones Negociables Existentes, luego de la extinción de ciertas restricciones temporarias para la venta de las Obligaciones Negociables Adicionales de acuerdo a la Ley de Títulos Valores. Durante este período de restricción, las Obligaciones Negociables Adicionales ofrecidas tendrán números CUSIP e ISIN temporarios que serán informados en un aviso complementario a este Prospecto.

### **Certificado Global Conforme a la Regla 144A – Obligaciones Negociables Existentes:**

N° CUSIP: 36875L AA7  
N° ISIN: US36875LAA70  
N° Código Común: 145982146

### **Certificado Global Conforme a la Regulación S – Obligaciones Negociables Existentes:**

N° CUSIP: P4621M AA3  
N° ISIN: USP4621MAA38  
N° Código Común: 145982154

## ÍNDICE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

<p><i>Estados Financieros combinados anuales auditados de Albanesi y sus subsidiarias y de CTR al 31 de diciembre de 2016 y correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>ANEXO A.</b></p>
<p><i>Estados Financieros combinados condensados intermedios de Albanesi y sus subsidiarias y de CTR por el período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016</i></p>	<p><b>ANEXO A.</b></p>
<p><i>Estados Financieros consolidados anuales de Albanesi al 31 de diciembre de 2016 correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF - 4-465104-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros consolidados condensados intermedios de Albanesi por el período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF -ID 4-535504-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros anuales auditados de GEMSA al 31 de diciembre de 2016 correspondientes a los años que terminan al 31 de diciembre de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-465197-D</b></p>
<p><i>Estados Financieros condensados intermedios de GEMSA por el período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF – ID 4-535887-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros anuales auditados de CTR al 31 de diciembre de 2016 y correspondientes al 31 de diciembre de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF – ID 4-465220-D</b></p>
<p><i>Estados Financieros condensados intermedios de CTR por el período de nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2017 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF – ID 4-535799-D</b></p>

## **CO-EMISORAS**

**Generación Mediterránea S.A.**  
**Central Térmica Roca S.A.**  
Av. Leandro N. Alem 855, Piso 14  
(C1001AAD) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

## **GARANTE**

**Albanesi S.A.**  
Av. Leandro N. Alem 855, Piso 14  
(C1001AAD) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

## **AUDITORES INDEPENDIENTES**

**Price Waterhouse & Co. S.R.L.**  
Boucharde 557 Piso 8  
(C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

## **FIDUCIARIO, AGENTE DE PAGO, AGENTE DE REGISTRO CONJUNTO Y AGENTE DE TRANSFERENCIA**

**Deutsche Bank Trust Company Americas**  
60 Wall Street, 16th Floor  
New York, NY 10005  
United States of America

## **AGENTE DE COTIZACIÓN DE LUXEMBURGO Y AGENTE DE TRANSFERENCIA**

**Deutsche Bank Luxembourg S.A.**  
2 Boulevard Konrad Adenauer  
L – 1115 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

## **ASESORES LEGALES**

### **De las Co-Emisoras y el Garante con respecto al derecho argentino**

**Tavarone, Rovelli, Salim & Miani**  
Tte. Gral. Juan D. Perón 537, Piso 5  
(C1038AAK) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

### **De los Colocadores con respecto al derecho argentino**

**Salaverri, Burgio & Wetzler Malbrán**  
Torre Av. del Libertador 602, Piso 3  
(C1001ABT) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

### **De las Co-Emisoras y el Garante con respecto al derecho estadounidense**

**Simpson Thacher & Bartlett LLP**  
425 Lexington Avenue  
Nueva York, Nueva York 10017  
Estados Unidos de América

### **De los Colocadores con respecto al derecho estadounidense**

**Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP**  
4 Times Square  
Nueva York, Nueva York 10036  
Estados Unidos de América