

## PROSPECTO INDIVIDUAL



### **OBLIGACIONES NEGOCIABLES SIMPLES (NO CONVERTIBLES EN ACCIONES), A TASA FIJA ANUAL, CON VENCIMIENTO A LOS 7 O 10 AÑOS CONTADOS DESDE LA FECHA DE EMISIÓN CONFORME SE INDIQUE EN EL AVISO DE RESULTADOS, POR HASTA U\$S 250.000.000**

**A ser Co-Emitidas por Generación Mediterránea S.A., Generación Frías S.A. y Central Térmica Roca S.A.**

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

El presente prospecto individual (el "Prospecto") corresponde a las obligaciones negociables con vencimiento a los 7 o 10 años contados desde la Fecha De Emisión conforme se indique en el Aviso de Resultados (conforme este término se define más adelante), a una tasa fija anual que será informada en el Aviso de Resultados, por hasta U\$S 250.000.000 (las "Obligaciones Negociables"), a ser emitidas en forma conjunta, como co-emisoras, por Generación Mediterránea S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina ("GEMSA"), Generación Frías S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina ("Generación Frías") y Central Térmica Roca S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina ("CTR" y, junto con GEMSA y Generación Frías, las "Co-Emisoras") en el marco de su emisión individual internacional. Las Obligaciones Negociables estarán incondicionalmente garantizadas en su totalidad por Albanesi S.A. ("Albanesi" o el "Garante"), una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina y sociedad controlante de GEMSA y Generación Frías (la "Garantía").

**Las Co-Emisoras y el Garante serán solidariamente responsables por todas las obligaciones que surjan de las Obligaciones Negociables. Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una tasa fija anual que será informada en el Aviso de Resultados que se pagarán semestralmente a plazo vencido en los plazos que serán informados en el Aviso de Resultados. Las Obligaciones Negociables vencerán en la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados.**

Las Co-Emisoras tendrán la opción de rescatar las Obligaciones Negociables y la garantía total o parcialmente antes de la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados, 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. A partir de la fecha que se informe en el Aviso de Resultados, 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.

**MOODY'S LATIN AMERICA AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO S.A. ("Moody's"), en su dictamen de fecha 29 de junio de 2016, ha asignado a las Obligaciones Negociables la calificación "B3/Baa2.ar". Las Obligaciones Negociables 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 no 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 no garantizadas 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 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.**

**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 Co-Emisoras solicitarán autorización para que las Obligaciones Negociables coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado Euro MTF. Asimismo, han solicitado autorización para que las Obligaciones Negociables sean listadas en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (“Merval”) y se negocien a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (“BCBA”) y en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (“MAE”). No se asegura que las Co-Emisoras logren obtener dichas autorizaciones.

Ni las Obligaciones Negociables 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 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 sujetos a los requisitos procesales allí dispuestos.

**Oferta pública autorizada por Resolución N° 18.110 de fecha 7 de julio de 2016 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 aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la emisión, conforme las normas vigentes.**

**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 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 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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en el ítem “Información Financiera”, en el Merval 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, la tasa de interés, 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 la emisora, 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 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. 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 2003/711/EC (la “Directiva sobre Prospectos”) sólo podrá ser dirigida a inversores calificados según la definición de la referida Directiva.

Las Obligaciones Negociables 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 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y 2014 y los estados financieros correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 se encuentran a disposición del público inversor en el Merval 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**

**J.P. Morgan**

*Agente de Recepción de Ofertas Internacionales*

**UBS Investment Bank**

*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 12 de julio de 2016.

## INDICE

AVISO A LOS INVERSORES .....	5
OTRA INFORMACIÓN .....	9
DECLARACIONES POR POSIBLE RESPONSABILIDAD CIVIL .....	9
DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS .....	11
PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA NATURALEZA .....	13
GLOSARIO .....	16
RESUMEN .....	21
FACTORES DE RIESGO .....	50
DESTINO DE LOS FONDOS .....	76
CALIFICACIONES DE RIESGO .....	77
CAPITALIZACIÓN .....	78
INFORMACIÓN ADICIONAL .....	84
INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA .....	88
ACTIVIDAD COMERCIAL DE LAS CO-EMISORAS .....	192
LA INDUSTRIA ELÉCTRICA EN ARGENTINA Y SU REGULACIÓN .....	214
ACCIONISTAS PRINCIPALES .....	243
TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS .....	245
FORMA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN .....	315
TRATAMIENTO IMPOSITIVO .....	319
PLAN DE DISTRIBUCIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS TÍTULOS .....	329
RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA .....	340
CUESTIONES LEGALES .....	342
AUDITORES INDEPENDIENTES .....	343
INFORMACIÓN RELEVANTE .....	345
ÍNDICE DE LOS ESTADOS FINANCIEROS .....	346

## 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 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. 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 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 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, y debe obtener el consentimiento, aprobación o permiso requerido para efectuar la compra, oferta o venta de las Obligaciones Negociables 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 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 por un período indefinido. Al decidir si invertir en las Obligaciones Negociables, 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 en virtud de cualquier ley o regulación sobre inversiones o de naturaleza similar.

La creación y co-emisión de las Obligaciones Negociables ha sido autorizada mediante resolución de las asambleas de accionistas de GEMSA y Generación Frías, celebradas el 23 de mayo de 2016 y de la asamblea de accionistas de CTR, celebrada el 30 de mayo de 2016. Asimismo, la creación y co-emisión de las Obligaciones Negociables ha sido autorizada por los directorios de GEMSA, Generación Frías y CTR en reuniones celebradas el 6 de junio de 2016. La Garantía proporcionada por Albanesi fue aprobada por su directorio el 6 de junio de 2016.

La colocación de las Obligaciones Negociables 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 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 estatales aplicables de Estados Unidos bajo los requisitos de inscripción o las exenciones de tales leyes. Al comprar las Obligaciones Negociables, 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 no han sido aprobadas ni recomendadas por ninguna comisión de valores federal o estatal 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 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; (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.

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.

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.

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.

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 *Agente 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 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 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, Generación Frías 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, Generación Frías 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 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; 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, y sus subsidiarias (tales como “GEMSA”, Co-Emisora de las Obligaciones Negociables, Generación Frías, 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, Generación Frías 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”) 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 correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015 (los “Estados Financieros Combinados Anuales Auditados”) y (ii) los estados financieros condensados combinados intermedios no auditados de Albanesi y sus subsidiarias y CTR al 31 de marzo de 2016 y correspondientes a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016 (los “Estados Financieros Condensados Combinados Intermedios no auditados de Albanesi” y, junto con los Estados Financieros Combinados Anuales Auditados, los “Estados Financieros Combinados”). El presente Prospecto no incluye ninguna información financiera combinada correspondiente a ningún ejercicio anterior al 1 de enero de 2014 porque el Garante comenzó a aplicar las NIIF el 1 de enero de 2014.

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.

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 las normas profesionales para la revisión de dicha información financiera. Sin embargo, en el informe elaborado por separado de fecha 6 de junio de 2016 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.

*Asimismo, se incorporan por referencia a este Prospecto los siguientes estados financieros (i) los estados financieros consolidados anuales de Albanesi y sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y para cada uno de los años finalizados al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y los estados financieros condensados consolidados intermedios no auditados de Albanesi y sus subsidiarias al 31 de marzo de 2016 correspondientes a los trimestres finalizados al 31 de marzo de 2015 y 2016 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 4-372956-D y 4-390680-D, respectivamente, (ii) los estados financieros auditados de GEMSA al 31 de diciembre de 2014 y 2015 correspondientes a los años que terminan al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 y los estados financieros condensados intermedios no auditados de GEMSA al 31 de marzo de 2016 correspondientes a los trimestres que terminan el 31 de marzo de 2015 y 2016 los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290620-D, 4-372931-D y 4-389948-D, respectivamente; (iii) los estados financieros anuales auditados de Generación Frías al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 correspondientes a los años finalizados al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 y los estados financieros condensados intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016 correspondientes al 31 de marzo de 2015 y 2016, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290770-D,*

*4-372938-D, y 4-390833-D, respectivamente; y (iv) los estados financieros anuales auditados de CTR al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 correspondientes a los años que terminan al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y los estados financieros condensados intermedios no auditados de CTR al 31 de marzo de 2016 y correspondientes al 31 de marzo de 2015 y 2016, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-290656-D, 4-374055-D y 4-389826-D. Asimismo, para obtener información financiera adicional de estas entidades, ver “Información Financiera Seleccionada” en este Prospecto.*

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 32,6% en 2013, 31,1% en 2014, 52,5% en 2015 y 12,7% en el primer trimestre de 2016, sobre la base de tipos de cambios oficiales informados por el Banco Central de la República Argentina. Ver la nota 3 a los Estados Financieros Combinados Anuales 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 “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 3 a los estados financieros combinados anuales auditados de 2015. 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 2014 y 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 23,9% y 11,9%, respectivamente. 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 Provincia de San Luis, el IPC creció un 31,6% en 2015 y el índice de inflación fue 6,5%, 4,2% y 2,7% en diciembre de 2015, enero de 2016 y febrero de 2016, respectivamente. Según la información pública disponible reciente basada en datos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el IPC creció un 26,9% en 2015 y el índice de inflación fue 3,9%, 4,1%, 4,0%, 3,3% y 6,5% en diciembre de 2015, enero, febrero, marzo y abril 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. Según el INDEC, el índice de inflación de la Argentina correspondiente a mayo de 2016 fue del 4,2%. 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. 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.” o “ARS” 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 ARS13,04 y AR\$14,70 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 2015 y el 31 de marzo de 2016 y (ii) montos en dólares estadounidenses correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015 y los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016 a los tipos de cambio de ARS5,48, ARS8,12, ARS9,27, y ARS14,49, 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 7 de julio de 2016, el tipo de cambio vendedor para divisas publicado por el Banco de la Nación Argentina era ARS14,72 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>BADCOR</i> .....	BADCOR es una tasa de interés equivalente al BADLAR más el costo de los bancos privados de mantener reservas en el Banco Central de la República Argentina, el costo de seguros de depósito y los impuestos aplicables.
<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 diesel, 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 Secretaría de Energía en virtud de la Resolución SE 95/2013 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 Secretaría de Energía 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 Secretaría de Energía. 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 diesel. Los combustibles diesel 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 CAMMESA.
<i>Ministerio de Energía y Minería</i> .....	El Ministerio de Energía y Minería.
<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 cubre 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 SE 21/2016</i> .....	Resolución N° 21/2016 de la Secretaría de Energía Eléctrica 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 N° 220/07 de la Secretaría de Energía, con sus modificaciones y adiciones que autorizó a CAMESA 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 N° 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</i> .....	La Secretaría de Energía que fue reemplazada por la Secretaría de Energía Eléctrica en diciembre de 2015
<i>Secretaría de Energía Eléctrica</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>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. 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 31 de marzo de 2016, 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 ocho centrales termoeléctricas ubicadas en diversas provincias de Argentina, seis de las cuales son propias (sin incluir 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 892 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; y (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 acuerdos regulatorios denominados en pesos (sin celebrar CCEE) a las tarifas establecidas por la Secretaría de Energía. Los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 y de 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 la Resolución SE 220/2007 también ofrece 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—Regulaciones que afectan a los 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 2015, generamos el 65%, el 19% y el 16% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus, y Energía Base, respectivamente. En el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 61%, el 28% y el 11% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus y Energía Base, respectivamente. Al 31 de marzo de 2016, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/2007 para nuestras plantas generadoras en funcionamiento tenían en promedio un plazo de aproximadamente 6,6 años, medidos según el promedio ponderado de la disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. También hemos celebrado nuevos CCEE a diez años por nuestros 210 MW procedentes de la expansión de nuestra capacidad de generación en construcción que se describe más adelante, por lo que el plazo promedio pendiente de ejecución de nuestros CCEE de conformidad con la Resolución SE 220/2007 aumentarán una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa.

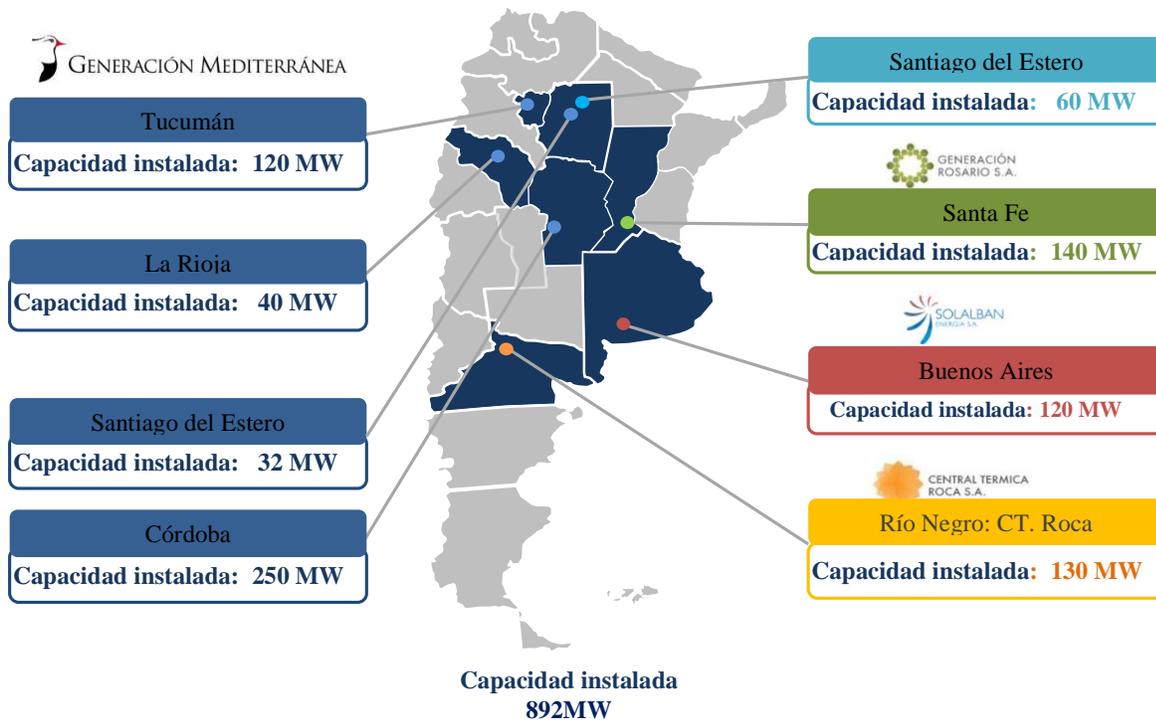
En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD51,4 millones y de USD63,9 millones, respectivamente. En el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD15,8 millones y de USD19,5 millones, respectivamente.

El siguiente cuadro presenta una breve descripción de las plantas generadoras que operamos:

Propietario	Planta generadora	Capacidad instalada (MW)	Factor de disponibilidad para 2015 <sup>(5)</sup>	Marco regulatorio relativo a la capacidad de generación
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Mediterránea	250	97,2%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base <sup>(9)</sup>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	120	97,9%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	40	99,7%	Energía Base <sup>(10)</sup>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda <sup>(4)</sup>	32	99,5%	Energía Base
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	97,4%	Resolución SE 220/2007 <sup>(11)</sup>
Generación Frías <sup>(1)</sup>	Generación Frías	60	NA <sup>(6)</sup>	Resolución SE 220/2007
GROSA <sup>(2)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	84,2 % <sup>(7)</sup>	Energía Base
Solalban <sup>(3)</sup>	Solalban Energía	120	67,1% <sup>(8)</sup>	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(12)</sup>
<b>Total</b>		<b>892 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables. Esperamos fusionar Generación Frías con GEMSA para el 1 de enero de 2017.
- (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) El factor de disponibilidad (primordialmente de relevancia a los fines de la venta de nuestra capacidad disponible en virtud de la Resolución SE 220/2007 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).
- (6) El factor de disponibilidad de esta central eléctrica durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue del 68%. El hecho de que se registrara un factor de disponibilidad menor en dicho período se debió a ajustes mecánicos necesarios a causa del reciente inicio del funcionamiento de esta central en diciembre de 2015
- (7) Central Térmica Generación Rosario ha tenido históricamente un factor de disponibilidad menor a nuestro factor de disponibilidad promedio, ya que sus turbinas utilizan una tecnología más anticuada. En el marco de Energía Base nos permiten diseñar nuestros compromisos de capacidad en función de nuestro factor de disponibilidad.
- (8) El factor de disponibilidad correspondiente a esta central eléctrica en 2014 fue 86.65%. El hecho de que se registrara un factor de disponibilidad menor en 2015 se debió a la realización de determinados trabajos de reparación y mantenimiento.
- (9) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 100 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta Central Térmica Mediterránea (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (10) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 50 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Riojana (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento para el cuarto trimestre de 2016) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (11) Tenemos la expectativa de que 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 trimestre de 2018) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE que hemos celebrado con CAMMESA.
- (12) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Solvay Indupa 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:

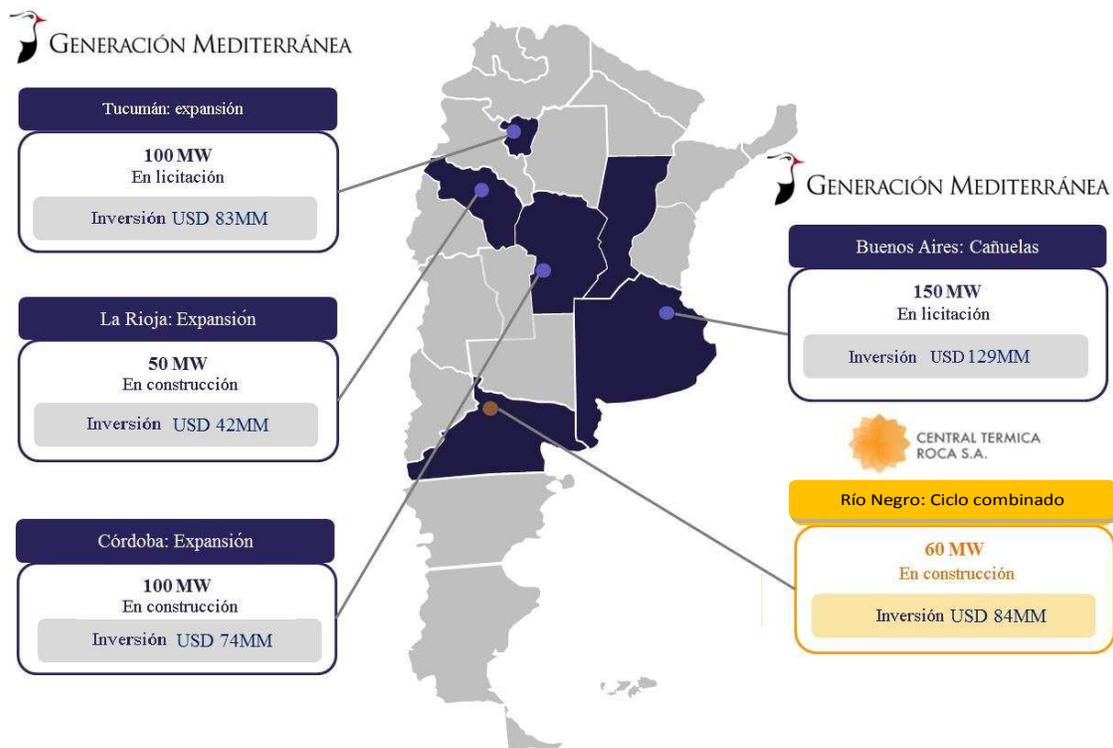


## **Expansión de capacidad**

Nos encontramos en proceso de expansión de nuestra capacidad de generación en tres de nuestras centrales generadoras a fin de incorporar 210 MW adicionales de capacidad instalada de generación a nuestro parque. Nuestra intención es incorporar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Mediterránea y 50 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Riojana, las cuales esperamos que estén en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017 y el cuarto trimestre de 2016, respectivamente. Asimismo, tenemos la intención de incorporar 60 MW adicionales de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Roca mediante la instalación de una turbina de vapor que transformará esa planta generadora de ciclo simple en una planta de ciclo combinado, que esperamos esté en pleno funcionamiento el primer trimestre de 2018. Esta capacidad adicional se encuentra actualmente en construcción y hemos celebrado CCEE con CAMMESA respecto de una capacidad de generación agregada de 210 MW de conformidad con el marco regulatorio establecido en la Resolución SE N° 220/2007. Asimismo, también planeamos agregar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Independencia y construir una nueva central generadora en la provincia de Buenos Aires (Central Térmica Ezeiza) con una capacidad de generación instalada de 150 MW, la cual esperamos que esté concluida y operativa entre la segunda mitad de 2017 y la primera mitad de 2018. Esperamos vender esta nueva capacidad de generación a CAMMESA de conformidad con CCEE en virtud de la reciente Resolución 21/2016, que promueve incentivos para la instalación de nueva capacidad de generación que venderemos a CAMMESA de conformidad con un CCEE a diez años denominado en dólares.

Estimamos que la inversión necesaria para concluir la ampliación de capacidad por 210 MW en construcción alcanzará aproximadamente los USD215 millones, y la inversión necesaria para financiar la construcción de 250 MW de capacidad adicional que tenemos previsto comenzar a construir durante la segunda mitad de 2016 será de aproximadamente USD200 millones. Ya hemos financiado con deuda aproximadamente USD 120 millones de dicho monto total de USD 415 millones. Pretendemos financiar estas inversiones en activos fijos con una combinación de los fondos netos obtenidos de esta colocación (que destinaremos parcialmente para cancelar deuda tomada para financiar nuestras inversiones en activos fijos) y con flujos de fondos operativos, líneas de crédito con organismos multilaterales, financiamiento en los mercados de capitales locales y financiamiento de los vendedores.

El siguiente mapa muestra la ubicación de nuestra capacidad expandida en construcción y la capacidad de generación adicional y cuya construcción esperamos comenzar en la segunda mitad de 2016:



## 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 forzadas durante los picos estacionales de consumo. Según CAMMESA, durante el primer trimestre de 2016, por ejemplo, se estima que el déficit energético alcanzó unos 3,5 GW, 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 SE 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 SE 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 el marco de la Resolución SE 21/2016 sean vendidas a CAMMESA en virtud de CCEE de largo plazo pactados en dólares estadounidenses. El 15 de junio de 2016, la Secretaría de Energía Eléctrica anunció la adjudicación de un monto total de 1.915 MW de capacidad de generación nueva a empresas generadoras (entre ellas la nuestra) de conformidad con el nuevo marco regulatorio de la Resolución SE 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.

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 892 MW de capacidad de generación instalada (incluyendo a Solalban), operamos ocho plantas generadoras termoeléctricas ubicadas en diversas provincias del país. A la fecha del presente Prospecto, hemos invertido más de USD 470 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 una importante 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 29% entre 2005 y 2015. Creemos que nuestra experiencia y presencia en el mercado, como el sexto generador eléctrico más importante en capacidad instalada de generación al 31 de marzo de 2016, de conformidad con CMMESA, 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. Al 31 de marzo de 2016, el 43% de nuestra capacidad de generación se encuentra comprometida en virtud de CCEE con CMMESA en el marco del régimen establecido en la Resolución SE 220/2007. Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, el 84% y el 89% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, procedían de nuestros CCEE denominados en dólares estadounidenses en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 y Energía Plus. Los CCEE celebrados con CMMESA contemplan la modalidad "take or pay" e incluyen disposiciones trasladables con respecto a ciertos costos operativos y variables, incluidos los costos del combustible. Estas medidas nos otorgan una base de ingresos más predecible y estable y limitan nuestra exposición a fluctuaciones de precios adversas de corto plazo. Además, el hecho de que la mayoría de nuestros CCEE están 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 CMMESA y tomadores privados, incluyendo subsidiarias de grandes empresas internacionales que, en nuestra opinión, tienen perfiles crediticios saludables. 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 Generación Frías y GEMSA, respectivamente, lo que facilitó el desarrollo de nuestros proyectos. Asimismo, con respecto a cuatro de nuestras plantas generadoras en funcionamiento, hemos celebrado contratos de largo plazo con PW Power para la

provisión de asistencia técnica por parte de PW Power 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 disponibilidad 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 98% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, y del 95% para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.

***Diversificación geográfica y ubicación estratégica que brindan ventajas para la incorporación de capacidad de generación adicional.*** Nuestras se encuentran emplazadas estratégicamente en ubicaciones con acceso a nuestras fuentes de suministro de combustible y a la red energética, 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 su matrícula para generar 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, 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 31 de marzo de 2016, el gas natural para 355 MW de nuestra capacidad de generación comprometida por contrato va a ser suministrado por RGA. Ver la sección “Transacciones con partes relacionadas —Suministro de gas natural por parte de RGA”

Además, estamos dirigidos por un equipo gerencial consagrado y experimentado, orientado al crecimiento, con una trayectoria de más de 10 años en el sector eléctrico argentino. Creemos que este nivel global de experiencia contribuye a nuestra capacidad de administrar de manera eficaz los negocios existentes, identificar y evaluar oportunidades de crecimiento de alta calidad e integrar nuevos negocios a adquirir o desarrollar. 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. Esperamos que parte de nuestra capacidad de aplicación surja de la conversión de plantas de gas simple en plantas combinadas, tal como lo estamos realizando en nuestra planta generadora Central Térmica. Buscamos celebrar CCEE de largo plazo en virtud de marcos regulatorios como el de la Resolución SE 220/2007 o similares. Al 31 de marzo de 2016, hemos celebrado CCEE con CAMMESA al amparo del régimen de la Resolución SE 220/2007 para 317 MW de nuestra capacidad de generación operativa. Además, a esa misma fecha, celebramos CCEE de largo plazo con CAMMESA en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 para 210 MW de la capacidad de generación adicional que se encuentra actualmente en construcción, y entrarán en vigencia cuando la nueva capacidad de generación se encuentre en funcionamiento. Estos CCEE nos permiten registrar flujos de efectivo

estables y predecibles. Por otra parte, el 15 de junio de 2015 resultamos adjudicatarios de nuevos CCEE de largo plazo con CAMMESA en el marco del régimen establecido recientemente en la Resolución SE 21/2016 para una capacidad adicional de generación de disponibilidad comprometida de 229,5 MW que tenemos planeado construir y poner en funcionamiento entre la segunda mitad de 2017 y la primera mitad de 2018 (planeamos construir 250 MW de nueva capacidad instalada de generación). 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 210 MW de capacidad instalada de generación a nuestra cartera, para lo cual hemos celebrado CCEE con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/2007. También planeamos incorporar 100 MW adicionales de capacidad de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Independencia y construir una nueva central generadora en la provincia de Buenos Aires (Central Térmica Ezeiza) con una capacidad de generación de 150 MW, para lo cual recientemente se nos han adjudicado CCEE de largo plazo con CAMMESA que comprenden 229,5 MW de disponibilidad de capacidad comprometida en virtud del marco regulatorio recién sancionado de la Resolución SE 21/2016 (Planificamos construir 250 MW de nueva capacidad instalada de generación para tal capacidad otorgada disponible). Además, planeamos continuar con las investigaciones en nuestras plantas y equipamiento a fin de mejorar la eficiencia y disponibilidad; y esperamos que parte de nuestra expansión en capacidad instalada provenga de convertir plantas de gas de ciclo simple, a plantas de ciclo combinado, tal como estamos haciendo actualmente en Central Térmica Roca.

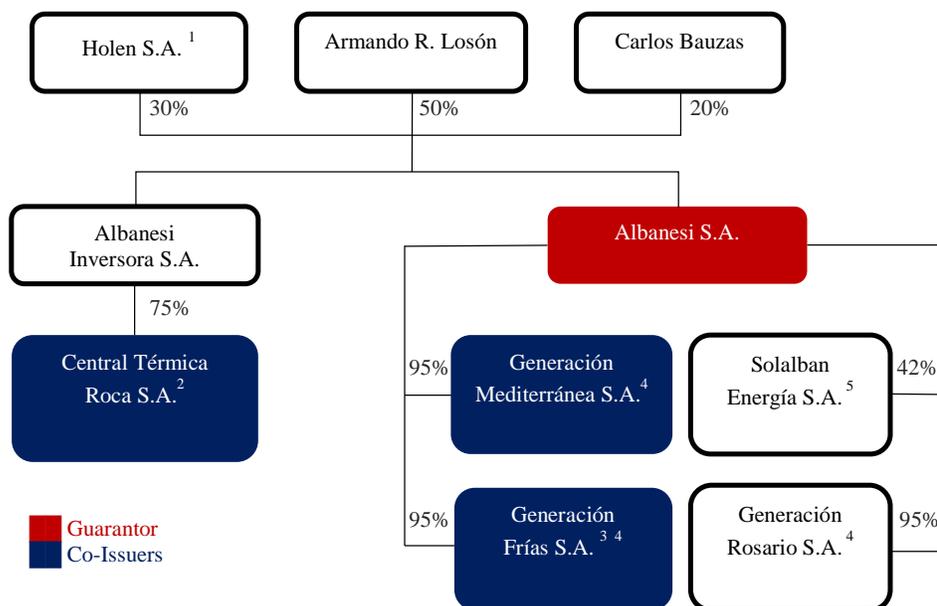
***Continuar mejorando nuestro perfil de deuda para optimizar nuestra estructura de capital.*** Hemos financiado nuestros proyectos mediante emisión de capital y líneas de crédito (incluyendo líneas de crédito para la financiación de proyectos) otorgadas por prestamistas argentinos e internacionales y, en menor medida, mediante el mercado de capitales argentino. Con respecto a los préstamos para el financiamiento de proyectos, una vez que el proyecto correspondiente alcanza cierto nivel de avance y el riesgo de no construcción deja de existir, nuestra intención es refinanciar los préstamos sustituyéndolos por deuda no garantizada más barata. Asimismo, también aprovechamos el financiamiento ofrecido por nuestros proveedores, lo que generalmente nos permite financiar las turbinas en términos más favorables que los que por otros medios obtendríamos a través de los bancos o los mercados de capitales. Al 31 de marzo de 2016, nuestro endeudamiento con los proveedores alcanzaba los USD 12 millones. Tenemos previsto asumir USD 50 millones adicionales de deuda con los proveedores en los próximos 12 meses. En 2007, cuando desarrollamos nuestro primer proyecto (la expansión de la Central Térmica Mediterránea) y se produjo el desembolso de nuestro primer préstamo estructurado, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA era 27 veces, casi todas nuestras deudas estaban pactadas en dólares estadounidenses y teníamos acceso a un reducido número de instituciones financieras que nos otorgaran créditos. Al mes de diciembre de 2015, antes de comenzar la construcción de ampliación de capacidad, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA (de conformidad con las NIIF) era de 1,0 veces y toda su deuda pendiente de pago estaba pactada en Pesos. Nuestra proporción de deuda frente a nuestro EBITDA Ajustado aumentó durante el primer trimestre de 2016, cuando comenzamos a desarrollar nuestra nueva expansión de capacidad y contrajimos nuevas deudas para financiar dicha expansión. Para diciembre de 2015, habíamos aumentado y diversificado de manera considerable nuestras fuentes de financiación, tales como entidades financieras locales, bancos internacionales, los mercados de capitales locales y financiamiento otorgado por proveedores. De manera periódica, analizamos formas para mejorar nuestro perfil de deuda en cuanto a vencimientos, tasas de interés, moneda, condiciones y garantías, con el objetivo de obtener flexibilidad de crecimiento a lo largo del desarrollo de nuevos proyectos. Estimamos que la inversión necesaria para concluir la ampliación de capacidad por 210 MW en construcción alcanzará aproximadamente los USD215 millones, y la inversión necesaria para financiar la construcción de 250 MW de capacidad adicional que tenemos previsto comenzar a construir durante la segunda mitad de 2016 será de aproximadamente USD200 millones. Pretendemos financiar estas inversiones en activos fijos con una combinación de los fondos netos obtenidos de esta colocación (que destinaremos parcialmente para cancelar deuda tomada para financiar nuestras inversiones

en activos fijos) y con flujos de fondos operativos, líneas de crédito con organismos multilaterales, financiamiento en los mercados de capitales locales y financiamiento de los 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 cuadro siguiente ilustra nuestra estructura organizativa de las Co-Emisoras y del Garante y sus principales subsidiarias y relacionadas a la fecha del presente Prospecto.



(1) Son accionistas de Holden 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) Tenemos planeado fusionar Generación Frías y GEMSA en enero de 2017.

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

(5) Solvay Indupa S.A.I.C. controla el 58% de Solalban.

### Eventos Recientes

#### Expansión de capacidad

El 15 de junio de 2016, CAMMESA publicó los resultados del proceso de licitación para la venta de nueva capacidad de generación, de conformidad con CCEE en el marco regulatorio de la recientemente aprobada Resolución SE 21/2016. Nos fueron adjudicados nuevos CCEE de largo plazo para la venta de 229,5 MW de capacidad de generación a CAMMESA dentro de este nuevo marco regulatorio. A fin de proveer dicha capacidad de generación a CAMMESA, planeamos sumar 100 MW de capacidad de generación a nuestra Central Térmica Independencia y construir una nueva planta de energía en la provincia de Buenos Aires con una capacidad de generación de 150 MW, que esperamos completar y poner en funcionamiento entre la segunda mitad de 2017 y la primera mitad de 2018.

### ***Contrato de Crédito GEMSA***

El 1 de junio de 2016, GEMSA celebró, en carácter de prestataria, un contrato de crédito (el “Contrato de Crédito GEMSA 2016”) con Credit Suisse International, en carácter de prestamista inicial, por un capital de USD60 millones, dividido en dos etapas. El préstamo vence el 3 de junio de 2021, tendrá una amortización inicial de capital en junio de 2017 y devengará intereses a una tasa anual igual a la tasa LIBO más 9,625%. El préstamo será utilizado para financiar inversiones y para el mantenimiento de la Central Térmica Mediterránea y la Central Térmica Riojana (específicamente, para financiar la compra de tres turbinas de gas). GEMSA aseguró el pago del préstamo mediante la prenda y la cesión fiduciaria de ciertos activos relacionados principalmente con estas plantas. Esperamos cancelar completamente este préstamo con parte de las utilidades resultantes de la presente oferta.

### ***Acuerdos de Suministro GEMSA***

El 24 de marzo de 2016, GEMSA celebró un contrato con Siemens para el diseño, fabricación y entrega de dos turbinas de gas SGT800, con una capacidad de 50 MW cada una, para la Central Térmica Mediterránea, por un precio de 354 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 42,5 millones). Esperamos que con ambas turbinas aumentará la capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea en 100 MW. El 14 de junio de 2016 ambas partes celebraron un acuerdo de pago diferido inicial que establecía el pago diferido, por parte de GEMSA, de una porción del precio de compra de dichas turbinas de gas (el “Acuerdo de Financiación del Vendedor”). Esta financiación vence el 28 de agosto de 2019 y no devenga intereses. GEMSA garantizó la financiación resultante del Acuerdo de Financiación del Vendedor mediante la prenda y la cesión fiduciaria de sus derechos de cobro en virtud del CCEE celebrado con CAMMESA respecto de la venta de la capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea.

Asimismo, el 30 de abril de 2016, GEMSA celebró dos contratos con Siemens para el diseño, fabricación y entrega de tres turbinas de gas SGT800 de 50 MW de capacidad, por un precio total de 531 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 63 millones). Dos de estas turbinas se instalarán en la Central Térmica Ezeiza y la otra en Central Térmica Independencia. La fecha de pago de dichas turbinas es el 15 de septiembre de 2016

### ***Títulos de deuda***

El 10 de junio de 2016, CTR emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase III*, por un monto de capital total de ARS 170 millones (aproximadamente USD 11,3 millones). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 5,76%. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas trimestrales consecutivas de: 30%, 30% y 40% correspondientes al capital de las obligaciones negociables en diciembre de 2017, marzo de 2018 y junio de 2018, respectivamente.

El 30 de junio de 2016, GEMSA emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase V*, por un monto de capital total de ARS 200 millones (aproximadamente USD 14,5 millones). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 4%. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas trimestrales: 30%, 30% y 40% correspondientes al capital de las obligaciones negociables en diciembre de 2017, marzo de 2018 y junio de 2018, respectivamente.

El 6 de julio de 2016, Generación Frías emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase III*, por un monto de capital total de ARS 160 millones (aproximadamente USD 10,9 millones). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 5.6 %. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas: 30%, 30% y 40% del capital de las obligaciones negociables en enero de 2018, abril de 2018 y julio de 2018, respectivamente.

### **Información societaria**

Albanesi, GEMSA, Generación Frías 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.

## **TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

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

Agente Colocador de Argentina .....	JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires.
Agente de Cotización de Luxemburgo y Agente de Transferencia .....	Deutsche Bank Luxembourg S.A.
Agente de Recepción de Ofertas.....	UBS Securities LLC.
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.....	Moody’s ha asignado a las Obligaciones Negociables la calificación “ <b>B3/Baa2.ar</b> ”. Las Obligaciones Negociables 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 a un precio de compra igual al 101% del capital de dichas Obligaciones Negociables, más intereses devengados e impagos a la fecha de la compra. Ver “Descripción de las Obligaciones Negociables—Cambio de Control”
Co-Emisoras .....	Generación Mediterránea S.A., Generación Frías 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 en la Argentina .....	Las Obligaciones Negociables se ofrecerán al público argentino mediante el presente Prospecto.
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, se han comprometido, en tanto existan las Obligaciones Negociaciones, 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 reciban una calificación de grado de inversión por parte de dos calificadoras como mínimo. Para mayor información, ver “Descripción de las Obligaciones Negociables—Compromisos”.</p>
Coordinadores Globales y Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas.....	Credit Suisse Securities (USA) LLC y J.P. Morgan Securities LLC.
Denominación y descripción .....	Obligaciones Negociables por un monto de hasta U\$S 250.000.000 (dólares estadounidenses doscientos cincuenta millones). El monto nominal final de Obligaciones Negociables que efectivamente se emitan será informado mediante el Aviso de Resultados
Destino de los Fondos.....	Tenemos la intención de utilizar los fondos netos procedentes de la presente emisión de Obligaciones Negociables de conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y otras normas aplicables, en especial se podrán utilizar para inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o 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".
Factores de Riesgo.....	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.
Fecha de Emisión.....	La Fecha de Emisión será informada en el Aviso de Resultados.
Fechas de Pago de Intereses .....	Los intereses devengados por las Obligaciones Negociables se pagarán semestralmente por período vencido. Las Fechas de Pago

	de Intereses serán informadas mediante la publicación del Aviso de Resultados.
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 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 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, Compensación y Liquidación”.
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 en la Argentina y a los fines del impuesto a las ganancias federal en los Estados Unidos, ver “Tratamiento Impositivo”.
Intereses.....	Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una tasa fija. La Tasa Fija será informada en el Aviso de Resultados.
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 por parte nuestra, y los asuntos relativos a los requisitos legales necesarios para que las Obligaciones Negociables califiquen como <i>obligaciones simples no convertibles en acciones</i> y aquellos relacionados con las 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 sean listadas en el Merval y que se negocien en el MAE. Se solicitará autorización para el listado y/o la negociación de las Obligaciones Negociables en bolsas o mercados del exterior. En especial se podrá solicitar autorización para que las Obligaciones Negociables 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 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 ..... Las Obligaciones Negociables y la Garantía serán obligaciones no subordinadas y no garantizadas de cada una de las Co-Emisoras y del Garante, respectivamente. Las Obligaciones Negociables tendrán el mismo orden de privilegio que todas las deudas no subordinadas y no garantizadas 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 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.

Al 31 de marzo de 2016, nuestra deuda combinada ascendía a ARS 2.420,9 millones (USD 164,7 millones), de los cuales ARS 1.563,4 millones (USD 106,4 correspondían a deuda garantizada. 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.”

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.

Rescate Opcional ..... *Rescate de Compensación.* Podremos rescatar las Obligaciones Negociables total o parcialmente en cualquier momento con anterioridad a la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados, abonando: (i) el 100% del capital de las Obligaciones Negociables 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—Rescate Opcional”.

*Rescate Opcional Programado.* En cualquier momento a partir de la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados, tendremos la opción de rescatar las Obligaciones Negociables 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—Rescate Opcional”.

*Rescate Opcional ante un hecho que afecta al patrimonio.* Asimismo, antes de la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados, tendremos la opción de rescatar hasta un 35% de las Obligaciones Negociables 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—Rescate Opcional—Rescate Opcional ante un hecho que afecta al patrimonio”.

*Rescate opcional por cambios en las retenciones de impuestos.* Tendremos la opción de rescatar las Obligaciones Negociables 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—Rescate Opcional—Rescate Opcional por Cambios en las Retenciones de Impuestos”.

Restricciones a la Transferencia .....	No hemos registrado las Obligaciones Negociables bajo la Ley de Títulos Valores. Las Obligaciones Negociables están sujetas a restricciones a la transferencia y solo podrán ser ofrecidas en transacciones exentas del requisito de registraci3n de la Ley de Títulos Valores. Ver “Restricciones a la Transferencia”.
Suscripci3n. Moneda.....	Las Obligaciones Negociables ser3n suscriptas en d3lares estadounidenses.
Amortizaci3n .....	El capital de las Obligaciones Negociables ser3 amortizado en un 3nico pago en la Fecha de Vencimiento.
Fecha de Vencimiento .....	La Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables ser3 a los 7 o 10 a3os contados desde la Fecha de Emisi3n conforme se indique en el Aviso de Resultados.

## 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 combinada al 31 de diciembre de 2015 y 2014 y correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 surge de los estados financieros anuales combinados auditados. La información contable combinada intermedia al 31 de marzo de 2016 y correspondiente a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016 surge de los estados financieros condensados combinados intermedios no auditados. Los resultados combinados de las operaciones del trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 no son necesariamente indicativos de los resultados que se esperan para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO COMBINADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2014	2015	2015	2015 <sup>(2)</sup>	2016 <sup>(2)</sup>	2016 <sup>(2)</sup>
	(ARS en miles)		(USD en miles) <sup>(1)</sup>	(ARS en miles)		(USD en miles) <sup>(3)</sup>
Ingresos por ventas .....	1.371.872	1.804.116	195.508	412.314	719.627	49.670
Costo de ventas .....	(956.311)	(1.275.929)	(138.641)	(288.086)	(468.643)	(32.346)
<b>Resultado bruto .....</b>	<b>415.561</b>	<b>528.186</b>	<b>56.867</b>	<b>124.228</b>	<b>250.984</b>	<b>17.324</b>
Gastos de comercialización .....	(18.788)	(19.134)	(2.083)	(4.801)	(5.276)	(364)
Gastos de administración .....	(36.923)	(56.786)	(5.993)	(9.195)	(16.319)	(1.126)
Resultado por participaciones en asociadas .....	4.693	(1.475)	(143)	629	(2.345)	(162)
Otros ingresos operativos .....	6.042	77.627	7.862	—	2.199	152
Otros gastos operativos .....	(92)	(46.427)	(5.182)	—	—	—
<b>Resultado operativo .....</b>	<b>370.492</b>	<b>481.992</b>	<b>51.328</b>	<b>110.861</b>	<b>229.242</b>	<b>15.824</b>
Ingresos financieros .....	7.514	7.807	855	2.880	2.773	191
Gastos financieros .....	(207.661)	(262.598)	(27.996)	(52.063)	(126.184)	(8.709)
Otros resultados financieros .....	(259.887)	(231.104)	(23.704)	(32.211)	(78.031)	(5.386)
<b>Resultados financieros .....</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(50.845)</b>	<b>(81.394)</b>	<b>(201.443)</b>	<b>(13.904)</b>
<b>Resultado antes de impuestos .....</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(3.902)</b>	<b>483</b>	<b>29.467</b>	<b>27.800</b>	<b>1.920</b>
Impuesto a las ganancias .....	27.618	25.998	2.335	(9.929)	(15.010)	(1.036)
<b>Ganancia / Perdida por operaciones continuadas .....</b>	<b>(61.923)</b>	<b>22.096</b>	<b>2.818</b>	<b>19.538</b>	<b>12.790</b>	<b>884</b>
Operaciones discontinuadas .....	(7.575)	(17.007)	(1.906)	(5.053)	—	—
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio / período</b>	<b>(69.499)</b>	<b>5.089</b>	<b>912</b>	<b>14.485</b>	<b>12.790</b>	<b>884</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 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.

(2) Información no auditada.

(3) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de ARS 14,49 = USD 1,00, que era el promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.

ESTADO COMBINADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Al 31 de diciembre de			Al 31 de marzo de	
	2014	2015	2015	2016 <sup>(2)</sup>	2016 <sup>(2)</sup>
	(ARS en miles)		(USD en miles) <sup>(1)</sup>	(ARS en miles)	(USD en miles) <sup>(3)</sup>
<b>Activo.....</b>					
<b>Activo no corriente.....</b>					
Propiedades, Planta y equipos netos	2.491.197	3.790.067	290.649	3.894.495	264.932
Activos intangibles netos	5	—	—	—	—
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	18.645	240.783	16.380
Otras inversiones	—	130	10	130	9
Activo por impuesto diferido	5.875	—	—	104	7
Inventario	3.404	—	—	—	—
Otros créditos	147.296	47.514	3.644	45.351	3.085
Créditos por ventas netos	3.886	3.887	298	6.431	438
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>2.835.022</b>	<b>4.084.725</b>	<b>313.246</b>	<b>4.187.294</b>	<b>284.850</b>
<b>Activo Corriente</b>					
Inventarios	21.155	15.897	1.219	19.241	1.309
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	—	2.021	155	4.496	306
Otros créditos	96.934	223.770	17.160	519.367	35.331
Créditos por ventas netos	510.347	471.193	36.134	819.741	55.765
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	—	194.998	14.954	42.289	2.877
Efectivo y equivalentes de efectivo	42.484	55.975	4.293	72.469	4.930
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>670.920</b>	<b>963.853</b>	<b>73.915</b>	<b>1.477.602</b>	<b>100.517</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>387.161</b>	<b>5.664.895</b>	<b>385.367</b>
<b>Patrimonio Neto</b>					
Capital Social	77.526	77.526	5.945	135.526	9.219
Reserva Legal	63	63	5	63	4
Reserva facultativa	527	527	40	527	36
Reserva por revalúo	809.634	1.492.035	114.420	1.476.242	100.425
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	(219)	(2.832)	(193)
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(122)	(1.599)	(109)
Déficit acumulado	(70.619)	(29.847)	(2.289)	(1.842)	(125)
<b>Patrimonio Neto atribuible a los propietarios</b>	<b>814.595</b>	<b>1.535.850</b>	<b>117.780</b>	<b>1.606.084</b>	<b>109.257</b>
Participación no controladora	49.977	69.176	5.305	69.269	4.712
<b>Patrimonio Neto Total</b>	<b>864.572</b>	<b>1.605.026</b>	<b>123.085</b>	<b>1.675.353</b>	<b>113.970</b>
<b>Pasivo.....</b>					
<b>Pasivo no corriente.....</b>					
Previsiones	10.581	9.949	763	8.478	577
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	340.072	650.964	49.921	663.843	45.159
Otras deudas	367.387	100.000	7.669	100.000	6.803
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	370	5.475	372
Cargas fiscales	3.233	—	—	3.529	240
Deudas financieras	899.390	1.254.251	96.185	1.755.449	119.418
Deudas comerciales <sup>(4)</sup>	2.993	157.068	12.045	177.103	12.048
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1.627.338</b>	<b>2.177.052</b>	<b>166.952</b>	<b>2.713.877</b>	<b>184.618</b>
<b>Pasivo Corriente</b>					
Otras deudas	119.339	126.186	9.677	98.171	6.678
Deuda social	7.505	9.830	754	5.654	385
Planes de beneficios definidos	342	857	66	857	58
Deudas financieras	388.156	784.622	60.170	665.475	45.270
Instrumentos financieros derivados	12.164	—	—	—	—
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	56	653	44
Cargas fiscales	22.370	16.718	1.282	34.431	2.342
Deudas comerciales	458.159	327.559	25.120	470.423	32.002
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.014.031</b>	<b>1.266.501</b>	<b>97.124</b>	<b>1.275.665</b>	<b>86.780</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.641.369</b>	<b>3.443.553</b>	<b>264.076</b>	<b>3.989.542</b>	<b>271.397</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>387.161</b>	<b>5.664.895</b>	<b>385.367</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.
- (2) Información no auditada.
- (3) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de ARS 14,70 = 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 marzo de 2016.
- (4) Incluye financiación del vendedor por USD 12 millones al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de marzo de 2016. La financiación del vendedor al 31 de diciembre de 2014 era igual a cero. Con relación a la financiación del vendedor obtenida después del 31 de marzo de 2016, ver “Resumen – Eventos Recientes”

### 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 períodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al período de 12 meses finalizado el 31 de marzo de		Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de,		
	2014	2015	2015	2016	2016	2015	2016	2016
	(ARS en miles)		(USD en miles) <sup>(3)</sup>	(ARS en miles)	(USD en miles) <sup>(4)</sup>	(ARS en miles)		(USD en miles) <sup>(5)</sup>
Ganancias operativas.....	370.492	481.992	51.328	600.373	54.393	110.861	229.242	15.824
Depreciación y amortización .....	119.700	133.133	14.373	154.276	14.441	30.204	51.347	3.544
Resultados no recurrentes y gastos <sup>(1)</sup>	—	(30.215)	(2.563)	(30.215)	(2.563)	—	—	—
Resultados de participación en asociadas	(4.693)	(1.475)	143	4.449	377	(629)	2.345	162
Dividendos percibidos <sup>(2)</sup>	10.099	5.880	644	5.880	644	—	—	—
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>495.598</b>	<b>592.265</b>	<b>63.925</b>	<b>734.763</b>	<b>67.292</b>	<b>140.436</b>	<b>282.934</b>	<b>19.530</b>

- (1) Resultados no recurrentes y gastos correspondientes a los periodos 31 de diciembre de 2015 y para los doce meses que finalizan el 31 de marzo de 2016, incluyendo ganancia de la venta de participación en subsidiarias por un monto de ARS 76.642 y una pérdida de ARS 46.427 atribuibles al gasto de rescisión relacionado con la 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 ARS 8,96 = 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.
- (4) 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 período de doce meses 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 período de doce meses, lo que dio como resultado el monto en dólares estadounidenses del año. El promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina fue de ARS 8,96 = USD 1,00, ARS 9,25 = USD 1,00, ARS 10,17 = USD 1,00 y ARS 14,49 = USD 1,00 para los trimestres finalizados el 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de 2015, y 31 de marzo de 2016, respectivamente.
- (5) Sin auditar
- (6) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos a dólares a una tasa de ARS 14,49 = 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 trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.

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 períodos indicados.

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		Correspondient e al período de 12 meses finalizado el 31 de marzo de	Correspondient e al trimestre finalizado el 31 de marzo de
	2014	2015	2016	2016
	Índice endeudamiento financiero neto/EBITDA Ajustado <sup>(1)</sup> .....	2,51	3,35	3,20
Índice EBITDA Ajustado/gastos financieros netos <sup>(2)</sup> .....	2,49	2,38	2,36	2,49
Margen de EBITDA Ajustado <sup>(3)</sup> .....	36%	33%	35%	39%
Índice de liquidez <sup>(4)</sup> .....	0,66	0,76	1,16	1,16
Índice de solvencia <sup>(5)</sup> .....	0,33	0,47	0,42	0,42
Retorno sobre los activos <sup>(6)</sup> .....	(8,04%)	0,32%	0,20%	N/A
Índice activo no corriente/activo total .....	0,81	0,81	0,74	0,74

- (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), Ps. 94,1 (aproximadamente USD 8,7 millones) y Ps. 33,6 millones (USD 2,3 millones) para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015, y los doce meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y los tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016, respectivamente.
- (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 incluye 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 períodos indicados.

Información operativa	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2015	2016
Capacidad instalada total (MW) (1)	712	772	712	772
Factor de disponibilidad	94%	95%	98%	93%
Generación (GWh)	2.895,6	3.099,6	923,8	982,2
EBITDA Ajustado(USD miles) (2)	61.017	63.925	15.726	19.530
Resolución SE 220/07	37.606	41.288	11.063	11.931
Energía Plus	9.850	11.945	2.050	5.616
Energía Base	12.199	10.250	3.114	2.061

- (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 (en miles) y USD 644.000 por los ejercicios 2014 y 2015, respectivamente, y que fueron cero en los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016; 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 119.000 y USD (202.000) en los ejercicios 2014 y 2015, respectivamente, y USD (500.000) y USD 78.000 en los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016.

## INFORMACIÓN CONTABLE DE GEMSA

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

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de <sup>(1)</sup> :		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Ingresos por ventas	506.849	196.818	932.989	731.182	706.239
Costo de ventas	(339.815)	(157.480)	(735.655)	(576.896)	(593.774)
<b>Resultado bruto</b>	<b>167.035</b>	<b>39.337</b>	<b>197.334</b>	<b>154.287</b>	<b>112.465</b>
Gastos de comercialización	(507)	(456)	(1.456)	(4.667)	(6.267)
Gastos de administración	(9.888)	(3.610)	(26.563)	(12.769)	(6.583)
Otros ingresos y egresos operativos	2.199	-	320	71	7.674
<b>Resultado operativo</b>	<b>158.838</b>	<b>35.271</b>	<b>169.635</b>	<b>136.922</b>	<b>107.289</b>
Ingresos financieros	1.643	1.235	3.426	4.307	1.191
Gastos financieros	(63.274)	(19.443)	(91.472)	(95.184)	(77.876)
Otros resultados financieros	(43.348)	(3.162)	(15.899)	(27.831)	(17.437)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(104.980)</b>	<b>(21.370)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(94.123)</b>
<b>Resultados antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>53.858</b>	<b>13.902</b>	<b>65.690</b>	<b>18.215</b>	<b>13.166</b>
Impuesto a las ganancias	(20.894)	(5.911)	(24.242)	(10.425)	(5.477)
<b>Ganancia neta del período/ejercicio</b>	<b>32.965</b>	<b>7.991</b>	<b>41.448</b>	<b>7.790</b>	<b>7.689</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	-	350.778	552.167	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	-	(122.772)	(193.258)	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>228.006</b>	<b>358.908</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>32.965</b>	<b>7.991</b>	<b>269.453</b>	<b>366.699</b>	<b>7.689</b>

(1) Información no auditada.

(2)

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

Periodo de 3 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 y ejercicios de 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	31.03.2016 <sup>(1)</sup>	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
<b>Activo</b>				
<b>Activo No Corriente</b>				
Propiedades Planta y equipo	2.273.730	1.206.181	883.251	361.334
Inversiones en Sociedades	130	130	-	-
Otros Créditos	11.189	-	1.265	4.654
Créditos por Ventas	6.431	3.559	3.559	2.014
<b>Total de activo no corriente</b>	<b>2.291.481</b>	<b>1.209.869</b>	<b>888.075</b>	<b>368.002</b>
<b>Activo Corriente</b>				
Materiales y repuestos	17.942	7.327	4.775	1.400
Otros Créditos	416.181	122.829	14.217	11.447
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	395	-	-	-
Saldo a favor del impuesto a las ganancias	4.496	1.602	9.060	-
Créditos por Ventas	447.401	188.162	245.278	202.322
Efectivo y equivalentes de efectivo	39.249	3.094	10.843	2.233
<b>Total de activo corriente</b>	<b>925.664</b>	<b>323.013</b>	<b>284.173</b>	<b>217.402</b>
<b>Total de activo</b>	<b>3.217.145</b>	<b>1.532.882</b>	<b>1.172.247</b>	<b>585.404</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital Social	125.654	76.200	76.200	76.200
Prima de emisión	111.514	-	-	-
Reserva legal	2.897	2.439	2.050	1.665
Reserva facultativa	12.299	19.871	36.348	29.044
Reserva especial	1.276	-	-	-
Reserva por revalúo técnico	1.052.917	567.352	352.386	-
Resultados Acumulados	(74.730)	33.487	14.313	7.689
<b>Total del patrimonio</b>	<b>1.231.827</b>	<b>699.349</b>	<b>481.297</b>	<b>114.598</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Previsiones	8.478	9.949	10.581	7.287
Pasivo neto por impuesto diferido	542.208	336.000	210.149	12.212
Deudas fiscales	3.298	-	145	1.118
Otras deudas	-	-	9	145
Préstamos	761.283	170.223	89.692	150.246
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>1.315.267</b>	<b>516.172</b>	<b>310.576</b>	<b>171.008</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Previsiones	-	-	-	901
Otras deudas	4.707	145	-	-
Impuesto a las ganancias corriente, neto	-	-	-	1.707
Deudas fiscales	26.610	2.919	8.797	9.661
Remuneraciones y deudas Sociales	2.546	3.652	1.852	3.226
Préstamos	308.652	118.296	148.542	113.712
Deudas comerciales	327.534	192.349	221.184	170.591
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>670.050</b>	<b>317.361</b>	<b>380.375</b>	<b>299.797</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>1.985.318</b>	<b>833.533</b>	<b>690.951</b>	<b>470.806</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>3.217.145</b>	<b>1.532.882</b>	<b>1.172.247</b>	<b>585.404</b>

(1) Información no auditada.

## Índices financieros seleccionados

Período de 3 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.13
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	1,37	0,68	1,02	0,75	0,73
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,62	0,76	0,84	0,70	0,24
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,71	0,77	0,79	0,76	0,63
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio )	7,72%	3,39%	7,02%	2,61%	6,94%
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio )	5,39%	2,11%	5,93%	1,62%	6,71%
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado )	3,00	1,21	1,34	1,30	2,15
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado / intereses financieros devengados anualizados )	2,64	2,23	2,43	1,87	1,58
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado / Ventas anualizadas )	0,29	0,24	0,23	0,23	0,18

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

### Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de <sup>(1)</sup> :		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Resultado operativo anualizado	293.279	132.419	169.635	136.922	107.289
Depreciaciones anualizadas	63.300	40.028	45.951	34.770	22.800
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>356.579</b>	<b>172.448</b>	<b>215.586</b>	<b>171.692</b>	<b>130.089</b>

(1) Información no auditada.

## INFORMACION CONTABLE DE GENERACIÓN FRÍAS

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

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de <sup>(1)</sup> :		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Ingresos por venta	48.944	-	12.699	-	-
Costo de ventas	(31.299)	-	(7.811)	-	-
<b>Resultado bruto</b>	<b>17.645</b>	<b>-</b>	<b>4.888</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Otros ingresos	10.574	-	-	-	-
Gastos de administración	(950)	(893)	(1.576)	(2.041)	(668)
<b>Resultado operativo</b>	<b>27.269</b>	<b>(893)</b>	<b>3.313</b>	<b>(2.041)</b>	<b>(668)</b>
Ingresos financieros	-	-	-	513	-
Gastos financieros	(32.272)	(210)	(9.465)	(115)	(27)
Otros resultados financieros	(18.717)	(494)	(40.391)	(1.363)	(266)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(50.989)</b>	<b>(704)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(965)</b>	<b>(293)</b>
<b>Resultado antes del impuestos a las ganancias</b>	<b>(23.719)</b>	<b>(1.597)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(961)</b>
Impuesto a las ganancias	8.390	493	16.290	284	321
<b>(Pérdida) del período/ejercicio</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(640)</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	-	114.339	-	-
Efecto en el impuesto a la ganancias	-	-	(40.019)	-	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74.320</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>44.067</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(640)</b>

(1) Información no auditada.

### Índices financieros seleccionados

Periodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.13
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	0,91	0,57	0,34	2,06	0,03
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,24	0,61	0,30	0,66	9,76
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,83	0,90	0,91	0,84	1,00
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio )	(36,64%)	(3,57%)	(23,34%)	(4,39%)	(4,00%)
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio )	(32,63%)	(3,40%)	(10,11%)	(2,53%)	(3,93%)
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado )	3,03	(54,45)	59,54	(71,98)	0,03
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado / intereses financieros devengados anualizados )	0,46	(0,14)	0,07	(0,19)	-
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado / Ventas anualizadas )	652,96	-	404,35	-	-

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

#### Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado

Periodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de <sup>(1)</sup> :		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Resultado operativo anualizado	31.475	(2.765)	3.31	(2.041)	(668)
Depreciaciones anualizadas	8.77	6	1.82	5	-
EBITDA Ajustado	40.251	(2.759)	5.13	(2.037)	(668)

## INFORMACION CONTABLE DE CTR

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

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de (1):		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Venta de energía	135.632	71.012	284.247	230.591	172.389
Costo de ventas	(75.349)	(38.633)	(153.560)	(121.185)	(91.645)
<b>Resultado bruto</b>	<b>60.283</b>	<b>32.379</b>	<b>130.687</b>	<b>109.406</b>	<b>80.743</b>
Gastos de comercialización	(4.380)	(2.083)	(8.112)	(6.600)	(4.985)
Gastos de administración	(1.610)	(1.207)	(7.823)	(5.690)	(2.849)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	131
<b>Resultado operativo</b>	<b>54.293</b>	<b>29.090</b>	<b>114.752</b>	<b>97.117</b>	<b>72.041</b>
Ingresos financieros	1.130	726	2.353	1.407	1.071
Gastos financieros	(23.494)	(15.801)	(64.136)	(55.105)	(54.589)
Otros resultados financieros	(15.939)	(11.990)	(94.845)	(87.807)	(55.448)
<b>Resultados financieros, neto</b>	<b>(38.303)</b>	<b>(27.064)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(108.967)</b>
<b>Resultado antes del Impuesto a las ganancias</b>	<b>15.990</b>	<b>2.025</b>	<b>(41.876)</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(35.926)</b>
Impuesto a las ganancias	(5.858)	(709)	14.358	15.670	13.552
<b>Ganancia (Pérdida) del período/ejercicio</b>	<b>10.132</b>	<b>1.317</b>	<b>(27.519)</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(22.374)</b>
<b>Otros Resultados Integrales del período / ejercicio</b>					
Revalúo de propiedades, planta y equipos	-	-	208.155	215.700	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	-	(72.854)	(75.495)	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>135.301</b>	<b>140.205</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>10.132</b>	<b>1.317</b>	<b>107.782</b>	<b>111.487</b>	<b>(22.374)</b>

(1) Información no auditada.

**Información sobre el estado de situación patrimonial (expresado en miles de Pesos)**  
 Periodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016, y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	31.03.2016 <sup>(1)</sup>	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
<b>Activo</b>				
<b>Activo no corriente</b>				
Propiedades, planta y equipo	904.627	785.565	461.702	246.695
Activo neto por impuesto diferido	-	-	-	13.531
Otros créditos	8.233	7.376	5.421	7.040
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>912.860</b>	<b>792.941</b>	<b>467.122</b>	<b>267.266</b>
<b>Activo corriente</b>				
Otros créditos	55.246	35.410	12.920	28.774
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	39.850	193.787	-	-
Créditos por ventas	243.497	90.188	124.148	94.913
Efectivo y equivalentes de efectivo	16.447	24.409	8.568	14.676
<b>Total del activo corriente</b>	<b>355.041</b>	<b>343.794</b>	<b>145.637</b>	<b>138.364</b>
<b>Total del activo</b>	<b>1.267.901</b>	<b>1.136.735</b>	<b>612.759</b>	<b>405.629</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital social	73.070	73.070	73.070	73.070
Reserva legal	63	63	63	63
Reserva facultativa	527	527	527	527
Reserva por revaluo técnico	262.286	265.425	136.845	-
Resultados acumulados	(55.864)	(69.136)	(48.338)	(22.980)
<b>Total del patrimonio</b>	<b>280.081</b>	<b>269.949</b>	<b>162.167</b>	<b>50.680</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no corriente</b>				
Pasivo neto por impuesto diferido	110.649	104.791	46.295	-
Deudas fiscales	-	-	243	-
Préstamos	482.584	473.363	225.759	235.009
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>593.233</b>	<b>578.154</b>	<b>272.296</b>	<b>235.009</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Otras deudas	4.633	9.400	-	-
Deudas fiscales	6.358	4.981	3.331	1.869
Remuneraciones y deudas sociales	786	1.189	558	222
Instrumentos financieros derivados	-	-	3.981	-
Préstamos	212.829	200.790	103.962	60.814
Deudas comerciales	169.981	72.273	66.463	57.035
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>394.587</b>	<b>288.633</b>	<b>178.296</b>	<b>119.941</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>987.820</b>	<b>866.787</b>	<b>450.592</b>	<b>354.950</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>1.267.901</b>	<b>1.136.735</b>	<b>612.759</b>	<b>405.629</b>

## Índices financieros seleccionados

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	31.03.16	31.03.15	31.12.15	31.12.14	31.12.13
Liquidez ( Activo corriente / Pasivo corriente )	0,90	0,83	1,19	0,82	1,15
Solvencia ( Patrimonio / Pasivo )	0,28	0,33	0,31	0,36	0,14
Inmovilización de capital ( Activo no corriente / Activo total )	0,72	0,71	0,70	0,76	0,66
Rentabilidad financiera ( Resultado del período anualizado / Patrimonio promedio )	(8,43%)	4,11%	(12,74%)	(26,98%)	(42,61%)
Rentabilidad del activo ( Resultado del período anualizado / Patrimonio )	3,62%	0,81%	(10,19%)	(17,71%)	(44,15%)
Endeudamiento ( Deudas financieras netas de efectivo y equivalentes de efectivo / EBITDA ajustado )	4,17	2,32	4,81	2,71	3,43
Ratio de cobertura de intereses ( EBITDA ajustado / intereses financieros devengados anualizados )	2,41	2,46	2,25	2,16	1,54
Margen EBITDA ( EBITDA ajustado / Ventas anualizadas )	0,48	0,51	0,49	0,50	0,48

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

**Reconciliación Resultado operativo con EBITDA Ajustado**

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de <sup>(1)</sup> :		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Resultado operativo anualizado	139.955	109.851	114.752	97.117	73.041
Depreciación anualizadas	<u>26.931</u>	<u>21.839</u>	<u>25.400</u>	<u>18.362</u>	<u>9.055</u>
EBITDA ajustado	166.887	131.691	140.152	115.479	82.096

(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, 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.*

### **Riesgos relacionados con Argentina**

#### ***Dependemos de las condiciones macroeconómicas en 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. 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 nuevo gobierno eliminó algunas y redujo otras retenciones a las exportaciones de varios productos agrícolas y eliminó dichas retenciones para la mayoría de las exportaciones industriales y mineras.
- *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 MEM (Mercado Eléctrico Mayorista), donde operamos principalmente, y emitió la Resolución SE 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 CAMMESA conforme a los CCEE en virtud del marco regulatorio introducido por la Resolución SE 21/2016.
- *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.* En función de dudas planteadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el nuevo gobierno está implementando reformas al sistema de estadísticas nacionales y el INDEC, que fueron recientemente declarados en estado de emergencia administrativa hasta el 31 de diciembre de 2016. 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 el IPC luego de implementar ciertas reformas metodológicas y de ajustar ciertas estadísticas macroeconómicas. Ver la sección “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”.
- *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*). 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.”

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 positiva para nuestro negocio, pero no es posible predecir los efectos con certeza. Asimismo, las medidas que adopte el estado argentino también podría 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 nuevo 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. Los partidos políticos que conforman la oposición al nuevo gobierno mantuvieron la mayoría de las bancas en ambas cámaras del Congreso Nacional luego de las elecciones pasadas, 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. En 2015, el peso se depreció un 52,5% en relación con el dólar

estadounidense, principalmente luego de la eliminación de ciertas restricciones cambiarias en el mes de diciembre. 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 7 de julio de 2016, el tipo de cambio era de ARS 14,72 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 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, el 84% y el 89% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, 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 más reciente publicada, según los datos de la Ciudad de Buenos Aires, el IPC creció en un 26,9% en 2015 y el índice de inflación fue de 3,9%, 4,1%, 4,0%, 3,3% y 6,5% en diciembre de 2015, enero, febrero, marzo y abril de 2016, respectivamente. 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. Según el INDEC, el índice de inflación en Argentina correspondiente a mayo de 2016 fue del 4,2%.

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 podría además conllevar plazos contractuales más breves y afectar la capacidad de planificación y toma de decisiones.

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. 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. 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.

***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.

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.

La nueva administración llevó adelante negociaciones con los tenedores de bonos en *default* durante diciembre de 2015 con miras a poner fin a quince años de litigio. En febrero de 2016, el estado argentino celebró un acuerdo para conciliar con ciertos tenedores de títulos de deuda en *default* y presentó una propuesta a otros tenedores de títulos de deuda en *default*, incluidos aquellos con demandas pendientes ante los tribunales estadounidenses, sujeta a dos condiciones: la obtención de la aprobación por parte del Congreso Nacional y el levantamiento de las medidas cautelares en virtud de la cláusula *pari passu*. El 2 de marzo de 2016, el Tribunal Federal de Distrito del Distrito estadounidense acordó dejar sin efecto las cautelares, con sujeción a dos condiciones: primero, que se derogaran todos los obstáculos jurídicos para la conciliación con los tenedores de títulos de deuda en *default* y, segundo, que se realizara el pago total a los beneficiarios de medidas cautelares en virtud de la cláusula *pari passu* con quienes el estado argentino había celebrado acuerdos preliminares al 29 de febrero de 2016, de conformidad con los términos específicos de dichos acuerdos. La resolución del Tribunal Federal de Distrito fue apelada y el 13 de abril de 2016 confirmada por la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito. El 31 de marzo de 2016, el Congreso Nacional ratificó dichos acuerdos de conciliación mediante la Ley N° 27.249 y derogó la denominada Ley Cerrojo N° 26.017 y la Ley de Pago Soberano N° 26.984, que prohibía a la Argentina ofrecer a los tenedores de bonos *holdout* condiciones más favorables que aquellas ofrecidas en ocasión de los canjes de deuda de 2005 y 2010. En los últimos meses, el estado argentino ha logrado acuerdos conciliatorios con tenedores de una parte considerable de los bonos en *default* y ha realizado el pago a la mayoría de los *holdouts* con el producido de una colocación internacional por USD 16.500 millones a plazos de 3, 5, 10 y 30 años el 22 de abril de 2016, mediante la cual la Argentina recuperó el acceso a los mercados de capitales internacionales. A la fecha del presente Prospecto, los litigios entablados por aquellos bonistas que no aceptaron la oferta de conciliación de Argentina siguen en curso en diversas jurisdicciones, aunque la magnitud de las demandas en cuestión se redujo significativamente.

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 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.

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.

En diciembre de 2015, 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 para comprar hasta un equivalente a USD 2 millones por mes en activos denominados en moneda extranjera, sea que se encuentren localizados en la Argentina o en el exterior; (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”.

***El Garante podría tener acceso limitado al MULC para realizar pagos en dólares estadounidenses fuera de Argentina***

Las Co-Emisoras y el Garante serán y solidariamente responsables por todas las obligaciones que surjan de las Obligaciones Negociables. No obstante, de acuerdo con la normativa cambiaria vigente a la fecha de emisión, el Garante no posee acceso al mercado de cambios para el pago de las obligaciones de las Co-Emisoras en ningún caso. Consecuentemente, si el Garante debiera abonar sumas debidas por las Co-Emisoras en el supuesto de incumplimiento de alguna de las co-emisoras o de las co-emisoras en conjunto, no tendrá acceso al Mercado Único y Libre de Cambios y solamente podrá pagar cualesquier sumas debidas mediante la aplicación de divisas de libre disponibilidad que posea al efecto, las cuales sólo podrán provenir de compras de divisas para atesoramiento u otros mecanismos legalmente permitidos y las cuales podrían no ser suficientes individualmente para poder cubrir el total de la deuda por las Obligaciones Negociables. Las Co-Emisoras podrán acceder al Mercado Único y Libre de Cambios por todas las obligaciones que surjan de las Obligaciones Negociables, por lo que en caso que alguna de las Co-Emisoras no atienda las obligaciones que le correspondan, el resto de las Co-Emisoras pueden acceder al MULC para hacer frente a las obligaciones impagas por otra de las Co-Emisoras, todo ello en virtud de lo dispuesto por la Comunicación “A” 6011, de fecha 11 de julio de 2016 del BCRA y en la medida que los fondos obtenidos de la emisión de las Obligaciones Negociables por cada Co-Emisora hayan sido liquidados a través del Mercado Único y Libre de Cambios.

***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.

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 2016. 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 34,5% año tras año y el gobierno informó un déficit fiscal primario del 5,4% del PBI, según el Ministerio de Economía (actual Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas). 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 comparadas 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.

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.

**No se conocen los efectos que tendrá el voto del Reino Unido para salir de la Unión Europea y el impacto de esta salida en Latinoamérica y Argentina y, en particular, sobre nuestro negocio, las condiciones financieras, los resultados de las operaciones, los prospectos y la comercialización de nuestras obligaciones negociables.**

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. 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.

***Las medidas adoptadas por la administración anterior Argentina para reducir las importaciones pueden impactar de manera adversa en nuestra capacidad de acceder a bienes de capital que son necesarios para nuestras operaciones.***

En 2012, el estado argentino adoptó un procedimiento para las importaciones según el cual las autoridades locales deben aprobar cualquier importación de productos y servicios a la Argentina como requisito para permitir a los importadores el acceso al mercado cambiario para pagar por aquellos productos y servicios que se importaban. En 2012, la Unión Europea, los Estados Unidos y Japón presentaron demandas ante la Organización Mundial de Comercio (“OMC”) en contra de ciertos requisitos mantenidos por la Argentina relativos a las importaciones. Recientemente, la OMC determinó que dichas medidas no son congruentes con las obligaciones de la Argentina en el marco de la OMC y solicitó su eliminación. El 22 de diciembre de 2015, mediante Resolución 3823, la *Administración Federal de Ingresos Públicos* (“AFIP”) eliminó el sistema de autorización de importaciones que estaba vigente desde 2012, denominado Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (“DJAI”) y lo sustituyó por el nuevo Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (“SIMI”). Entre otros cambios, las autoridades locales ahora deben responder a cualquier solicitud de aprobación dentro de un plazo de diez días contados a partir de la fecha en que se presenta la solicitud.

No podemos garantizar que el estado argentino no modificará las actuales alícuotas de exportación y las regulaciones de importación. Tampoco podemos predecir el impacto que cualquiera de tales cambios podría tener en los resultados de nuestras operaciones y en nuestra situación patrimonial.

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

*Los distribuidores, generadoras 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*

Desde 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, transmisión y distribución). 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 en los contratos de servicios públicos entre el estado argentino o cualquier gobierno provincial y los prestadores de dichos 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.

La nueva administración declaró un 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. En este contexto la nueva administración aumentó sustancialmente las tarifas de electricidad en el MEM en virtud del marco regulatorio de Energía Base, mediante la Resolución SE 22/2016, y dictó la Resolución SE 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. Sin embargo, las tarifas en virtud del marco regulatorio de Energía Base en particular siguen estando denominadas en Pesos y permanecen muy por debajo de los niveles históricos. 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, o que en el futuro no se sancionarán otras medidas similares a aquellas adoptadas durante la crisis económica.

*En el pasado, el Gobierno Argentino ha intervenido en el sector energético y es probable que continúe interviniendo en el futuro*

Históricamente, la industria eléctrica en Argentina ha sido significativamente controlada por el Gobierno a través de compañías estatales involucradas en la generación, transporte y distribución de electricidad. A partir de 1992, comenzando con la privatización de varias compañías del sector público, el Gobierno Argentino ha reducido su control sobre la industria. Sin embargo, la industria eléctrica permanece sujeta a una amplia regulación e intervención gubernamental.

La Ley de Emergencia Pública y otras reglamentaciones sancionadas en respuesta a la crisis económica de 2001 y 2002 realizaron varios cambios sustanciales en el marco regulatorio aplicable al sector eléctrico, que afectaron gravemente a las empresas generadoras, distribuidoras y transportadoras de electricidad e incluyeron, entre otras cosas, el congelamiento de las tarifas, la pesificación de las tarifas denominadas en dólares estadounidenses y la derogación de los ajustes e indexación por inflación.

La nueva administración declaró un estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que estará en vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017. Dicho estado de emergencia le permitirá al estado

argentino tomar medidas tendientes a garantizar el suministro de electricidad, y le otorga facultades considerables para intervenir en el sector.

No controlamos ni podemos predecir si las regulaciones existentes u otras regulaciones, políticas o medidas que pudiera adoptar el estado argentino en el futuro no tendrán un efecto sustancialmente adverso en nuestra actividad comercial y en los resultados de las operaciones. Tampoco podemos asegurar al inversor que el estado no adoptará legislación de emergencia similar a la Ley de Emergencia Pública u otras regulaciones similares en el futuro, que pudieran afectar nuestros ingresos y márgenes o aumentar aún más nuestras obligaciones en materia regulatoria, lo cual tendría un impacto negativo en nuestra actividad comercial, en los resultados de las operaciones y en nuestra situación patrimonial.

***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 la Resolución SE 220/2007, 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. En marzo de 2016, el nuevo gobierno argentino dictó la Resolución SE 21/2016 mediante la cual llamó a licitación para la adjudicación de capacidad de generación adicional. 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 SE 21/2016.

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, Generación Frías y 45MW de GEMSA) y de Energía Plus, tenemos la obligación de adquirir el combustible necesario para satisfacer nuestras obligaciones de generación eléctrica. 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 CAMMESA. 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. A partir del 31 de marzo de 2016, el gas natural correspondiente a 355 MW de nuestra capacidad de generación comprometida de conformidad con nuestros CCEE corresponde a suministro por parte de RGA (ver la sección “Transacciones con partes relacionadas–Suministro de gas natural por parte de RGA”), y el combustible que corresponde al remanente de nuestra capacidad de generación debe ser suministrado por CAMMESA. 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 barcazas, 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 que ciertos consumidores y CAMMESA cubran el 8% de su parte correspondiente de demanda interna de energía con fuentes renovables de energía hacia el 31 de diciembre de 2017. Por consiguiente, el 23 de marzo de 2016, la Secretaría de Energía emitió la Resolución S.E. 21/2016 en la que convoca a una licitación pública para la construcción de un generador de energía renovable de 1.000 MW de capacidad. El porcentaje que se deberá cubrir con energía renovable aumenta cada dos años hasta llegar al referido 20% en 2025. La ley también incluye beneficios fiscales y de otra índole para los proyectos de energía renovable.

La Ley 27.191 fue reglamentada parcialmente mediante el Decreto 531/2016 y se requiere más regulación para su implementación. Sin embargo, no controlamos ni 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) 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.

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 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 81% y el 72% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, 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 nueva administración 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 impedirnos 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. Recientemente, la Secretaría de Energía dictó la Resolución SE 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, a nosotros nos fueron adjudicados 229,5 MW.

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.

***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, 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.***

Actualmente estamos ampliando nuestra capacidad de generación en tres de nuestras plantas eléctricas a fin de sumar 210 MW de capacidad instalada de generación a nuestra cartera. Asimismo, también planeamos añadir 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Independencia y construir una nueva planta en la provincia de Buenos Aires (Central Térmica Ezeiza) con 150 MW de capacidad de generación, obras que esperamos concluir y poner en operación entre el segundo semestre de 2017 y el primer semestre de 2018. Ver la sección “Resumen—Expansión de capacidad”.

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.

***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 que regula la emisión de las Obligaciones Negociables. 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—El contrato de fideicomiso relacionado con las Obligaciones Negociables 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 2015, generamos el 65% y el 19% 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. En el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 61% y el 28% de nuestro EBITDA Ajustado a partir de nuestros 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. 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 31 de marzo de 2016, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 correspondiente a nuestras plantas eléctricas operativas tenían un plazo promedio de vigencia restante de aproximadamente 6,6 años, medidos por el promedio ponderado de disponibilidad de MW comprometido según cada contrato. También hemos celebrado CCEE a diez años correspondientes a nuestra capacidad ampliada en 210 MW en construcción, por lo que el plazo de vigencia promedio restante de nuestros CCEE en el marco de la Resolución SE 220/2007 aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa. 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.***

Como parte de nuestro giro comercial habitual, celebramos acuerdos con CAMMESA 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 600,000 de cuentas por cobrar en relación al contrato. Entendemos de los reportes en las noticias 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**

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

Al 31 de marzo de 2016, nuestra deuda combinada ascendía a ARS 2.421 millones (USD 165 millones). Para conocer información acerca de nuestro nivel de endeudamiento y la financiación de nuestros vendedores contraídos con posterioridad al 31 de marzo de 2016, 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, 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 relacionado con las Obligaciones Negociables 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 descriptos 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 relacionado con las Obligaciones Negociables nos impondrá restricciones operativas y financieras significativas que nos pueden impedir capitalizar nuestras oportunidades de negocios.***

El contrato de fideicomiso 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 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 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 no serán garantizadas por ninguno de nuestros activos. Bajo el contrato de fideicomiso, 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, 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, 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. 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 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.

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, no poseen obligación alguna de pagar montos adeudados en virtud de las Obligaciones Negociables ni de proporcionarnos los fondos necesarios para satisfacer nuestras obligaciones de pago bajo las Obligaciones Negociables, 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 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.***

Las Obligaciones Negociables 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 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 sean incluidas en el Merval 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 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 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 pueden experimentar dificultades para la reventa de las Obligaciones Negociables 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 dependerá de la cantidad de tenedores de las Obligaciones Negociables, el interés de los corredores de títulos en la formación de un mercado respecto de las Obligaciones Negociables y otros factores. Por lo tanto, puede desarrollarse un mercado correspondiente a las Obligaciones Negociables, pero éste puede no ser líquido. Asimismo, si se negocian las Obligaciones Negociables, 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 estarán sujetas a restricciones a la transferencia que pueden limitar su capacidad de revender sus obligaciones negociables.***

Las Obligaciones Negociables 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 deberá ser capaz de soportar el riesgo económico de su inversión en las Obligaciones Negociables por el plazo de las Obligaciones Negociables.

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

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, en diciembre de 2015, 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. En consecuencia, los inversores no residentes que adquieren las Obligaciones Negociables en los mercados primarios o secundarios argentinos por medio de dólares cambiados por Pesos al tipo de cambio vigente en el mercado oficial poseen acceso al Mercado de Divisas Argentino para la transferencia al exterior de los fondos resultantes de la venta de las Obligaciones Negociables, independientemente del monto involucrado, quedando establecido que dicha inversión deberá haberse mantenido en Argentina por un plazo mínimo de 120 días corridos.

Argentina podrá 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 podría verse menoscabada.

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

El precio de mercado de las Obligaciones Negociables 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. 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.

***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.

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

Las calificaciones crediticias de las Obligaciones Negociables 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, 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 no constituyen una recomendación de compra, venta o tenencia de las Obligaciones Negociables 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.

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 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 – Ciertos compromisos”), es posible que los tenedores de las Obligaciones Negociables nos requieran ofrecer la recompra de la totalidad de las Obligaciones Negociables 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 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 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 que sean ofrecidos ante un Supuesto de Cambio de Control. Nuestra omisión de recomprar las Obligaciones Negociables ante un Supuesto de Cambio de Control causaría un incumplimiento en virtud del contrato de fideicomiso. Nuestros contratos de deuda futuros pueden contener disposiciones similares.

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

Las Obligaciones Negociables son rescatables a nuestra opción bajo ciertas circunstancias que se encuentran especificadas en “Descripción de las Obligaciones Negociables”. Podemos optar por rescatar las Obligaciones Negociables 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.

***Los tenedores de Obligaciones Negociables 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 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 (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 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.

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 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 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

Nosotros estimamos que el producido bruto de la colocación de las Obligaciones Negociables será de aproximadamente USD 250 millones antes del pago de comisiones a los Colocadores y los gastos estimados en relación a la emisión. Estimamos que 69,2% (o USD 173 millones aproximadamente), 2,8% (o USD 7 millones aproximadamente) y 28% (o USD 70 millones aproximadamente) del producido serán recibidos por GEMSA, Generación Frías y CTR respectivamente. Tenemos la intención de utilizar el producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del art. 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y otras regulaciones vigentes de Argentina, a: (i) la cancelación de pasivos garantizados por un monto de aproximadamente USD 106 millones (incluye gastos de precancelación y honorarios) según el detalle que se incluye a continuación: (a) Generación Mediterránea S.A.: el Contrato de Préstamo Sindicado - Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.; (b) Generación Frías S.A.: Contrato de Préstamo Sindicado - Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.; (c) Central Térmica Roca S.A.: Contrato de Préstamo Sindicado – Banco Hipotecario y Contrato de Préstamo – Credit Suisse; ii) la financiación de inversiones en activos fijos relativos a la ampliación de nuestra capacidad de generación eléctrica en la Argentina (de un monto aproximado de USD100 millones (incluyendo la reconversión de la Central Térmica Roca de ciclo simple a ciclo combinado, la construcción de 100 MW de capacidad de generación en la primera etapa de la construcción de una nueva central en la provincia de Buenos Aires y la construcción de 50 MW de capacidad de generación en la primera etapa de nuestra ampliación planificada de la Central Térmica Independencia), y (iii) el saldo se destinará para el pago de otros pasivos y para usos societarios generales. Para conocer el detalle de los términos y condiciones de esta toma de deuda, incluyendo deuda tomada para financiar la expansión de nuestra capacidad de generación ver “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras—Liquidez y recursos de capital—Endeudamiento”.

Credit Suisse AG, London Branch (Sucursal Londres) y Credit Suisse International, empresas vinculadas a Credit Suisse Securities (USA) LLC, uno de los Colocadores, son prestamista inicial y agente administrativo respectivamente en virtud del Contrato de Crédito GEMSA 2016. Asimismo, Credit Suisse Securities (USA) LLC es el Organizador y prestamista bajo el Contrato de Préstamo CTR 2012, en el cual Credit Suisse Securities AG London Branch es también agente administrativo. Es nuestra intención destinar parte del producido neto de esta colocación a la cancelación total de la deuda pendiente en virtud del Contrato de Crédito GEMSA 2016 y del contrato de crédito CTR 2012. En consecuencia, Credit Suisse AG, London Branch, Credit Suisse International y Credit Suisse Securities (USA) LLC, recibirán parte de los fondos procedentes de esta colocación.

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

Moody's ha asignado a las Obligaciones Negociables la calificación "**B3/Baa2.ar**".

Moody's con domicilio en Ing. Butty 240, piso 16, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ha asignado la calificación "**B3/Baa2.ar**" que, de acuerdo a la escala de calificación de dicha calificadora, muestra una capacidad de pago promedio con relación a otros emisores locales. El modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría. La categoría regulatoria equivalente es BBB.

La mencionada calificación podrá ser modificada, suspendida o revocada en cualquier momento y no representa 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 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 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 Merval 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 31 de marzo de 2016 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 31 de marzo de 2016 <sup>(2)</sup>			
(sin auditar)			
	Real	Ajustado	
	(en miles de Pesos)		Real
			Ajustado
			(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1)</sup>
Efectivo y equivalentes de efectivo .....	72.469		4.930
Deuda a corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda a largo plazo)			
Descubiertos bancarios.....	77.332		5.261
Leasing financiero.....	2.891		197
Otras deudas bancarias.....	102.175		6.951
Préstamos de BAF.....	3.570		243
Préstamos sindicados .....	169.853		11.555
Préstamos de ICBC.....	20.826		1.417
Obligaciones Negociables .....	282.079		19.189
CAMMESA .....	6.749		459
Deuda a corto plazo total .....	<b>665.475</b>		<b>45.270</b>
Deuda a largo plazo			
CAMMESA .....	205.666		13.991
Leasing financiero .....	1.987		135
Préstamos sindicados .....	301.133		20.485
Préstamos de ICBC .....	49.905		3.395
Préstamos de BAF .....	580.739		39.506
Obligaciones Negociables .....	592.611		40.314
Otras deudas bancarias .....	23.406		1.592
Obligaciones Negociables ofrecidas por el presente.....	-		-
Deuda a largo plazo total .....	<b>1.755.449</b>		<b>119.418</b>
<b>Endeudamiento total .....</b>	<b>2.420.924</b>		<b>164.688</b>
Patrimonio Neto			
Capital accionario .....	135.526		9.219
Reserva legal y facultativa .....	589		40
Reserva por revalúo.....	1.476.242		100.425
Reserva de conversión.....	(2.832)		(193)
Otros resultados integrales .....	(1.599)		(109)
Resultados acumulados .....	(1.842)		(125)
Participación no mayoritaria .....	69.269		4.712
<b>Total patrimonio neto.....</b>	<b>1.675.353</b>		<b>113.970</b>
<b>Total capitalización .....</b>	<b>4.096.277</b>		<b>278.658</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de Pesos, 14,70 = USD 1,00, que era el tipo de cambio vendedor para transferencias (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de marzo de 2016.

(2) Información no auditada.

La tabla que antecede no incluye la financiación con nuestros vendedores que se encuentra pendiente de pago, que ascendía a USD 12,0 millones al 31 de marzo de 2016. 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 31 de marzo de 2016, ver la sección “Resumen—Eventos recientes”.

El 1 de junio de 2016, GEMSA, como prestatario, celebró el Contrato de Crédito GEMSA 2016 con Credit Suisse International, como prestamista inicial, una línea de crédito de USD 60 millones de capital, El préstamo vence el 3 de junio de 2021, prevé la amortización del capital a partir de junio de 2017, y devenga intereses a una tasa anual equivalente a la tasa LIBOR más 9,625%. El préstamo se tomó para el financiamiento de inversiones en la Central Térmica Mediterránea y en la Central Térmica Riojana y para el mantenimiento de

ambas centrales (asimismo, en particular, tienen por objeto financiar la compra de tres turbinas de gas. GEMSA garantizó el pago del préstamo mediante una prenda y cesión fiduciaria de ciertos activos relacionados principalmente con estas plantas . Es nuestra intención destinar parte del producido neto de esta colocación a la cancelación total de este contrato de crédito.

El 24 de marzo de 2016 GEMSA celebró con Siemens un contrato para el diseño, fabricación y entrega de dos turbinas de gas SGT 800, con capacidad de 50 MW cada una, para la planta generadora de la Central Térmica Mediterránea, por un valor de compra de 354 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 42,5 millones). Esperamos que estas dos turbinas incrementen la capacidad de generación de la Central Termina Mediterránea en 100 MW. El 14 de junio de 2016, Siemens y GEMSA celebraron un contrato de pago diferido inicial que otorga a GEMSA una parte del precio de compra de estas turbinas de gas. Esta financiación vence el 28 de agosto de 2019 y no devenga intereses. GEMSA aseguró la financiación con la garantía y la cesión de los derechos de pago de GEMSA con relación al CCEE con CAMMESA con relación a la venta de la capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea.

Asimismo, el 30 de abril de 2016, GEMSA celebró dos contratos con Siemens para el diseño, fabricación y entrega de tres turbinas de gas SGT800 de 50 MW de capacidad, por un precio total de 531 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 63 millones). Dos de estas turbinas se instalarán en la Central Térmica Ezeiza y la otra en Central Térmica Independencia. La fecha de pago de dichas turbinas es el 15 de septiembre de 2016

El 10 de junio de 2016, CTR emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase III*, por un monto de capital total de ARS 170 millones (aproximadamente USD 11,3 millones). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 5,76%. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas trimestrales consecutivas de: 30%, 30% y 40% correspondientes al capital de las obligaciones negociables en diciembre de 2017, marzo de 2018 y junio de 2018, respectivamente.

El 30 de junio de 2016, GEMSA emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase V*, por un monto de capital total de ARS 200 millones (aproximadamente USD 14,5 millones). Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 4%. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas trimestrales: 30%, 30% y 40% correspondientes al capital de las obligaciones negociables en diciembre de 2017, marzo de 2018 y junio de 2018, respectivamente.

El 6 de julio de 2016, Generación Frías emitió y colocó en la Argentina, en virtud de su programa global de emisión de obligaciones negociables, las *obligaciones negociables clase III*, por un monto de capital total de ARS 160 millones (aproximadamente USD 10,9 millones). . Las obligaciones negociables devengan intereses a una tasa equivalente a BADLAR más 5.6 %. Los intereses se cancelan trimestralmente y el capital se amortiza en tres cuotas; 30%, 30% y 40% del capital de las obligaciones negociables en enero de 2018, abril de 2018 y julio de 2018, respectivamente.

### Capitalización individual GEMSA

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de GEMSA para los períodos 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 marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF y en miles de pesos)

	31.03.2016		31.12.2015		31.12.2014		31.12.2013	
	(en miles de Pesos) <sup>(5)</sup>	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1)(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>(3)(5)</sup>	(en miles de pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(4)(5)</sup>
Efectivo y equivalentes de efectivo	39.249	2.670	3.094	237	10.843	1.268	2.233	342

## Deudas financieras corrientes

Sin Garantía	135.538	9.220	35.928	2.755	8.586	1.004	6.750	1.035
Con Garantía	173.114	11.776	82.368	6.317	139.956	16.367	106.962	16.403
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>308.652</b>	<b>20.997</b>	<b>118.296</b>	<b>9.072</b>	<b>148.542</b>	<b>17.371</b>	<b>113.712</b>	<b>17.438</b>

## Deudas financieras no corrientes

Sin Garantía	68.494	4.659	-	-	-	-	-	-
Con Garantía	692.789	47.129	170.223	13.054	89.692	10.489	150.246	23.040
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>761.283</b>	<b>51.788</b>	<b>170.223</b>	<b>13.054</b>	<b>89.692</b>	<b>10.489</b>	<b>150.246</b>	<b>23.040</b>

**Endeudamiento total** **1.069.935** **72.785** **288.518** **22.126** **238.234** **27.860** **263.958** **40.478**

**Patrimonio** **1.231.827** **83.798** **699.349** **53.631** **481.297** **56.285** **114.598** **17.574**

**Capitalización y Endeudamiento** **2.301.762** **156.582** **987.867** **75.757** **719.531** **84.146** **378.556** **58.052**

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 14,7 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 marzo 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 30 de diciembre de 2014.

(4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 6,5 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 diciembre de 2013.

(5) Información no auditada.

Por Asamblea General Extraordinaria de fecha 15 de octubre de 2015 de GEMSA, se aprobó la fusión por absorción de GEMSA (sociedad absorbente), Generación Independencia S.A., Generación La Banda S.A. y Generación Riojana S.A. (las “Sociedades Absorbidas”) (la “Fusión de GEMSA”). Como consecuencia de la fusión, se aprobó también el aumento del capital social de GEMSA por la suma de \$49.454.007, elevando el capital social a la suma de \$125.654.080, considerando la relación de canje correspondiente, a partir de la fecha efectiva de fusión (1° de enero de 2016), y delegando en el Directorio de GEMSA, en los términos del Artículo 188 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 la fecha de emisión de las acciones mencionadas. En este sentido, con fecha 11 de enero de 2016, el Directorio aprobó la emisión de 49.457.007 acciones ordinarias nominativas no endosables de Valor Nominal \$ 1 y con derecho a 1 voto por acción, correspondientes al aumento de capital antes mencionado.

El siguiente cuadro muestra la estructura Patrimonial de GEMSA tras la fusión:

	Generación Mediterránea S.A. (antes de la fusión)	Generación Independencia S.A. (sociedad absorbida)	Generación La Banda S.A. (sociedad absorbida)	Generación Riojana S.A. (sociedad absorbida)	Ajustes y eliminaciones	Generación Mediterránea S.A. (después de la fusión)
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	76.200.073	128.699.105	500.000	31.769.123	(111.514.221)	125.654.080
Prima de emisión por fusión	-	-	-	-	111.514.221	111.514.221
Reserva especial	-	1.275.621	-	-	-	1.275.621
Reserva legal	2.439.117	-	100.000	357.444	-	2.896.561
Reserva facultativa	28.870.827	-	430.371	1.697.912	-	30.999.110
Resultados no asignados	21.446.357	(90.367.148)	2.252.041	(16.910.947)	-	(83.579.697)
Reserva por revalúo técnico	345.882.910	209.705.456	25.072.055	13.590.656	-	594.251.077
<b>Total del Patrimonio</b>	<b>474.839.284</b>	<b>249.313.034</b>	<b>28.354.467</b>	<b>30.504.188</b>	<b>-</b>	<b>783.010.973</b>

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	31/03/2016 <sup>(1)</sup>	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	Tasa
en miles de Pesos						
CAMMESA	AR\$	21.935	-	3.726	17.270	Fija

Descubiertos Bancarios	AR\$	57.684	35.928	8.586	6.750	Variable
Leasings	AR\$	3.058	2.227	1.673	1.483	Variable
Préstamo Sindicado	AR\$	49.939	57.600	84.832	147.986	Variable
Obligaciones Negociables	AR\$	209.720	140.300	127.119	80.469	Variable
Otros Préstamos Bancarios	AR\$	72.559	52.462	12.298	10.000	Variable
Préstamo ICBC	AR\$	70.731	-	-	-	Variable
Préstamo BAF	USD	584.309	-	-	-	Fija
<b>Total deuda</b>		<b>1.069.936</b>	<b>288.518</b>	<b>238.234</b>	<b>263.958</b>	

(1) Información no auditada

Producto de la Fusión de GEMSA, esta última ha absorbido todos los activos y pasivos de las Sociedades Absorbidas. Consecuentemente, todos los endeudamientos de las Sociedades Absorbidas, fueron asumidos por GEMSA en su carácter de sucesora de las mismas desde el 1° de enero de 2016.

En tal sentido, se destacan tres contratos marco de línea de crédito celebrado entre las Sociedades Absorbidas y GEMSA con BAF Latam Trade Finance Fund B.V. (“BAF”) (los “Préstamos BAF”). En virtud de estos contratos, GEMSA ha recibido un préstamo por un monto total de capital de U\$S 40.000.000, con amortización americana y que se utilizó: (i) la suma de U\$S 14.200.000 para financiar la importación y puesta en funcionamiento de una turbina generadora de gas Siemens modelo GGT800; (ii) la suma de U\$S 20.636.013 para cancelar una deuda que Generación Independencia S.A. mantenía con UBS Securities LLC (y sociedades vinculadas); y (iii) la suma de U\$S 5.163.987 para capital de trabajo de GEMSA.

Adicionalmente, GEMSA absorbió Obligaciones Negociables Clase III de Generación Independencia S.A., un préstamo que Generación Independencia S.A. mantenía con ICBC (Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.) y deuda financiera que Generación Riojana S.A. mantenía con CAMMESA, cuyo saldos al 31 de marzo de 2016 son de \$72.529.356, \$70.731.000 y \$21.935.288, respectivamente.

## Capitalización individual Generación Frías

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de Generación Frías para los períodos 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 marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF y en miles de Pesos)

	31.03.2016		31.12.2015		31.12.2014		31.12.2013	
	(en miles de Pesos) <sup>(5)</sup>	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1) (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>(3) (5)</sup>	(en miles de Pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(4) (5)</sup>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>16.620</b>	<b>1.131</b>	<b>11.686</b>	<b>896</b>	<b>51</b>	<b>6</b>	<b>17</b>	<b>3</b>
Deudas financieras corrientes								
Sin Garantía	8.633	587	10.137	777	157	18	-	-
Con Garantía	116.051	7.895	153.045	11.737	5.494	642	-	-
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>124.684</b>	<b>8.482</b>	<b>163.182</b>	<b>12.514</b>	<b>5.650</b>	<b>660</b>	-	-
Deudas financieras no corrientes								
Sin Garantía	111	8	177	14	241	28	-	-
Con Garantía	253.295	17.231	154.074	11.815	140.759	16.461	-	-
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>253.406</b>	<b>17.239</b>	<b>154.251</b>	<b>11.829</b>	<b>141.000</b>	<b>16.489</b>	-	-
<b>Endeudamiento total</b>	<b>378.090</b>	<b>25.721</b>	<b>317.433</b>	<b>24.343</b>	<b>146.651</b>	<b>17.149</b>	-	-
<b>Patrimonio</b>	<b>136.316</b>	<b>9.273</b>	<b>151.645</b>	<b>11.629</b>	<b>107.577</b>	<b>12.581</b>	<b>16.300</b>	<b>2.500</b>
<b>Capitalización y Endeudamiento</b>	<b>514.406</b>	<b>34.994</b>	<b>469.078</b>	<b>35.972</b>	<b>254.228</b>	<b>29.730</b>	<b>16.300</b>	<b>2.500</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 14,7 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 marzo 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 30 de diciembre de 2014.

(4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 6,5 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 diciembre de 2013.

(5) Información no auditada

## Capitalización individual CTR

El siguiente cuadro establece nuestro efectivo y equivalentes de efectivo y la capitalización de CTR para los períodos 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 marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013 (Bajo NIIF y en miles de pesos)

	31.03.2016		31.12.2015		31.12.2014		31.12.2013	
	(en miles de Pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(1) (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>(3) (5)</sup>	(en miles de Pesos)	(en miles de dólares estadounidenses) <sup>(4) (5)</sup>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>	16.447	1.119	24.409	1.872	8.568	1.002	14.676	2.251
Deudas financieras corrientes								
Con Garantía	212.829	14.478	200.790	15.398	103.962	12.158	60.814	9.326
<b>Total deudas financieras corrientes</b>	<b>212.829</b>	<b>14.478</b>	<b>200.790</b>	<b>15.398</b>	<b>103.962</b>	<b>12.158</b>	<b>60.814</b>	<b>9.326</b>
Deudas financieras no corrientes								
Con Garantía	482.584	32.829	473.363	36.301	225.759	26.401	235.009	36.039
<b>Total deudas financieras no corrientes</b>	<b>482.584</b>	<b>32.829</b>	<b>473.363</b>	<b>36.301</b>	<b>225.759</b>	<b>26.401</b>	<b>235.009</b>	<b>36.039</b>
<b>Endeudamiento total</b>	<b>695.413</b>	<b>47.307</b>	<b>674.153</b>	<b>51.699</b>	<b>329.721</b>	<b>38.559</b>	<b>295.823</b>	<b>45.365</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>280.081</b>	<b>19.053</b>	<b>269.949</b>	<b>20.702</b>	<b>162.167</b>	<b>18.965</b>	<b>50.680</b>	<b>7.772</b>
<b>Capitalización y Endeudamiento</b>	<b>975.494</b>	<b>66.360</b>	<b>944.102</b>	<b>72.400</b>	<b>491.888</b>	<b>57.524</b>	<b>346.503</b>	<b>53.136</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 14,7 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 marzo 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 30 de diciembre de 2014.

(4) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido expresados al tipo de cambio de Ps. 6,5 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 diciembre de 2013.

(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).

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. No podemos asegurar que el peso no se depreciará o se apreciará nuevamente en el futuro.

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.

	<u>Bajo</u>	<u>Alto</u>	<u>Promedio<sup>(1)</sup></u>	<u>Cierre del</u> <u>Período</u>
<b>Año:</b>				
2012.....	4,304	4,918	4,553	4,918
2013.....	4,925	6,521	5,486	6,521
2014.....	6,545	8,557	8,121	8,551
2015.....	8,555	13,400	9,268	13,040
<b>Mes:</b>				
Enero de 2016 .....	13,200	13,960	13,653	13,960

	<u>Bajo</u>	<u>Alto</u>	<u>Promedio<sup>(1)</sup></u>	<u>Cierre del Período</u>
Febrero de 2016.....	14,130	15,800	14,852	15,800
Marzo de 2016.....	14,390	15,800	14,954	14,700
Abril de 2016 .....	14,050	14,790	14,386	14,250
Mayo de 2016.....	13,920	14,240	14,122	13,991
Junio de 2016 .....	13,745	15,930	14,234	15,040
Julio de 2016 (7 de julio de 2016).....	14,695	15,060	14,856	14,725

Fuente: Basado en el tipo de cambio vendedor para transferencias (*divisas*) publicado por el Banco de la Nación Argentina.

(1) Calculado como el promedio de los tipos de cambio del cierre de mes o cierre del día durante el período pertinente, según corresponda.

El 7 de 2016, el tipo de cambio fue de Ps.14,72 por dólar estadounidense.

### **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 Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de Argentina emitió la Resolución N° 3/2015 que revocó el requisito de cumplir con el requisito del depósito nominativo, no transferible y no remunerado. En consecuencia, dicho depósito dejó de ser aplicable, entre otras operaciones, a deudas financieras extranjeras, ingresos de fondos por parte de no residentes y repatriaciones por parte de residentes. Además, la Resolución N° 3/2015 redujo el plazo mínimo de permanencia exigido para fondos recibidos por cualquier nuevo endeudamiento financiero (contraído por residentes y otorgado por acreedores extranjeros) de 365 días corridos a 120 días corridos a partir de la fecha de transferencia de los fondos.

A continuación se establece una descripción de los aspectos principales de las normas del BCRA a los fines del presente relacionadas con el ingreso y egreso de fondos dentro y desde Argentina. Para más información acerca de las normas de control y restricciones cambiarias actuales, los inversores deberán procurar obtener el asesoramiento de los asesores jurídicos y leer las normas aplicables mencionadas en el presente, así como también las normas modificatorias y complementarias, las cuales se encuentran disponibles en el sitio de Internet del Ministerio Hacienda y Finanzas Públicas argentino: [www.economía.gob.ar](http://www.economía.gob.ar), o en el sitio de Internet del BCRA: [www.bkra.gov.ar](http://www.bkra.gov.ar), según corresponda.

### ***Ingreso de fondos***

#### ***Capitales***

De conformidad con la Comunicación “A” 5265 emitida por el BCRA, según fue modificada por la Comunicación “A” 5955, se requería cancelar las deudas financieras incurridas con los acreedores extranjeros por parte del sector privado financiero y no financiero a través del MULC. Este requisito fue recientemente eliminado por la Comunicación “A” 5850, emitida en diciembre de 2015, permitiendo a los residentes argentinos mantener los fondos en el exterior.

De conformidad con la Comunicación “A” 5850, modificada por la Comunicación “A” 5955, cualquier emisión de títulos de deuda del sector privado (financiero y no financiero) denominada en moneda extranjera con servicios de capital e intereses no exclusivamente pagaderos en Pesos en Argentina deberá ser suscripta en moneda extranjera y los fondos obtenidos de ésta deberán ser convertidos en el mercado local a los fines de que el deudor cancele dicha deuda a través del MULC.

De conformidad con la Resolución 3/2015 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, cualquier deuda financiera nueva contraída a través del MULC y cualquier renovación de deuda extranjera por parte de residentes del sector privado financiero y no financiero debe ser acordada y mantenida por un plazo mínimo de 120 días corridos y no podrá ser cancelada antes del vencimiento de dicho plazo, sin perjuicio de los términos de cancelación e independientemente de que la deuda sea cancelada o no a través del MULC. Esta disposición no será aplicable a emisiones primarias de títulos de deuda vendidos a través de una oferta pública en Argentina y autorizadas para su cotización y/o negociación en mercados auto-regulados y saldos de cuentas de corresponsalía de entidades cambiarias autorizadas, en la medida en que dichos saldos de cuenta no constituyan líneas de crédito, en cuyo caso deberán cumplir con los requisitos aquí descriptos.

### ***Egreso de fondos***

#### ***Intereses***

El acceso al mercado cambiario local se encuentra permitido para el pago de intereses sobre deudas pendientes de pago o deudas que sean canceladas simultáneamente con la cancelación de intereses, en la medida en que las normas cambiarias permitan el acceso al mercado cambiario local para la cancelación del capital de dicha deuda y en la medida en que se cumpla con la totalidad de las condiciones generales establecidas para efectuar dichos pagos de capital (Comunicación “A” 5604, modificada por la Comunicación “A” 5890).

El acceso al MULC a los fines del pago de intereses devengados desde el desembolso de los fondos se encuentra sujeto a la condición de que dicho préstamo sea acreditado en las cuentas de corresponsalía de las entidades financieras locales dentro de las 48 horas de la fecha de desembolso, quedando establecido que si no se cumpliera dicha condición, el acceso al MULC se otorgará solamente para abonar intereses devengados desde la liquidación de los fondos (por ejemplo, la conversión de los fondos a Pesos argentinos).

El pago de intereses puede ser efectuado con una anticipación no mayor a los 10 días corridos desde el vencimiento de cada cuota de intereses.

Antes de proceder al pago de intereses sobre todos los tipos de deuda extranjera, las entidades financieras pertinentes verificarán que el prestatario haya presentado debidamente, según corresponda, la declaración de deuda requerida por la Comunicación "A" 3602, y sus disposiciones modificatorias dictadas oportunamente y cumplido con los restantes requisitos establecidos en el Artículo 4.1 de la Comunicación "A" 5265, y sus disposiciones modificatorias dictadas oportunamente.

### ***Capital***

La amortización de capital en las deudas financieras con acreedores extranjeros incurridas por residentes argentinos del sector financiero y del sector no financiero privado (excepto en el caso de amortizaciones de emisiones primarias de títulos de deuda que sean autorizados para la oferta pública en Argentina y el listado y/o negociación en mercados autorizados, efectuadas el 10 de junio de 2005 o a posterior) solo podrán efectuarse con acceso al MULC, luego de cumplido el plazo mínimo de permanencia (que se redujo a 120 días corridos por Resolución Nro. 3/2015 y Comunicación "A" 5850) desde la fecha de liquidación de las divisas en dicho mercado (es decir, de la conversión de los fondos a pesos argentinos).

La cancelación del capital de los títulos de deuda que se encuentran autorizados para la oferta pública en Argentina y el listado y/o negociación en los mercados autorizados, podrán tener lugar en cualquier momento.

De acuerdo con la Comunicación "A" 5890, la cual entró en vigencia el 21 de enero de 2016, el acceso al MULC para la cancelación anticipada del capital de deuda financiera que fue repatriado y convertido a Pesos a través del MULC hasta el 16 de diciembre de 2015, puede efectuarse de la siguiente manera:

- en cualquier momento dentro del plazo de diez días hábiles antes del vencimiento, en la medida en que se cumpla con el Plazo de Permanencia aplicable;
- con la anticipación operativamente necesaria para el pago al acreedor al momento de su vencimiento, de las cuotas de capital cuya obligación de pago dependa en la materialización de condiciones específicas expresamente contempladas en los contratos de refinanciamientos externos acordados e implementados con acreedores del exterior;
- anticipadamente a plazos mayores a los diez días hábiles, ya sea en forma total o parcial, quedando establecido que el Plazo de Permanencia mínimo que pueda resultar aplicable deberá cumplirse y que el pago deberá ser financiado, en su totalidad, con el ingreso de fondos extranjeros para aportes de capital; y
- con anterioridad a plazos mayores a los diez días hábiles, ya sea en todo o en parte, quedando establecido que el Plazo de Permanencia mínimo que pueda resultar aplicable deberá cumplirse y que el pago deberá ser financiado, en su totalidad, con el ingreso de deuda nueva a través del MULC con acreedores extranjeros y/o la emisión de obligaciones negociables u otros títulos que cumplan con las condiciones a ser consideradas como emisiones extranjeras.

Con respecto a cancelaciones anticipadas en más de 10 días hábiles de obligaciones negociables u otros títulos de deuda que cumplan con las condiciones a ser consideradas deuda extranjera y que listen y/o negocien en mercados autorizados, el acceso al MULC será admitido para su recompra y cancelación anticipada por montos que superen el valor nominal en la medida en que la operación refleje condiciones de mercado.

La Comunicación "A" 5890 permite expresamente la cancelación anticipada total o parcial en cualquier momento de capital de deuda financiera que fuera repatriada y convertida a Pesos a través del MULC desde el 17 de diciembre de 2015, quedando establecido que los fondos deberán haber sido repatriados y convertidos a Pesos y deberá haber caducado el Plazo de Permanencia mínimo de 120 días corridos.

## 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 períodos 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 al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2014 y de 2015 surge de los estados financieros combinados anuales auditados incluidos en el presente Prospecto. La información contable combinada al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 y de 2016 y correspondiente a dicho período surge de los estados financieros condensados combinados intermedios no auditados incluidos en este Prospecto. Los resultados combinados de operaciones correspondientes a los tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 no indican necesariamente los resultados esperados para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES COMBINADO	Correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2014 (en miles de Ps.)	2015 (en miles de Ps.)	2015 (en miles de USD) <sup>(1)</sup> (3)	2015 (3) (en miles de Ps.)	2016 (3) (en miles de Ps.)	2016 (3) (en miles de USD) <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup>
Ingresos por ventas	1.371.872	1.804.116	195.508	412.314	719.627	49.670
Costo de las ventas	(956.311)	(1.275.929)	(138.641)	(288.086)	(468.643)	(32.346)
<b>Resultado bruto</b>	<b>415.561</b>	<b>528.186</b>	<b>56.867</b>	<b>124.228</b>	<b>250.984</b>	<b>17.324</b>
Gastos de comercialización	(18.788)	(19.134)	(2.083)	(4.801)	(5.276)	(364)
Gastos de administración	(36.923)	(56.786)	(5.993)	(9.195)	(16.319)	(1.126)
Resultado de participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(143)	629	(2.345)	(162)
Otro ingresos operativos	6.042	77.627	7.862	—	2.199	152
Otros gastos operativos	(92)	(46.427)	(5.182)	—	—	—
Resultado operativo	<b>370.492</b>	<b>481.992</b>	<b>51.328</b>	<b>110.861</b>	<b>229.242</b>	<b>15.824</b>
Ingreso financiero	7.514	7.807	855	2.880	2.773	191
Gastos financieros	(207.661)	(262.598)	(27.996)	(52.063)	(126.184)	(8.709)
Otro resultado financiero	(259.887)	(231.104)	(23.704)	(32.211)	(78.031)	(5.386)
Resultado financiero, neto	<b>(460.034)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(50.845)</b>	<b>(81.394)</b>	<b>(201.443)</b>	<b>(13.904)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(89.542)</b>	<b>(3.902)</b>	<b>483</b>	<b>29.467</b>	<b>27.800</b>	<b>1.920</b>
Impuesto a las ganancias	27.618	25.998	2.335	(9.929)	(15.010)	(1.036)
<b>Resultado de operaciones continuadas</b>	<b>(61.923)</b>	<b>22.096</b>	<b>2.818</b>	<b>19.538</b>	<b>12.790</b>	<b>884</b>
Operaciones discontinuadas	(7.575)	(17.007)	(1.906)	(5.053)	—	—
<b>Resultado neto del ejercicio/ período</b>	<b>(69.499)</b>	<b>5.089</b>	<b>912</b>	<b>14.485</b>	<b>12.790</b>	<b>884</b>
<b>EBIDTA Ajustado</b>	<b>495.598</b>	<b>592.265</b>	<b>63.925</b>	<b>140.436</b>	<b>282.934</b>	<b>19.530</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 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.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses fueron convertidos de Pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de ARS 14,49 = USD 1,00, que era el promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL COMBINADO	Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014 (en miles de ARS)	2015 (en miles de ARS)	2015 (en miles de USD) <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(3)</sup> (en miles de ARS.)	2016 <sup>(3)</sup> (en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>Activo</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedades, planta y equipos netos	2.491.197	3.790.067	290.649	3.894.495	264.932
Activos intangibles netos	5	—	—	—	—
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	18.645	240.783	16.380
Otras inversiones	—	130	10	130	9
Activo por impuesto diferido	5.875	—	—	104	7
Inventarios	3.404	—	—	—	—
Otros créditos	147.296	47.514	3.644	45.351	3.085
Créditos por ventas netos	3.886	3.887	298	6.431	438
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>2.835.022</b>	<b>4.084.725</b>	<b>313.246</b>	<b>4.187.294</b>	<b>284.850</b>
<b>Activo Corriente</b>					
Inventario	21.155	15.897	1.219	19.241	1.309
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	—	2.021	155	4.496	306
Otros créditos	96.934	223.770	17.160	519.367	35.331
Créditos por ventas netos	510.347	471.193	36.134	819.741	55.765
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	—	194.998	14.954	42.289	2.877
Efectivo y equivalentes de efectivo	42.484	55.975	4.293	72.469	4.930
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>670.920</b>	<b>963.853</b>	<b>73.915</b>	<b>1.477.602</b>	<b>100.517</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>387.161</b>	<b>5.664.895</b>	<b>385.367</b>
<b>Patrimonio Neto</b>					
Capital accionario	77.526	77.526	5.945	135.526	9.219
Reserva legal	63	63	5	63	4
Reserva facultativa	527	527	40	527	36
Reserva por revaluó	809.634	1.492.035	114.420	1.476.242	100.425
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	(219)	(2.832)	(193)
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(122)	(1.599)	(109)
Deficit acumulado	(70.619)	(29.847)	(2.289)	(1.842)	(125)
<b>Patrimonio Neto atribuible a los propietarios</b>	<b>814.595</b>	<b>1.535.850</b>	<b>117.780</b>	<b>1.606.084</b>	<b>109.257</b>
Participación no controladora	49.977	69.176	5.305	69.269	4.712
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>864.572</b>	<b>1.605.026</b>	<b>123.085</b>	<b>1.675.353</b>	<b>113.970</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Previsiones	10.581	9.949	763	8.478	577
Pasivos por impuestos a las ganancias diferidos	340.072	650.964	49.921	663.843	45.159
Otras deudas	367.387	100.000	7.669	100.000	6.803
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	370	5.475	372
Cargas fiscales	3.233	—	—	3.529	240
Deudas financieras	899.390	1.254.251	96.185	1.755.449	119.418
Deudas comerciales	2.993	157.068	12.045	177.103	12.048
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>1.627.338</b>	<b>2.177.052</b>	<b>166.952</b>	<b>2.713.877</b>	<b>184.618</b>
<b>Pasivo Corriente</b>					
Otras deudas	119.339	126.186	9.677	98.171	6.678
Deudas sociales	7.505	9.830	754	5.654	385
Planes de beneficios definidos	342	857	66	857	58
Deudas financieras	388.156	784.622	60.170	665.475	45.270
Instrumentos financieros derivados	12.164	—	—	—	—
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	56	653	44
Cargas fiscales	22.370	16.718	1.282	34.431	2.342
Deudas comerciales	458.159	327.559	25.120	470.423	32.002
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1.014.031</b>	<b>1.266.501</b>	<b>97.124</b>	<b>1.275.665</b>	<b>86.780</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.641.369</b>	<b>3.443.553</b>	<b>264.076</b>	<b>3.989.542</b>	<b>271.397</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>3.505.941</b>	<b>5.048.579</b>	<b>387.161</b>	<b>5.664.895</b>	<b>385.367</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = 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 marzo de 2016.

(3) Sin auditar

*Información contable consolidada de Albanesi y sus Subsidiarias*

La siguiente información contable al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2014 y de 2015 ha surgido de los estados financieros consolidados anuales auditados de Albanesi y sus subsidiarias, que no están incluidos en este Prospecto. La siguiente información contable para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 y de 2016 surge de los estados financieros consolidados condensados intermedios no auditados de Albanesi y sus subsidiarias, que no están incluidos en este Prospecto. Los resultados de operaciones correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 no indican necesariamente los resultados esperados para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2014	2015	2015	2015 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>
	(en miles de ARS)			(en miles de USD) <sup>(1)</sup> (3)	(en miles de ARS)	(en miles de USD) <sup>(2) (3)</sup>
Ingresos por Ventas	1.141.281	1.519.869	164.470	341.302	583.995	40.308
Costo de las ventas	(835.126)	(1.122.369)	(121.761)	(249.453)	(393.295)	(27.146)
<b>Resultado bruto</b>	<b>306.155</b>	<b>397.499</b>	<b>42.709</b>	<b>91.849</b>	<b>190.700</b>	<b>13.162</b>
Gastos de comercialización	(12.189)	(11.022)	(1.197)	(2.718)	(896)	(62)
Gastos de administración	(32.264)	(49.980)	(5.270)	(7.989)	(14.709)	(1.015)
Resultado de participaciones en asociadas	4.693	(1.475)	(143)	629	(2.345)	(162)
Otros ingresos operativos	6.042	77.627	7.862	—	3.427	237
Otros gastos operativos	(92)	(40.194)	(4.486)	—	—	—
<b>Resultado operativo</b>	<b>272.344</b>	<b>372.456</b>	<b>39.475</b>	<b>81.771</b>	<b>176.177</b>	<b>12.160</b>
Ingresos financieros	6.107	5.454	600	2.154	1.643	113
Gastos financieros	(152.556)	(198.461)	(21.132)	(36.263)	(102.690)	(7.088)
Otro resultado financiero	(172.080)	(136.258)	(13.946)	(20.221)	(62.093)	(4.286)
<b>Resultado financiero, neto</b>	<b>(318.529)</b>	<b>(329.266)</b>	<b>(34.478)</b>	<b>(54.330)</b>	<b>(163.140)</b>	<b>(11.260)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(46.185)</b>	<b>43.190</b>	<b>4.997</b>	<b>27.442</b>	<b>13.037</b>	<b>900</b>
Impuesto a las ganancias	11.949	9.459	758	(9.220)	(9.582)	(661)
Resultado de operaciones continuadas	(34.236)	52.649	5.755	18.221	3.456	239
Operaciones discontinuadas	(6.544)	(15.990)	(1.796)	(5.053)	—	—
Resultado del ejercicio/periodo	(40.781)	36.659	3.959	13.168	3.456	239
<b>EBITDA Ajustado<sup>(4)</sup></b>	<b>379.088</b>	<b>451.095</b>	<b>48.618</b>	<b>104.815</b>	<b>221.807</b>	<b>15.310</b>

(1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.

(2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencia electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de marzo de 2016.

(3) Sin auditar.

(4) 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.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2016	2016	2016
	(en miles de ARS)			(en miles de Ps.)	(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Propiedades, planta y equipos	2.029.495	3.010.735	230.885	2.997.329	203.900
Activos intangibles netos	5	-	-	-	-
Inversiones en asociadas	183.358	243.128	18.645	240.783	16.380
Otras inversiones	-	130	10	130	9
Activo por impuesto diferido	5.875	-	-	104	7
Inventarios	3.404	-	-	-	-
Otros créditos	141.875	40.138	3.078	37.118	2.525
Créditos por ventas	3.886	3.887	298	6.431	438
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>2.367.899</b>	<b>3.298.018</b>	<b>252.915</b>	<b>3.281.895</b>	<b>223.258</b>
<b>Activo Corriente</b>					
Inventarios	21.155	15.897	1.219	19.241	1.309
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	-	2.021	155	4.496	306
Otros créditos	84.013	221.597	16.994	511.713	34.810
Créditos por ventas	387.668	382.505	29.333	576.243	39.200
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	-	1.211	93	2.439	166
Efectivo y equivalentes de efectivo	33.916	31.566	2.421	56.022	3.811

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2016	2016	2016
	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de Ps.)	(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>Total Activo Corriente</b>	526.752	654.797	50.214	1.170.153	79.602
<b>Total Activo</b>	<b>2.894.651</b>	<b>3.952.815</b>	<b>303.130</b>	<b>4.452.047</b>	<b>302.860</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital social	4.455	4.455	342	62.455	4.249
Reserva por revalúo técnico	672.789	1.226.610	94.065	1.213.956	82.582
Reserva de conversión	(874)	(2.858)	(219)	(2.832)	(193)
Otros resultados integrales	(1.660)	(1.595)	(122)	(1.599)	(109)
Resultados no asignados	(22.282)	43.138	3.308	58.629	3.988
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios</b>	<b>652.429</b>	<b>1.269.750</b>	<b>97.373</b>	<b>1.330.610</b>	<b>90.518</b>
Participación no controladora	49.977	69.378	5.320	69.511	4.729
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>702.406</b>	<b>1.339.129</b>	<b>102.694</b>	<b>1.400.122</b>	<b>95.246</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Previsiones	10.581	9.949	763	8.478	577
Pasivo por impuesto diferido	293.777	548.354	42.052	555.806	37.810
Otras deudas	367.387	100.000	7.669	100.000	6.803
Planes de beneficios definidos	3.681	4.819	370	5.475	372
Cargas fiscales	2.990	-	-	3.529	240
Deudas financieras	673.632	780.888	59.884	1.272.865	86.589
Deudas comerciales	2.993	157.068	12.045	177.103	12.048
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1.355.042</b>	<b>1.601.079</b>	<b>122.782</b>	<b>2.123.256</b>	<b>144.439</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Otras deudas	119.339	116.786	8.956	93.538	6.363
Deudas sociales	6.947	8.642	663	4.868	331
Plan de beneficios definidos	342	857	66	857	58
Deudas financieras	284.194	583.832	44.772	452.646	30.792
Instrumentos financieros derivados	8.183	-	-	-	-
Impuesto a las ganancias corriente, neto	5.994	729	56	653	44
Cargas fiscales	19.039	11.737	900	28.074	1.910
Deudas comerciales	393.165	290.023	22.241	348.034	23.676
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>837.204</b>	<b>1.012.606</b>	<b>77.654</b>	<b>928.670</b>	<b>63.175</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.192.245</b>	<b>2.613.686</b>	<b>200.436</b>	<b>3.051.926</b>	<b>207.614</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>2.894.651</b>	<b>3.952.815</b>	<b>303.130</b>	<b>4.452.047</b>	<b>302.860</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencia electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar.

### Información contable de GEMSA

La siguiente información contable al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y de 2015 ha surgido de los estados financieros anuales auditados de GEMSA, incluidos por referencia en el presente Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo los ID 4-372931-D y 4-290620-D, respectivamente. La siguiente información contable a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016 y correspondiente a dichos períodos surge de los estados financieros condensados intermedios no auditados de GEMSA, incluidos por referencia en este Prospecto los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo 4-389948-D, respectivamente. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”. Los resultados de operaciones correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 no indican necesariamente los resultados esperados para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2013	2014	2015	2015	2015 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>
	(en miles de ARS)				(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de ARS)	
Ingresos por Ventas	706.239	731.182	932.989	100.645	196.818	506.849	34.983
Costo de las ventas.....	(593.774)	(576.896)	(735.655)	(79.638)	(157.480)	(339.815)	(23.454)
<b>Resultado bruto.....</b>	<b>112.465</b>	<b>154.287</b>	<b>197.334</b>	<b>21.007</b>	<b>39.337</b>	<b>167.035</b>	<b>11.529</b>
Gastos de comercialización.....	(6.267)	(4.667)	(1.456)	(156)	(456)	(507)	(35)
Gastos de administración.....	(6.583)	(12.769)	(26.563)	(2.803)	(3.610)	(9.888)	(682)
Otro ingresos y egresos operativos	7.674	71	320	32	—	2.199	152
<b>Resultado operativo</b>	<b>107.289</b>	<b>136.922</b>	<b>169.635</b>	<b>18.080</b>	<b>35.271</b>	<b>158.838</b>	<b>10.964</b>
Ingresos financieros	1.191	4.307	3.426	372	1.235	1.643	113
Gastos financieros	(77.876)	(95.184)	(91.472)	(9.818)	(19.443)	(63.274)	(4.367)
Otros resultados financieros	(17.437)	(27.831)	(15.899)	(1.723)	(3.162)	(43.348)	(2.992)
<b>Resultado financiero</b>	<b>(94.123)</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(11.169)</b>	<b>(21.370)</b>	<b>(104.980)</b>	<b>(7.246)</b>

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2013	2014	2015	2015	2015 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>
	(en miles de ARS)			(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>13.166</b>	<b>18.215</b>	<b>65.690</b>	<b>6.911</b>	<b>13.902</b>	<b>53.858</b>	<b>3.718</b>
Impuesto a las ganancias	(5.477)	(10.425)	(24.242)	(2.542)	(5.911)	(20.894)	(1.442)
<b>Resultado neto del ejercicio / período</b>	<b>7.689</b>	<b>7.790</b>	<b>41.448</b>	<b>4.369</b>	<b>7.991</b>	<b>32.965</b>	<b>2.276</b>
Revalúo de propiedad, planta y equipo	—	552.167	350.778	34.483	—	—	—
Impacto en el impuesto a las ganancias	—	(193.258)	(122.772)	(12.069)	—	—	—
<b>Otro resultado integral del ejercicio / período</b>	<b>—</b>	<b>358.908</b>	<b>228.006</b>	<b>22.414</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Resultado total integral del ejercicio / período</b>	<b>7.689</b>	<b>366.699</b>	<b>269.453</b>	<b>26.781</b>	<b>7.991</b>	<b>32.965</b>	<b>2.275</b>
<b>Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup></b>	<b>130.089</b>	<b>171.692</b>	<b>215.586</b>	<b>23.050</b>	<b>46.477</b>	<b>187.493</b>	<b>12.941</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 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.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,49 = USD 1,00, que era el promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar
- (4) 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.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2015	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>
	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de Ps.)	
				(en miles de USD) <sup>(2)</sup>	
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					
Propiedades, planta y equipos	883.251	1.206.181	92.499	2.273.730	154.676
Otras inversiones	—	130	10	130	9
Otros créditos	1.265	—	—	11.189	761
Créditos por ventas netos	3.559	3.559	273	6.431	438
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>888.075</b>	<b>1.209.869</b>	<b>92.781</b>	<b>2.291.481</b>	<b>155.883</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Bienes de cambio	4.775	7.327	562	17.942	1.221
Otros créditos	14.217	122.829	9.419	416.181	28.312
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	—	—	—	395	27
Saldo a favor del impuesto a las ganancias, neto	9.060	1.602	123	4.496	306
Créditos por ventas netos	245.278	188.162	14.430	447.401	30.435
Efectivo y equivalentes de efectivo	10.843	3.094	237	39.249	2.670
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>284.173</b>	<b>323.013</b>	<b>24.771</b>	<b>925.664</b>	<b>62.970</b>
<b>Total Activo</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>117.552</b>	<b>3.217.145</b>	<b>218.853</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital social	76.200	76.200	5.844	125.654	8.548
Prima de emisión	—	—	—	111.514	7.586
Reserva legal	2.050	2.439	187	2.897	197
Reserva facultativa	36.348	19.871	1.524	12.299	837
Reserva especial	—	—	—	1.276	87
Reserva por revalúo	352.386	567.352	43.509	1.052.917	71.627
Resultados acumulados	14.313	33.487	2.568	(74.730)	(5.084)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>481.297</b>	<b>699.349</b>	<b>53.631</b>	<b>1.231.827</b>	<b>83.798</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Previsiones	10.581	9.949	763	8.478	577
Pasivos por impuestos a las ganancias diferidos	210.149	336.000	25.767	542.208	36.885
Otras Deudas	145	—	—	3.298	224
Deudas fiscales	9	—	—	—	—
Deudas financieras	89.692	170.223	13.054	761.283	51.788
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>310.576</b>	<b>516.172</b>	<b>39.584</b>	<b>1.315.267</b>	<b>89.474</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Otros deudas	—	145	11	4.707	320
Deudas fiscales	8.797	2.919	224	26.610	1.810
Remuneraciones y deudas Sociales	1.852	3.652	280	2.546	173
Deudas financieras	148.542	118.296	9.072	308.652	20.997

Deudas comerciales .....	221.184	192.349	14.751	327.534	22.281
<b>Total Pasivo Corriente.....</b>	<b>380.375</b>	<b>317.361</b>	<b>24.337</b>	<b>670.050</b>	<b>45.582</b>
<b>Total Pasivo.....</b>	<b>690.951</b>	<b>833.533</b>	<b>63.921</b>	<b>1.985.318</b>	<b>135.056</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto.....</b>	<b>1.172.247</b>	<b>1.532.882</b>	<b>117.552</b>	<b>3.217.145</b>	<b>218.853</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = USD 1,00, por referencia al tipo de cambio vendedor aplicable a transferencia electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar

### Información contable de Generación Frías

La siguiente información contable al 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013 y correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 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 4-372938-D y 4-290770-D, respectivamente. La siguiente información contable a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016 y correspondiente a dichos períodos surge de los estados financieros condensados intermedios no auditados de Generación Frías, incluidos por referencia en este Prospecto, y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-390833-D. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”. Los resultados de operaciones correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 no indican necesariamente los resultados esperados para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de			
	2014	2015	2015	2015 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	
	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(1)</sup>		(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
Ingresos por ventas .....	—	—	12.699	1.249	—	48.944	3.378
Costo de las ventas.....	—	—	(7.811)	(768)	—	(31.299)	(2.160)
<b>Resultado bruto.....</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>4.888</b>	<b>481</b>	<b>—</b>	<b>17.645</b>	<b>1.218</b>
Otros ingresos .....	—	—	—	—	—	10.574	730
Gastos de administración .....	(668)	(2.041)	(1.576)	(194)	(893)	(950)	(66)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(668)</b>	<b>(2.041)</b>	<b>3.313</b>	<b>287</b>	<b>(893)</b>	<b>27.269</b>	<b>1.882</b>
Ingresos financieros	—	513	—	—	—	—	—
Gastos financieros	(27)	(115)	(9.465)	(933)	(210)	(32.272)	(2.227)
Otro resultado financiero	(266)	(1.363)	(40.391)	(3.973)	(494)	(18.717)	(1.292)
<b>Resultado financiero</b>	<b>(293)</b>	<b>(965)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(4.906)</b>	<b>(704)</b>	<b>(50.989)</b>	<b>(3.519)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>(961)</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(4.618)</b>	<b>(1.597)</b>	<b>(23.719)</b>	<b>(1.637)</b>
Impuesto a las ganancias	321	284	16.290	1.616	493	8.390	579
<b>Resultado neto del ejercicio/periodo</b>	<b>(640)</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(3.001)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.058)</b>
Revalúo de propiedad, planta y equipo	—	—	114.339	11.243	—	—	—
Impacto en el impuesto a las ganancias	—	—	(40.019)	(3.935)	—	—	—
<b>Otro resultado integral del ejercicio/periodo</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>74.320</b>	<b>7.308</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Resultado total integral del ejercicio/periodo</b>	<b>(640)</b>	<b>(2.723)</b>	<b>44.067</b>	<b>4.307</b>	<b>(1.104)</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.058)</b>
<b>EBIDTA Ajustado <sup>(4)</sup></b>	<b>(668)</b>	<b>(2,037)</b>	<b>5,135</b>	<b>467</b>	<b>(892)</b>	<b>34,224</b>	<b>2,362</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 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.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,49 = USD 1,00, que era el promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar

- (4) 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.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2015	2016	2016
	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de Ps.)	(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
ACTIVO .....					
ACTIVO NO CORRIENTE .....					
Propiedades, planta y equipos .....	202.326	567.721	43.537	567.668	38.617
Activo por impuesto a las ganancias diferido .....	1.395	—	—	—	—
Otros créditos .....	22.447	30.571	2.344	25.024	1.702
<b>Total Activo no Corriente .....</b>	<b>226.168</b>	<b>598.292</b>	<b>45.881</b>	<b>592.692</b>	<b>40.319</b>
ACTIVO CORRIENTE .....					
Bienes de cambio .....	—	—	—	1.209	82
Otros créditos .....	43.570	36.008	2.761	59.354	4.038
Créditos por ventas, neto .....	—	10.055	771	43.954	2.990
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados .....	—	—	—	2.044	139
Efectivo y equivalentes de efectivo .....	51	11.686	896	16.620	1.131
<b>Total Activo Corriente .....</b>	<b>43.621</b>	<b>57.750</b>	<b>4.429</b>	<b>123.181</b>	<b>8.380</b>
<b>Total Activo .....</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>50.310</b>	<b>715.872</b>	<b>48.699</b>
PATRIMONIO NETO .....					
Capital accionario	112.409	112.409	8.620	112.409	7.647
Reserva por revalúo	—	74.320	5.699	73.949	5.031
Resultados acumulados .....	(4.831)	(35.084)	(2.690)	(50.042)	(3.404)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO .....</b>	<b>107.577</b>	<b>151.645</b>	<b>11.629</b>	<b>136.316</b>	<b>9.273</b>
PASIVO .....					
PASIVO NO CORRIENTE .....					
Pasivos por impuesto a las ganancias diferido .....	—	22.333	1.713	13.943	949
deudas financieras .....	141.000	154.251	11.829	253.406	17.239
Deudas comerciales .....	—	156.483	12.000	177.103	12.048
<b>Total Pasivo no Corriente .....</b>	<b>141.000</b>	<b>333.067</b>	<b>25.542</b>	<b>444.452</b>	<b>30.235</b>
PASIVO CORRIENTE .....					
Otras deudas .....	6	2.525	194	2.652	180
Deudas fiscales .....	685	36	3	714	49
Cargas sociales .....	54	376	29	405	28
Deudas financieras .....	5.650	163.182	12.514	124.684	8.482
Deudas comerciales .....	14.817	5.211	400	6.650	452
<b>Total Pasivo Corriente .....</b>	<b>21.212</b>	<b>171.331</b>	<b>13.139</b>	<b>135.105</b>	<b>9.191</b>
<b>Total Pasivo .....</b>	<b>162.212</b>	<b>504.398</b>	<b>38.681</b>	<b>579.556</b>	<b>39.426</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto .....</b>	<b>269.789</b>	<b>656.042</b>	<b>50.310</b>	<b>715.872</b>	<b>48.699</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = 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 marzo de 2016.
- (3) Sin auditar.

### Información contable de CTR

La siguiente información contable al 31 de diciembre de 2014 y de 2015, correspondiente a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 ha surgido 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 4-374055-D y 4-290656-D. La siguiente información contable a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y de 2016 y correspondiente a dichos períodos surge de los estados financieros condensados intermedios no auditados de CTR, incluidos por referencia en este Prospecto, los que se encuentran a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-389826-D. Para conocer información correspondiente a dichos estados financieros, ver la sección “Presentación de Información Contable y de Otra Naturaleza”. Los resultados de operaciones correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 no indican necesariamente los resultados esperados para el ejercicio que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de		
	2013	2014	2015	2015	2015 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>	2016 <sup>(3)</sup>
	(en miles de ARS)			(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
Ingresos por ventas.....	172.389	230.591	284.247	31.025	71.012	135.632	9.360
Costo de las ventas.....	(91.645)	(121.185)	(153.560)	(16.877)	(38.633)	(75.349)	(5.200)
<b>Resultado bruto.....</b>	<b>80.743</b>	<b>109.406</b>	<b>130.687</b>	<b>14.158</b>	<b>32.379</b>	<b>60.283</b>	<b>4.160</b>
Gastos de comercialización.....	(4.985)	(6.600)	(8.112)	(887)	(2.083)	(4.380)	(302)
Gastos de administración.....	(2.849)	(5.690)	(7.823)	(833)	(1.207)	(1.610)	(111)
Otros ingresos operativos.....	131	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado operativo.....</b>	<b>73.041</b>	<b>97.117</b>	<b>114.752</b>	<b>12.440</b>	<b>29.090</b>	<b>54.293</b>	<b>3.747</b>
Ingresos financiero.....	1.070	1.407	2.353	256	726	1.130	78
Gastos financieros.....	(54.589)	(55.105)	(64.136)	(6.863)	(15.801)	(23.494)	(1.621)
Otros resultados financieros.....	(55.448)	(87.807)	(94.845)	(9.759)	(11.990)	(15.939)	(1.100)
<b>Resultado financiero.....</b>	<b>(108.967)</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(16.367)</b>	<b>(27.064)</b>	<b>(38.303)</b>	<b>(2.643)</b>
<b>Resultado antes de impuestos.....</b>	<b>(35.926)</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(41.876)</b>	<b>(3.928)</b>	<b>2.025</b>	<b>15.990</b>	<b>1.104</b>
Impuesto a las ganancias.....	13.552	15.670	14.358	1.342	(709)	(5.858)	(404)
<b>Resultado neto del ejercicio/periodo..</b>	<b>(22.374)</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(27.519)</b>	<b>(2.585)</b>	<b>1.317</b>	<b>10.132</b>	<b>699</b>
Revalúo de propiedad, planta y equipo .	—	215.700	208.155	20.468	—	—	—
Impacto en el impuesto a las ganancias.	—	(75.495)	(72.854)	(7.164)	—	—	—
<b>Otro resultado integral del ejercicio/periodo.....</b>	<b>—</b>	<b>140.205</b>	<b>135.301</b>	<b>13.304</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>Resultado total integral del ejercicio/periodo.....</b>	<b>(22.374)</b>	<b>111.487</b>	<b>107.782</b>	<b>10.719</b>	<b>1.317</b>	<b>10.132</b>	<b>699</b>
<b>EBIDTA Ajustado <sup>(4)</sup>.....</b>	<b>81.965</b>	<b>115.479</b>	<b>140.152</b>	<b>15.199</b>	<b>35.621</b>	<b>62.356</b>	<b>4.304</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 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.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de pesos al tipo de cambio de ARS 14,49 = USD 1,00, que era el promedio trimestral del tipo de cambio vendedor diario para transferencias electrónicas (divisas) publicado por el Banco de la Nación Argentina para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.
- (3) Sin auditar
- (4) 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.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2015	2016	2016
	(en miles de ARS)		(en miles de USD) <sup>(1)</sup>	(en miles de Ps.)	(en miles de USD) <sup>(2)</sup>
<b>ACTIVO</b> .....					
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b> .....					
Propiedades, planta y equipos.....	461.702	785.565	60.243	904.627	61.539
Otros créditos.....	5.421	7.376	566	8.233	560

<b>Total Activo no Corriente.....</b>	<b>467.122</b>	<b>792.941</b>	<b>60.808</b>	<b>912.860</b>	<b>62.099</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE .....</b>					
Otros créditos.....	12.920	35.410	2.715	55.246	3.758
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados.....	—	193.787	14.861	39.850	2.711
Créditos por ventas netos.....	124.148	90.188	6.916	243.497	16.564
Efectivo y equivalentes de efectivo.....	8.568	24.409	1.872	16.447	1.119
<b>Total Activo Corriente.....</b>	<b>145.637</b>	<b>343.794</b>	<b>26.365</b>	<b>355.041</b>	<b>24.152</b>
<b>Total Activo.....</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>87.173</b>	<b>1.267.901</b>	<b>86.252</b>
<b>PATRIMONIO NETO .....</b>					
Capital accionario.....	73.070	73.070	5.604	73.070	4.971
Reserva Legal.....	63	63	5	63	4
Reserva facultativa.....	527	527	40	527	36
Reserva por revalúo.....	136.845	265.425	20.355	262.286	17.843
Resultados acumulados.....	(48.338)	(69.136)	(5.302)	(55.864)	(3.800)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO.....</b>	<b>162.167</b>	<b>269.949</b>	<b>20.702</b>	<b>280.081</b>	<b>19.053</b>
<b>PASIVO.....</b>					
<b>PASIVO NO CORRIENTE.....</b>					
Pasivos por impuestos a las ganancias diferidos.....	46.295	104.791	8.036	110.649	7.527
Deudas fiscales.....	243	—	—	—	—
Deudas financieras.....	225.759	473.363	36.301	482.584	32.829
<b>Total Pasivo no Corriente.....</b>	<b>272.296</b>	<b>578.154</b>	<b>44.337</b>	<b>593.233</b>	<b>40.356</b>
<b>PASIVO CORRIENTE .....</b>					
Otras deudas.....	—	9.400	721	4.633	315
Deudas fiscales.....	3.331	4.981	382	6.358	433
Cargas de la seguridad social.....	558	1.189	91	786	53
Instrumentos financieros derivados.....	3.981	—	—	—	—
Deudas financieras.....	103.962	200.790	15.398	212.829	14.478
Deudas comerciales.....	66.463	72.273	5.542	169.981	11.563
<b>Total Pasivo Corriente.....</b>	<b>178.296</b>	<b>288.633</b>	<b>22.134</b>	<b>394.587</b>	<b>26.843</b>
<b>Total Pasivo.....</b>	<b>450.592</b>	<b>866.787</b>	<b>66.471</b>	<b>987.820</b>	<b>67.199</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio Neto.....</b>	<b>612.759</b>	<b>1.136.735</b>	<b>87.173</b>	<b>1.267.901</b>	<b>86.252</b>

- (1) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 13,04 = 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 2015.
- (2) Los montos expresados en dólares estadounidenses han sido convertidos de Pesos al tipo de cambio de ARS 14,70 = 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 marzo de 2016.
- (3) Sin auditar

## 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 al 31 de marzo de 2016, según datos de CAMMESA. Operamos ocho centrales termoeléctricas ubicadas en distintas provincias de Argentina, seis de las cuales son de nuestra propiedad (sin incluir 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 892 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.

La siguiente tabla presenta una breve descripción de las centrales eléctricas que operamos.

Propietario	Central Eléctrica	Capacidad Instalada (MW)	Factor de Disponibilidad correspondiente a 2015 <sup>(5)</sup>	Ventas dentro del Marco Regulatorio para Capacidad de Generación de Energía Existente
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Mediterránea	250	97,2%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base <sup>(9)</sup>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	120	97,9%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	40	99,7%	Energía Base <sup>(10)</sup>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda <sup>(4)</sup>	32	99,5%	Energía Base
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	97,4%	Resolución SE 220/2007 <sup>(11)</sup>
Generación Frías <sup>(1)</sup>	Generación Frías	60	NA <sup>(6)</sup>	Resolución SE 220/2007
GROSA <sup>(2)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	84,2% <sup>(7)</sup>	Energía Base
Solalban <sup>(3)</sup>	Solalban Energía	120	67,1 % <sup>(8)</sup>	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(12)</sup>
<b>Total</b>		<b>892 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables. Esperamos fusionar Generación Frías con GEMSA para el 1 de enero de 2017.
- (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 celebró en abril de 2011 con Central Térmica Sorrento S.A. Central Térmica 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) El factor de disponibilidad (primordialmente de relevancia a los fines de las ventas de nuestra capacidad disponible en virtud de la Resolución SE 220/2007 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).
- (6) El factor de disponibilidad de esta central eléctrica durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue del 68%. El hecho de que se registrara un factor de disponibilidad menor en dicho período se debió a ajustes mecánicos necesarios a causa del reciente inicio del funcionamiento de esta central en diciembre de 2015.
- (7) Central Térmica Generación Rosario ha tenido históricamente un factor de disponibilidad menor a nuestro factor de disponibilidad promedio, ya que sus turbinas utilizan una tecnología más anticuada. En el marco de Energía Base nos permiten diseñar nuestros compromisos de capacidad en función de nuestro factor de disponibilidad histórico.

- (8) El factor de disponibilidad correspondiente a esta central eléctrica en 2014 fue 86.65%. El hecho de que se registrara un factor de disponibilidad menor en 2015 se debió a la realización de determinados trabajos de reparación y mantenimiento.
- (9) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 100 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta Central Térmica Mediterránea (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (10) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 50 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Riojana (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento para el cuarto trimestre de 2016) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (11) Tenemos la expectativa de que 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 trimestre de 2018) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (12) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Solvay Indupa fuera de cualquier marco regulatorio específico. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras–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 la 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 combinada al 31 de marzo de 2016 y correspondiente a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016 así como al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y para cada uno de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015. No presentamos información financiera combinada para ningún período anterior al 1º de enero de 2014 ya que el Garante concretó la transición a las NIIF al 1º de enero de 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 31 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 “Información adicional”.

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 períodos presentados en este Prospecto. Ver la nota 3 a nuestros estados financieros anuales combinados auditados. 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 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 falta de disponibilidad no programada de nuestra capacidad; (b) un 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 (el gas natural genera una tasa menor ya que es más eficiente); 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 un cargo fijo por costos de transporte.

- (ii) *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.
- (iii) *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*) expresado en Pesos argentinos (sin celebrar ningún contrato de compraventa de energía). 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, se ajusta 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. Por ejemplo, el nuevo gobierno dispuso un ajuste tarifario en marzo de 2016 que representaba aproximadamente un aumento del 70% en relación con el año 2015; y (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos administrativos y seguro), el cual que varía de acuerdo a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado. Asimismo, CAMMESA nos paga determinados costos de mantenimiento mensuales extraordinarios en base a un cargo fijo autorizado por CAMMESA, que nos paga una vez completadas las correspondientes tareas extraordinarias de mantenimiento. Nuestra compensación en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base no incluye el costos 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 del 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 27 a nuestros estados financieros anuales combinados auditados.

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, el 65%, el 19% y el 16% 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 trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, el 61%, el 28% y el 11% 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 futuro esperamos incrementar el porcentaje de ingresos combinados y EBITDA Ajustado generado por ventas a CAMMESA en virtud (i) del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007 para nuestra capacidad ampliada en construcción y (ii) del marco regulatorio dispuesto por la recientemente dictada Resolución SE 21/2016 para la capacidad ampliada, que tenemos intenciones de comenzar a construir durante el tercer trimestre de 2016. Para conocer mayor información acerca de estos marcos regulatorios, ver “El Sector Eléctrico Argentino—Regulaciones que afectan a los Generadores Eléctricos”. Ambos 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 la oferta interna como resultado de la baja producción interna y la redistribución de gas dispuesta por la Secretaría de Energía, 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. El 1° de abril de 2016, el Ministerio de Energía y Minería incrementó 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		
	2013	2014	2015
PBI Real (% cambio) .....	2,9	0,5	2,1
Índice de Precios al Consumidor (% cambio).....	10,9	23,9	11,9 <sup>(1)</sup>
Tipo de cambio nominal (en ARS/USD al 31 de diciembre) <sup>(2)</sup>			
	6,52	8,55	13,04
Balanza Comercial (en millones de USD) .....	8.004	6.653	(1.110,0)
Saldo fiscal primario (sin intereses) (como % del PBI) .....	(0,7)	(0,9)	(5,4)
Deuda Pública (% del PBI al 31 de diciembre).....	38,8	43,0	26,0 <sup>(1)</sup>
Tasa de desempleo al cierre del período (% cambio)	6,4	6,9	5,9 <sup>(1)</sup>

(1) Datos publicados por el INDEC para el período de diez meses finalizado el 31 de octubre de 2015. A la fecha del presente Prospecto, no se han publicado datos correspondientes a fin del año 2015. En junio de 2016, el INDEC volvió a publicar el IPC y se anunció que, según el INDEC, el IPC correspondiente a mayo de 2016 fue del 4,2%.

(2) 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”.

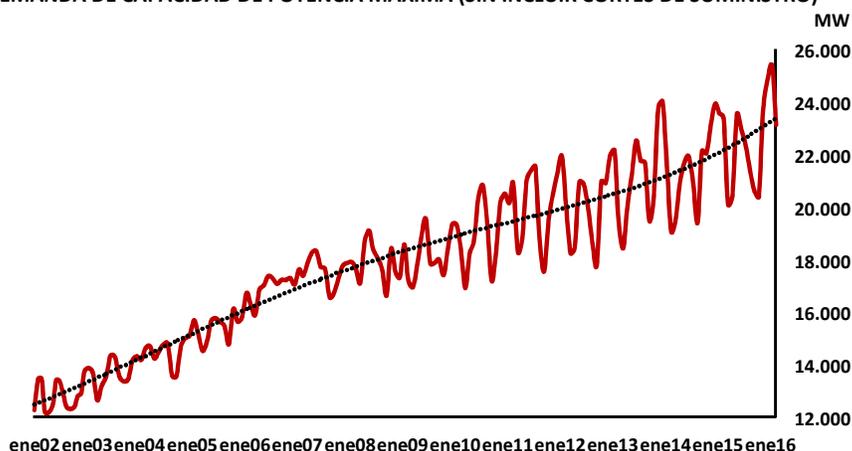
### **Oferta y demanda de electricidad en Argentina**

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, 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 del rendimiento 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 2014, la demanda de electricidad creció un 1% en comparación con 2013, aumentando de 125.220 GWh a 126.421 GWh, y en 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. Durante el primer trimestre de 2016, la escasez de energía alcanzó un valor aproximado de 3,5 GWh, 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 aprovechar 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.

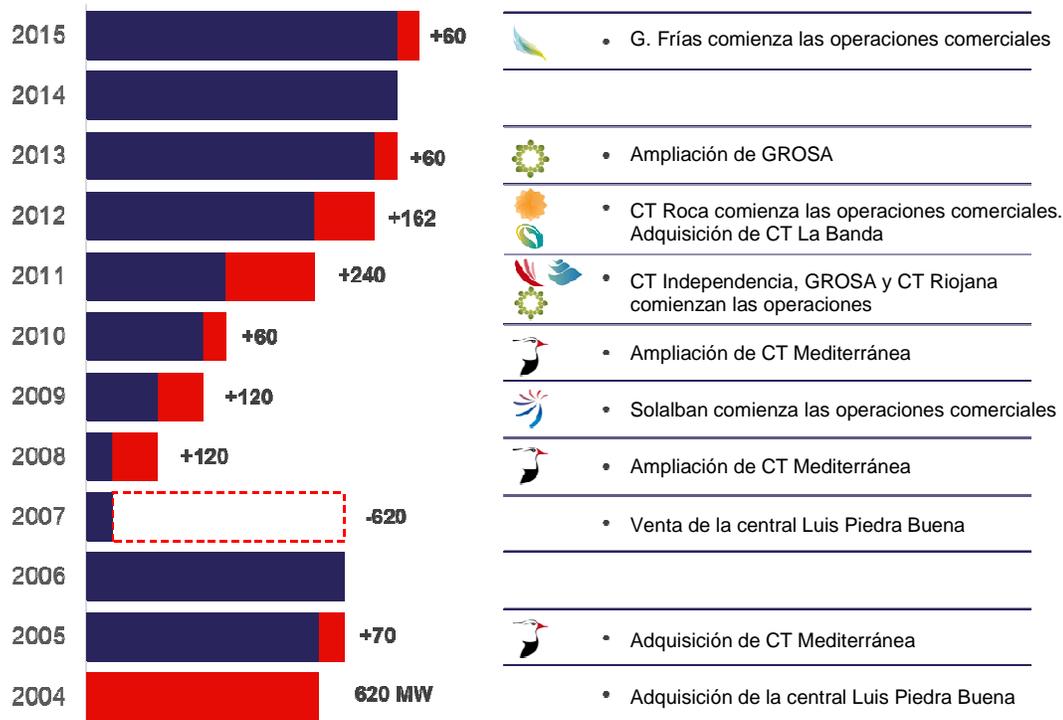
El 23 de marzo de 2016, la Secretaría de Energía dictó la Resolución SE 21/2016 mediante la cual se hizo un llamado a licitación pública para la instalación de nueva capacidad de generación, brindando incentivos al ofrecerles a los generadores tasas denominadas en dólares estadounidenses atadas a los 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 Secretaría de Energía recibió propuestas de empresas generadoras por 6.611 MW de disponibilidad de capacidad y adjudicó un total de 1.915 MW, de los cuales 229,5 MW se nos adjudicó a nosotros.

Además, la SE 21/2016, mediante la cual se hizo convocó a licitación pública para la instalación de 1000 MW de nueva capacidad de generación de energías renovables.

#### ***Nuestra ampliación de capacidad***

A la fecha del presente Prospecto, contamos con una capacidad total instalada de generación de energía de 892 MW. Desde la adquisición de la Central Térmica Mediterránea (nuestra central más grande) en 2005 y hasta el año 2015 (sin incluir disposiciones), nuestra capacidad instalada de generación creció a una TCAC del 29%.

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



Actualmente nos encontramos en un proceso de expansión de capacidad de generación en tres de nuestras centrales eléctricas a fin de agregar a nuestra cartera 210 MW de capacidad instalada de generación. Nuestro objetivo es incorporar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Mediterránea y 50 MW de capacidad de generación en la Central Térmica Riojana, las cuales esperamos que se encuentren en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017 y en el cuarto trimestre de 2016, respectivamente. Asimismo, pretendemos agregar 60 MW de capacidad de generación en la Central Térmica Roca a través de la instalación de una turbina a vapor que transformará a esta central eléctrica de ciclo simple en una central de ciclo combinado, la cual esperamos que se encuentre en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2018. Esta capacidad ampliada se encuentra actualmente en proceso de construcción y hemos celebrado contratos de compraventa de energía con CAMMESA en virtud del marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2007 para los 210 MW de esta capacidad ampliada.

Asimismo, también tenemos previsto agregar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Independencia y construir una nueva central eléctrica en la provincia de Buenos Aires con una capacidad de generación de 150 MW, la cual esperamos que se haya terminado de construir y se ponga en funcionamiento entre la segunda mitad de 2017 y el primer semestre de 2018. También celebramos CCEE con CAMMESA en virtud del nuevo marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 21/2016 respecto de los 229,5 MW de capacidad ampliada que forman parte de los 250 MW que esperamos comenzar a construir en el tercer trimestre de 2016.

Nuestros ingresos combinados y nuestro EBITDA Ajustado tienden a crecer a medida que ampliamos nuestra capacidad de generación. Esperamos que nuestra mayor exposición frente a CAMMESA en virtud de los marcos regulatorios dispuestos por la Resolución SE 220/2007 y la Resolución SE 21/2016 como resultado de nuestro crecimiento en términos de capacidad nos permita maximizar nuestra capacidad comprometida en virtud de los contratos de compraventa de energía a largo plazo y, por ende, obtener retornos más estables. Esperamos que la mayor exposición frente a CAMMESA en virtud de estos marcos regulatorios nos permita capitalizar el mejor perfil de CAMMESA en términos operativos y de capacidad crediticia como resultado del nuevo gobierno argentino y sus iniciativas regulatorias en el sector energético.

Al celebrar contratos de compraventa de energía para nuestra capacidad ampliada, nos esforzamos por garantizar los contratos de suministro y mantenimiento con nuestros proveedores a través de los cuales procuramos dar garantías de que nos encontramos en condiciones de satisfacer nuestros compromisos de capacidad de generación. Cumplir con nuestros compromisos de disponibilidad de energía nos permite recibir la contraprestación total prevista en dichos contratos. Los contratos de mantenimiento que celebramos comúnmente contemplan la imposición de una penalidad a los proveedores por fallas técnicas que les fueran atribuibles y que nos impidieran cumplir con nuestros compromisos de capacidad, además de establecer la obligación de los proveedores de suministrar unidades de arrendamiento para sustituir en forma temporaria nuestras unidades no disponibles que se encuentren en reparación. Asimismo, el seguro que contratamos suele cubrir 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 la Resolución SE 220/2007 y el régimen del programa Energía Base. Asimismo, esperamos vender nuestra disponibilidad para la generación eléctrica y la electricidad provenientes de la capacidad expandida que planeamos comenzar a construir en el tercer trimestre de 2016 en virtud de CCEE a diez años en el marco de la Resolución SE 21/2016 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 31 de marzo de 2016.

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>(2)</sup>	Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de Gas Natural <sup>(4)</sup>
Central Térmica Mediterránea	Energía Plus	Privado	140	1 a 2 años	USD	--	69,60	NA	RGa
	Energía Base	CAMMESA	70	NA	ARS	6,89 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (gasoil) <sup>(3)</sup>	NA	CAMMESA
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años	USD	22,10	7,83 (gas) / 8,32 (gasoil)	4 años y 6 meses	CAMMESA
Central Térmica Independencia	Energía Plus	Privado	20	1 a 2 años	USD	--	73,00	NA	RGa
	Res. 220/ 2007	CAMMESA	100	10 años	USD	23,50	7,52 (gas) / 7,97 (gasoil)	5 años y 7 meses	RGa
Central Térmica Riojana	Energía Base	CAMMESA	40	NA	ARS	10,36 <sup>(2)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (gasoil) <sup>(3)</sup>	NA	CAMMESA
Central Térmica La Banda	Energía Base	CAMMESA	32	NA	ARS	10,36 <sup>(2)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (gasoil) <sup>(3)</sup>	NA	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. 220/ 2007	CAMMESA	116,7	10 años	USD	17,18	10,28 (gas) / 14,18 (gasoil)	6 años y 2 meses	RGa
Generación Frías	Res. 220/ 2007	CAMMESA	55,5	10 años	USD	26,40	10,83 (gas) / 11,63 (gsoil)	9 años y 8 meses	CAMMESA
Generación Rosario	Energía Base	CAMMESA	140	NA	ARS	8,78 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (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) Precio por electricidad vendida.
- (3) Los precios por ventas en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base se denominan en Pesos argentinos. Dichos precios se convirtieron a dólares estadounidenses a un tipo de cambio de ARS 14,70 = USD 1,00, al 31 de marzo de 2016. Tanto el precio de la capacidad de energía como el precio de la energía en el marco del programa Energía Base se calculan a partir del último ajuste de precios previsto en la Resolución SE 22/2016. Los precios de la energía por ventas en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base y de la Resolución SE 220/2007 no incluyen el precio del combustible.
- (4) El gasoil es suministrado por CAMMESA.

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 31 de marzo de 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>(1)</sup>	Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de Gas Natural <sup>(2)</sup>
Central Térmica	Res. 220/ 2007	CAMMESA	90	10 años.	USD	21,82	8,00 (gas) / 10,50 (gasoil)	--10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA

Mediterránea									
Central Térmica Riojana	Res. 220/ 2007	CAMMESA	45	10 años.	USD	23,25	11,44 (gas) / 15,34 (gasoil)	--10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. 220/ 2007	CAMMESA	55	10 años	USD	43,72	5,38 (gasoil)	--10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA

(1) Precio por electricidad 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 que las centrales (o la capacidad ampliada correspondiente al CCEE) se tornan operativas

La siguiente tabla presenta un resumen de los marcos regulatorios 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 recientemente aprobada Resolución SE 21/2016 (para la capacidad que planeamos comenzar a desarrollar en el tercer trimestre de 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>(1)</sup>	Proveedor de Gas Natural
Central Térmica Independencia #1	Res. SE 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	30,42	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA
Central Térmica Independencia #2	Res. SE 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #1	Res. SE 21/2016	CAMMESA	93	10 años	USD	30,42	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #2	Res. SE 21/2016	CAMMESA	46.5	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (gasoil)	CAMMESA

(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 31 de marzo de 2016, 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 21,48. El precio fijo de capacidad se negocia 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. Al 31 de marzo de 2016, 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 6,6 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 diez años para los 210 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. Durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, 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 71,90. 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 con nuestros acuerdos en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base, al 31 de marzo de 2016, el precio promedio ponderado de MW por hora de nuestra disponibilidad de potencia comprometida en virtud de dichos acuerdos era de USD 8,56 mientras que el precio promedio por MWh por la electricidad efectivamente despachada era de USD 4,26 (en cada caso, sin incluir el combustible, el cual suministra CAMMESA). El 30 de marzo de 2016, la Resolución SE 22/2016 de la Secretaría de Energía Eléctrica dispuso el ajuste y aumento de varios conceptos de costos fijos y variables y la compensación adicional indirecta para los generadores de energía térmica e

hidráulica en el marco del programa Energía Base. Como resultado de ello, estos ajustes supusieron un incremento de aproximadamente el 70% del precio por capacidad conforme al marco regulatorio del programa Energía Base.

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 31 de marzo de
	2013	2014	2015	2016
Resolución SE 220/2007				
Precio de capacidad (USD / MW por hora) .....	20,44	20,44	21,48	21,48
Precio de energía USD/MWh(1)(2) .....	8,80	8,80	9,16	9,16
Energía Plus(3) .....	70,57	69,24	70,53	71,90
Energía Base(4) (5)				
Precio de capacidad (USD / MW por hora) .....	7,92	7,15	7,98	8,56
Precio de energía USD/MWh(1) (4) .....	4,78	4,48	4,82	4,26

(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 Mediterránea, Central Térmica La Banda y Central Térmica Riojana y por generación a fuel oil correspondiente a GROSA.

(5) Los precios establecidos en virtud del marco regulatorio Energía Base están denominados en Pesos. Los precios de la tabla para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 han sido convertidos de Pesos a dólares estadounidenses una tasa de ARS 14,49 = 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 trimestre finalizado el 31 de marzo 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**

Prácticamente 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 la Resolución SE 220/2007, 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 general más de 90 días desde la fecha de facturación). A pesar de que de conformidad con los CCEE celebrados en el marco de la Resolución SE 220/2007, CAMMESA cubre cualquier efecto causado por fluctuaciones en el tipo de cambio durante los primeros 45 días desde la fecha de facturación al realizar pagos basados en el tipo de cambio de referencia en la fecha de facturación, dichas fluctuaciones en el tipo de cambio pueden tener un impacto negativo en nuestros resultados en la medida en que exista una devaluación del Peso entre el día 46 desde la fecha de facturación y la fecha efectiva de pago, impacto que puede incrementarse si existieran demoras en el pago conforme se describe más adelante en “Facturación y Cobro”. 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 de los programas Energía Plus y Energía Base (en el caso de Energía Base, en relación con los pagos de cargos fijos por capacidad) son significativamente más cortos, lo cual disminuye el impacto negativo generado por fluctuaciones en el tipo de cambio. 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.

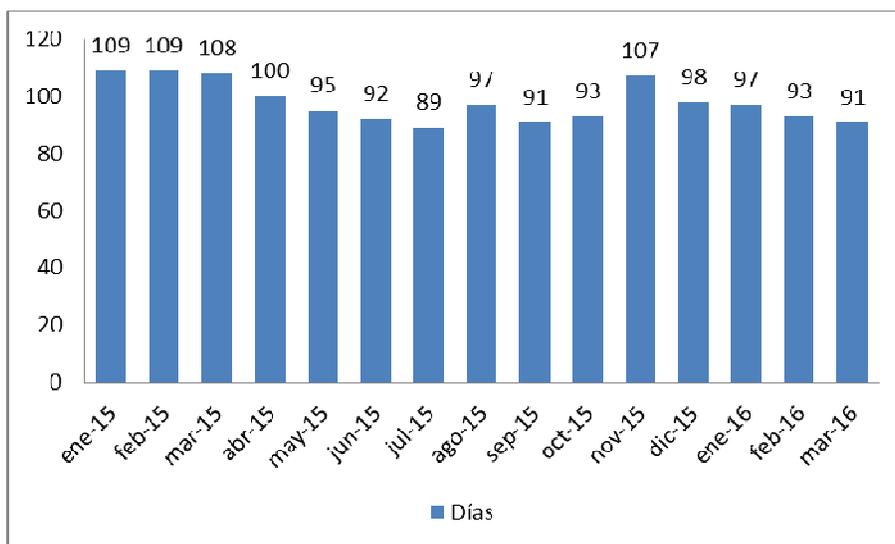
**Facturación y cobro**

En virtud de los CCEE que celebramos conforme al marco regulatorio dispuesto por la Resolución SE 220/2016, tenemos derecho a recibir pagos por parte de CAMMESA dentro de los 90 días desde la fecha de facturación. El marco regulatorio del programa Energía Base dispone que CAMMESA pague dentro de los 90 días contados a partir de dicho cierre. 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 esperamos una mejora en el perfil de CAMMESA, tanto en términos operativos como de capacidad crediticia, lo cual, a su vez, creemos redundará en una mejora en el ciclo de pagos 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 enero de 2015 hasta marzo de 2016.



**Políticas y estimaciones contables esenciales**

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 3 a nuestros estados financieros consolidados combinados auditados 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 GROS A 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 3.2 a nuestros estados financieros combinados anuales auditados.

### ***Resultados de operaciones***

La siguiente tabla presenta los resultados combinados sin auditar de operaciones correspondientes a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016.

<b>Trimestre finalizado el 31 de marzo de</b>	
<b>2015<sup>(1)</sup></b>	<b>2016<sup>(1)</sup></b>

	(en miles de ARS)	% de Ingresos por Ventas	(en miles de ARS)	% de Ingresos por Ventas
Ingresos por ventas .....	412.314	100%	719.627	100%
Costo de ventas.....	(288.086)	(70%)	(468.643)	(65%)
<b>Resultado Bruto .....</b>	<b>124.228</b>	30%	<b>250.984</b>	35%
Gastos de comercialización .....	(4.801)	(1%)	(5.276)	(1%)
Gastos administración.....	(9.195)	(2%)	(16.319)	(2%)
Resultado por participaciones en asociadas.....	629	—	(2.345)	—
Otros ingresos operativos .....	—	—	2.199	—
<b>Resultados operativos .....</b>	<b>110.861</b>	27%	<b>229.242</b>	32%
Ingresos financieros .....	2.880	1%	2.773	—
Gastos financieros.....	(52.063)	(13%)	(126.184)	(18%)
Otros resultados financieros .....	(32.211)	(8%)	(78.031)	(11%)
<b>Resultados financieros .....</b>	<b>(81.394)</b>	<b>(20%)</b>	<b>(201.443)</b>	<b>(28%)</b>
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>29.467</b>	<b>7%</b>	<b>27.800</b>	<b>4%</b>
Impuesto a las ganancias .....	(9.929)	(2%)	(15.010)	(2%)
<b>Ganancias por operaciones continuadas.....</b>	<b>19.538</b>	5%	<b>12.790</b>	2%
Operaciones discontinuadas.....	(5.053)	(1%)	—	—
<b>Ganancia neta del período .....</b>	<b>14.485</b>	4%	<b>12.790</b>	2%

(1) Sin auditar

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

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			
	2014		2015	
	(en miles de ARS)	% de Ingresos por Ventas	(en miles de ARS)	% de Ingresos por Ventas
Ingresos por ventas .....	1.371.872	100%	1.804.116	100%
Costo de ventas .....	(956.311)	(70%)	(1.275.929)	(71%)
<b>Resultado Bruto .....</b>	<b>415.561</b>	<b>30%</b>	<b>528.186</b>	<b>29%</b>
Gastos de comercialización .....	(18.788)	(1%)	(19.134)	(1%)
Gastos de administrativos .....	(36.923)	(3%)	(56.786)	(3%)
Resultado por participaciones en asociadas .....	4.693	—	(1.475)	—
Otros ingresos operativos .....	6.042	—	77.627	4%
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>
Ingresos financieros .....	7.514	1%	7.807	—
Gastos financieros .....	(207.661)	(15%)	(262.598)	(15%)
Otros resultados financieros .....	(259.887)	(19%)	(231.104)	(13%)
<b>Resultados financieros, netos .....</b>	<b>(460.034)</b>	<b>(34%)</b>	<b>(485.894)</b>	<b>(27%)</b>
(Perdida) antes de impuestos .....	(89.542)	(7%)	(3.902)	—
Impuesto a las ganancias .....	27.618	2%	25.998	1%
<b>Resultado por operaciones continuadas .....</b>	<b>(61.923)</b>	<b>(5%)</b>	<b>22.096</b>	<b>1%</b>
Operaciones discontinuadas .....	(7.575)	(1%)	(17.007)	(1%)
<b>Resultado neto del ejercicio .....</b>	<b>(69.499)</b>	<b>(5%)</b>	<b>5.089</b>	—

**Comparación del trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 con el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016**

La siguiente tabla presenta los resultados combinados sin auditar de operaciones correspondientes a los trimestres finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2016.

	Trimestre finalizado el 31 de marzo de		Diferencia (en miles de ARS)	%
	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>		
Ingresos por ventas .....	412.314	719.627	307.313	75%
Costo de venta .....	(288.086)	(468.643)	(180.557)	63%
<b>Resultado bruto .....</b>	<b>124.228</b>	<b>250.984</b>	<b>126.756</b>	<b>102%</b>
Gastos de comercialización .....	(4.801)	(5.276)	(475)	10%
Gastos administración .....	(9.195)	(16.319)	(7.124)	77%
Resultado por participaciones en asociadas .....	629	(2.345)	(2.974)	(473%)
Otros ingresos operativos .....	—	2.199	2.199	0%
<b>Resultados operativos .....</b>	<b>110.861</b>	<b>229.242</b>	<b>118.381</b>	<b>107%</b>
Ingresos financieros .....	2.880	2.773	(107)	(4%)
Gastos financieros .....	(52.063)	(126.184)	(74.121)	142%
Otros resultados financieros .....	(32.211)	(78.031)	(45.820)	142%
<b>Resultados financieros .....</b>	<b>(81.394)</b>	<b>(201.443)</b>	<b>(120.049)</b>	<b>147%</b>
<b>Resultados antes de impuestos .....</b>	<b>29.467</b>	<b>27.800</b>	<b>(1.667)</b>	<b>(6%)</b>
Impuesto a las ganancias .....	(9.929)	(15.010)	(5.081)	51%
<b>Ganancia por operaciones continuadas .....</b>	<b>19.538</b>	<b>12.790</b>	<b>(6.748)</b>	<b>(35%)</b>
Operaciones discontinuadas .....	(5.053)	—	5.053	(100%)
<b>Resultados netos del período .....</b>	<b>14.485</b>	<b>12.790</b>	<b>(1.695)</b>	<b>(12%)</b>

(1) Sin auditar

*Ingresos por ventas*

	Trimestre finalizado el 31 de marzo de		Diferencia	%
	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>		
	(en miles de ARS)			
Energía Base.....	80.778	126.517	45.739	57%
Energía Plus.....	114.772	219.982	105.210	92%
Otros .....	900	—	(900)	(100)%
Resolución SE 220/2007 .....	216.765	373.128	156.363	73%
<b>Total ventas .....</b>	<b>412.314</b>	<b>719.627</b>	<b>307.312</b>	<b>75%</b>

(1) Sin auditar

Nuestros ingresos por ventas combinados correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de ARS 719.627 miles, lo cual representa un aumento de ARS 307.312 miles equivalente (es decir, del 75%) en comparación con nuestros ingresos por ventas combinados de ARS 412.315 miles correspondientes al mismo período del año 2015. Este aumento se debió principalmente a:

- (i) un aumento del 92% en nuestros ingresos por ventas dentro del marco regulatorio del programa Energía Plus, ingresos que alcanzaron un total de ARS 219.982 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con los ARS 114.722 miles en el mismo período del año 2015, principalmente debido a la depreciación del Peso en relación con el dólar estadounidense, especialmente en diciembre de 2015, y, en menor medida, un aumento en el volumen de ventas dentro del marco regulatorio del programa Energía Plus;
- (ii) un aumento del 73% en nuestros ingresos por ventas dentro del marco regulatorio impuesto por la Resolución SE 220/2007, ingresos que pasaron de ARS 215.865 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 373.128 miles en el mismo período del año 2016, principalmente debido a un aumento en el volumen de ventas generado fundamentalmente por el inicio de operaciones de la central eléctrica Generación Frías en diciembre de 2015 y como resultado del impacto de la depreciación del Peso en relación con el dólar estadounidense, especialmente en diciembre de 2015, además de la posibilidad de trasladar a CAMMESA el aumento en el costo de combustibles que se describe más adelante; y
- (iii) un aumento del 57% en nuestros ingresos por ventas dentro del marco regulatorio del programa Energía Base, ingresos que pasaron de ARS 80.778 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 126.517 miles en el mismo período del año 2016, principalmente debido a un aumento de 70% en los precios conforme a lo dispuesto en la Resolución SE 22/2016 (dictada el 30 de marzo de 2016, con efectos retroactivos a febrero de 2016).

*Costo de Venta*

	Trimestre finalizado el 31 de marzo de		Diferencia	%
	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>		
	(en miles de ARS)			
Costo de adquisición de energía eléctrica.....	(80.372)	(114.334)	(33.962)	42%
Costo de consumo de gas y gasoil .....	(122.841)	(218.516)	(95.675)	78%
Salarios y cargas sociales.....	(18.477)	(25.796)	(7.319)	40%
Depreciación de propiedad, planta y equipos .....	(30.203)	(51.347)	(21.144)	70%
Seguro.....	(4.753)	(7.066)	(2.313)	49%
Mantenimiento.....	(24.426)	(39.848)	(15.422)	63%
Otros(1).....	(7.014)	(11.736)	(4.722)	67%
<b>Total.....</b>	<b>(288.086)</b>	<b>(468.643)</b>	<b>(180.557)</b>	<b>63%</b>

(1) Sin auditar

(2) Para el desglose de "Otros", ver nota 15 a nuestros estados financieros condensados combinados intermedios no auditados.

Nuestro costo de venta combinado para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de ARS 468.643 miles, registrando un incremento de ARS 180.577 miles (es decir, del 63%) en comparación con nuestro costo de venta combinado de ARS 288.086 miles para el mismo período del año 2015. Este incremento se debió principalmente a:

- (i) un aumento del 78% en el costo de consumo de gas y gasoil, el cual alcanzó un total de ARS 218.516 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con los ARS 122.841 miles correspondientes al mismo período del año 2015, fundamentalmente como resultado de un aumento en el precio del gas natural impulsado por la depreciación del Peso en relación con el dólar estadounidense, en especial en diciembre de 2015;
- (ii) un aumento del 42% en el costo de adquisición de energía eléctrica, el cual pasó de ARS 80.372 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 114.334 miles correspondientes al mismo período del año 2016, fundamentalmente como resultado de un aumento en los costos necesarios para abastecer nuestras ventas en el marco del programa Energía Plus debido a la depreciación del Peso en relación con el dólar estadounidense, particularmente en diciembre de 2015;
- (iii) un aumento del 70% en la depreciación de propiedades, planta y equipos fijos, la cual pasó de ARS 30.203 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 51.347 miles correspondientes al mismo período del año 2016, principalmente debido a la revaluación de algunos activos y el inicio de operaciones de la central eléctrica Generación Frías en diciembre de 2015;
- (iv) un aumento del 63% en los costos de mantenimiento, los cuales pasaron de ARS 24.426 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 39.848 miles correspondientes al mismo período del año 2016, fundamentalmente debido a la depreciación del Peso en relación con el dólar estadounidense, en especial en diciembre de 2015, dado que nuestros contratos de mantenimiento se expresan en dólares estadounidenses, además del aumento en las horas operativas registrado en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con igual período del año 2015, lo cual impactó en nuestros costos de mantenimiento en virtud del contrato de mantenimiento con PW Power (pese a que CAMMESA nos compensa por estos costos bajo la modalidad del precio de operación y mantenimiento contemplado en el marco regulatorio establecido por la Resolución SE 220/2007); y
- (v) un aumento del 40% en salarios y cargas sociales, concepto que pasó de ARS 18.477 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 25.796 miles correspondientes a igual período del año 2016, atribuible principalmente a las subas salariales previamente vinculadas a la inflación en Argentina y al crecimiento en el número de nuestros empleados.

#### *Ingresos brutos*

Nuestros ingresos brutos combinados aumentaron ARS 126.756 miles (es decir, un 102%), alcanzando un total de ARS 250.984 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, en comparación con los ARS 124.228 miles correspondientes al mismo período del año 2015, debido a un mayor aumento porcentual en nuestros ingresos por ventas relativo al aumento en nuestro costo de venta. Nuestro margen bruto combinado correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de 35%, en comparación con 30% correspondiente a igual período de 2015.

<i>Gastos de venta</i>	<b>Trimestre finalizado el 31 de marzo de</b>		<b>Diferencia</b>	<b>%</b>
	<b>2015<sup>(1)</sup></b>	<b>2016<sup>(1)</sup></b>		
	<b>(en miles de ARS)</b>			
Salarios y cargas sociales.....	(197)	(363)	(166)	84%
Impuestos y tasas .....	(4.549)	(4.846)	(297)	7%
Publicidad .....	(55)	(67)	(12)	22%
<b>Total</b>	<b>(4.801)</b>	<b>(5.276)</b>	<b>(475)</b>	<b>10%</b>

(1) Sin auditar

Nuestros gastos de venta combinados correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 registraron un aumento de ARS 475 miles (es decir, del 10%), incrementándose de ARS 4.801 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 5.276 miles en igual período del año 2016. Este aumento se debe principalmente a una leve suba en los impuestos y tasas.

*Gastos administrativos*

	Trimestre finalizado el 31 de marzo de		Diferencia	%
	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>		
	(en miles de ARS)			
Salarios y cargas sociales.....	(2.988)	(2.686)	302	(10%)
Honorarios profesionales.....	(3.485)	(9.130)	(5.645)	162%
Impuestos y tasas.....	(510)	(994)	(484)	95%
Otros.....	(2.212)	(3.509)	(1.297)	59%
<b>Total.....</b>	<b>(9.195)</b>	<b>(16.319)</b>	<b>(7.124)</b>	<b>77%</b>

(1) sin auditar

(2) Para el desglose de “Otros”, ver nota 17 a nuestros estados financieros condensados combinados intermedios no auditados.

Nuestros gastos administrativos combinados correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 alcanzaron un total de ARS 16.319 miles, lo cual representa un incremento de ARS 7.124 miles (es decir, del 77%) en comparación con los ARS 9.195 miles que registró en igual período del año 2015. Este aumento se debió principalmente a (i) un aumento del 162% en los honorarios profesionales, los cuales pasaron de ARS 3.485 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 9.130 miles en igual período del año 2016, debido básicamente al aumento en los honorarios que pagamos por servicios existentes (honorarios de directores y aranceles por servicios de auditoría y asesoramiento jurídico) y la contratación de servicios adicionales durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016; y (ii) un aumento del 59% en otros gastos administrativos, concepto que subió de ARS 2.212 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 3.509 miles en igual período de 2016, debido principalmente a un aumento en los costos diarios, viáticos y dietas, y a una suba en el precio de los servicios públicos.

*Ingresos operativos*

Nuestros ingresos operativos combinados registraron un aumento de ARS 118.381 miles (es decir, un 107%), alcanzando un total de ARS 229.242 miles durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, en comparación con los ARS 110.861 miles que registró en igual período del año 2015. Ello se debió a las razones descritas anteriormente (principalmente al impacto de la apreciación del dólar estadounidense desde diciembre de 2015, el comienzo de las operaciones de la planta Generación Frías y un aumento en nuestra tasa de capacidad de generación vendida en el marco regulatorio Energía Base). Nuestro margen operativo combinado correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de 32%, comparado con un 27% correspondiente a igual período de 2015.

*Resultados financieros, neto*

	<b>Trimestre finalizado el 31 de marzo de :</b>		<b>Cambio</b>	<b>%</b>
	<b>2015<sup>(1)</sup></b>	<b>2016<sup>(1)</sup></b>		
	<b>(ARS en miles)</b>			
<b><u>Ingresos financieros</u></b>				
Intereses comerciales .....	2.880	2.773	(107)	(4%)
<b>Total ingresos financieros .....</b>	<b>2.880</b>	<b>2.773</b>	<b>(107)</b>	<b>(4%)</b>
<b><u>Gastos financieros</u></b>				
Intereses por deudas financieras .....	(50.357)	(113.811)	(63.454)	126%
Intereses fiscales y otros .....	(76)	(7.869)	(7.793)	10254%
Gastos y comisiones bancarias .....	(1.631)	(4.504)	(2.873)	176%
<b>Total gastos financieros .....</b>	<b>(52.063)</b>	<b>(126.184)</b>	<b>(74.121)</b>	<b>142%</b>
<b><u>Otros resultados financieros</u></b>				
Diferencia cambiaria, neta .....	(14.086)	(82.588)	(68.502)	486%
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros .....	(4.667)	19.620	24.287	(520%)
Otros resultados financieros .....	(13.457)	(15.063)	(1.607)	12%
<b>Total otros resultados financieros .....</b>	<b>(32.211)</b>	<b>(78.031)</b>	<b>(45.820)</b>	<b>142%</b>
<b>Total resultados financieros, neto .....</b>	<b>(81.394)</b>	<b>(201.443)</b>	<b>(120.049)</b>	<b>147%</b>

(1) Sin auditar

Nuestros resultados financieros combinados, neto para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, arrojaron una pérdida de ARS 201.443 mil, lo que representó una pérdida un 147% más alta que la pérdida de ARS 81.394 miles del trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015. Esta pérdida más alta registrada en el primer trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 se debió principalmente a:

- (i) un incremento del 126% en intereses pagados por deudas financieras en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, de ARS 50.357 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 113.811 miles en el mismo periodo de 2016, principalmente debido a tasas de intereses más altas en 2016 (la tasa BADLAR promedio aumentó un 33% en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, de un 20,59% en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a un 27,48% en el mismo periodo de 2016); y
- (ii) un incremento del 486% en nuestras pérdidas por diferencias cambiarias, neto en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, de una pérdida de ARS 14.086 miles en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a una pérdida de ARS 82.588 miles en el mismo periodo de 2016, principalmente debido a la depreciación del Peso (que se depreció un 13% con relación al dólar estadounidense en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, comparado con el 3% para el mismo periodo de 2015) y su impacto en nuestra deuda en dólares estadounidenses.

*Impuesto a las ganancias*

Nuestro impuesto a las ganancias correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 aumentó ARS 5.081 miles, o un 51%, de ARS 9.929 miles registrados en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 15.010 miles en el mismo periodo de 2016, principalmente debido a un incremento del 20% en la tasa impositiva efectiva, de 34% en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a 54% en el mismo periodo de 2016. El incremento de la tasa impositiva efectiva se debió al incremento de los gastos no deducibles.

*Ingreso del periodo*

Por los motivos descriptos anteriormente, el ingreso correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 disminuyó ARS 1.695 miles, o un 12%, de ARS 14.485 miles registrados en el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 12,790 miles en el mismo periodo de 2016. Nuestro margen combinado para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de un 2%, comparado con el 4% correspondiente al mismo periodo de 2015.

*EBITDA ajustado*

	Trimestre finalizado el 31 de marzo de:		Cambio	%
	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>		
	(ARS en miles)			
EBITDA ajustado(1).....	140.436	282.934	142.498	101%

(1) sin auditar

(2) Para conocer la conciliación de nuestro EBITDA Ajustado, ver la sección "Información Contable Seleccionada".

Nuestro EBITDA Ajustado correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 aumentó ARS 142.498 miles, o un 101%, de ARS 140.436 miles correspondientes al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2015 a ARS 282.934 miles registrados para el mismo periodo 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 las operaciones de la central eléctrica Generación Frías en diciembre de 2015 y un incremento en la tasa de nuestra capacidad de generación vendida en el marco regulatorio de Energía Base (como resultado del incremento de las tasas de capacidad recientemente aprobadas mediante Resolución SE 22/2016 en marzo de 2016, con efectos retroactivos a partir de febrero de 2016).

*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		
	(ARS en miles)			
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	1,185%
Otros gastos operativos.....	(92)	(46.427)	(46.335)	50,364%
<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>
Resultados antes de impuestos.....	(89.542)	(3.902)	85.640	96%
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:		Cambio	%
	2014	2015		
	(ARS en miles)			
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 ARS 1.804.116 miles, lo que representó un incremento de ARS 432.244 miles, o un 32%, comparado a nuestros ingresos por ventas combinados de ARS 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 ARS 348.940 miles en 2015 comparado con ARS 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 ARS 450.515 miles en 2014 a ARS 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 ARS 621.547 miles en 2014 a ARS 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:		Cambio	%
	2014	2015		
	(ARS en miles)			
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 ARS 1.275.929 miles, lo que representó un incremento de ARS 319.618 miles, o un 33%, comparado con nuestro costo de ventas combinado de ARS 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 ARS 583.568 miles en 2015 comparado con ARS 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 ARS 119.695 miles en 2014 a ARS 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 ARS 63.380 miles en 2014 a ARS 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 ARS 71.257 miles en 2014 a ARS 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 ARS 17.719 miles en 2014 a ARS 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 ARS 301.048 miles en 2015 comparado con ARS 317.434 miles en 2014.

#### *Resultado bruto*

Nuestro resultado bruto combinado aumentó ARS 112.625 miles, o un 27%, en 2015, a ARS 528.186 miles comparado ARS 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*

	<b>Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:</b>		<b>Cambio</b>	<b>%</b>
	<b>2014</b>	<b>2015</b>		
	<b>(ARS en miles)</b>			
Sueldos y jornales y cargas sociales .....	(803)	(1.103)	(300)	37%
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 ARS 19.134 miles en 2015 comparado con ARS 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*

	<b>Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:</b>		<b>Cambio</b>	<b>%</b>
	<b>2014</b>	<b>2015</b>		
	<b>(ARS en miles)</b>			
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.....	(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 ARS 56,786 miles, lo que representó un incremento de ARS 19.863 miles, o un 54%, comparado con nuestros gastos de administración combinados de ARS 36.923 mil en 2014. Este incremento se debió principalmente a (i) un aumento del 113% en honorarios profesionales, de ARS 16.067 miles en 2014 a ARS 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 ARS 9.987 miles en 2014 a ARS 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 ARS 77.627 miles, lo que representó un incremento de ARS 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 ARS 17.085 miles y Alba Jet S.A. por ARS 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 ARS 46.427 miles, lo que representó un incremento de ARS 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 ARS 111.500 miles, o un 30%, a ARS 481.992 miles en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, comparado con ARS 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		
	(ARS en miles)			
<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 deducos 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 ARS 485.894 miles, pérdida un 6% más alta comparada con la pérdida de ARS 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 ARS 198.951 miles en 2014 a ARS 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 ARS 169.326 miles en 2014 a una pérdida de ARS 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 contables 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 ARS 5.089 millones, comparado con una pérdida de ARS 69.499 miles para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

### EBITDA ajustado

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de:		Cambio	%
	2014	2015		
	(ARS en miles)			
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 ARS 96.667 miles, o un 20%, de ARS 495.598 miles en 2014 a ARS 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

#### Fuentes y Destino de los Fondos

Históricamente, nuestras fuentes de liquidez han sido nuestros flujos de fondos provenientes de las operaciones y préstamos. Asimismo, históricamente hemos destinado los fondos a costos de ventas, a inversiones de capital, y a la cancelación de deudas y pago de dividendos. En los próximos tres años esperamos realizar inversiones de capital por un monto aproximado de USD 415 millones, relacionados con la expansión de nuestra capacidad de generación (con exclusión de los gastos de mantenimiento de capital). Estimamos que la inversión necesaria para concluir la ampliación de capacidad por 210 MW en construcción alcanzará aproximadamente los USD 215 millones, y la inversión necesaria para financiar la construcción de 250 MW de capacidad adicional que tenemos previsto comenzar a construir durante la segunda mitad de 2016 será de aproximadamente USD 200 millones. Tenemos la intención de financiar estas inversiones de capital con una combinación de los fondos netos provenientes de esta oferta (que se utilizarán en parte para pagar la deuda contraída en la financiación de nuestras inversiones en activos fijos) y de flujos de fondos operativos, líneas de crédito con organismos multilaterales, financiamiento de los mercados de capitales locales y financiación del vendedor. Creemos que nuestros flujos de fondos de operaciones proyectados, los fondos provenientes de esta oferta y los préstamos futuros serán suficientes para financiar la cancelación de nuestras deudas estimadas, otras obligaciones de pago contractuales y legales pendientes, las inversiones de capital presupuestadas y las necesidades de capital de trabajo. Si bien tenemos la intención de tomar préstamos adicionales, pensamos que nuestro índice de deuda mejorará como resultado del incremento esperado de EBITDA Ajustado que se inicia en el año 2017 asociado con la expansión de nuestra capacidad en marcha.

#### 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 períodos indicados:

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre		Período de tres meses finalizados el 31 de marzo	
	2014	2015	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>
	(En miles de pesos)			
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del período/año .....	41.631	13.319	13.319	(17.796)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a ) actividades operativas .....	417.128	179.353	111.004	(249.516)
Flujos de efectivo generados por (aplicados a ) actividades de inversión .....	(188.039)	(510.671)	(41.351)	57.861
Flujos de efectivo generados por (aplicados a )	(242.706)	276.805	(78.733)	

	Ejercicios finalizados el 31 de diciembre		Período de tres meses finalizados el 31 de marzo	
	2014	2015	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>
	(En miles de pesos)			
actividades de financiamiento.....				194.547
Resultado financiero del efectivo y equivalentes de efectivo	(14.695)	23.398	2.427	10.042
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período/año .....	13.319	(17.796)	6.666	(4.863)

(1) sin auditar

### **Trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016**

#### *Flujos de efectivos generados por (aplicados a) actividades operativas*

Los flujos de efectivo aplicados a actividades operativas en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de ARS 249.516 miles, debido principalmente a un aumento de los créditos por ventas y otros créditos de ARS 580.571 miles y una disminución de otras deudas de ARS 20.029 miles, compensado parcialmente por un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en consideración los cambios en ciertos activos y pasivos de ARS 214.194 miles, un aumento de deudas comerciales de ARS 131.057 miles y una disminución de las deudas sociales y cargas fiscales de la seguridad social de ARS 9.177 miles.

Los flujos de efectivo neto originados en actividades operativas en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de ARS111.004 miles debido principalmente a un incremento de los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de ARS111.165 miles y un aumento de deudas comerciales y otras deudas de ARS169.883 miles, compensado parcialmente por un aumento en créditos por ventas y otros créditos de ARS 159.011 miles y una disminución de las deudas sociales y cargas fiscales de la seguridad social de ARS11.790 miles.

#### *Flujos de efectivo (aplicados a) generados en actividades de inversión.*

Los flujos de efectivo generados por actividades de inversión en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de ARS57.861 miles, debido principalmente a la adquisición de propiedad, planta y equipos por ARS106.508 miles compensados por el rescate de fondos comunes de inversión por un total de ARS161.941 miles.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de ARS41.351 miles debido principalmente a la adquisición de propiedad, planta y equipos por ARS34.632 miles.

#### *Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades de financiamiento.*

Los flujos de efectivo generados en actividades de financiamiento en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de ARS194.547 miles debido principalmente a la toma de préstamo de ARS749.955 contraída en ese período, compensado parcialmente por la cancelación de deuda financiera e intereses de ARS554.924 miles.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de financiamiento en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de ARS78.733 miles debido principalmente a la cancelación de deuda financiera e intereses de ARS145.457 miles, compensado parcialmente por deuda financiera de ARS66.724 miles.

## ***Ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015.***

### *Flujos de efectivo generados en (aplicados a) actividades operativas*

Los flujos de fondos generados en actividades operativas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fueron de ARS179.353 miles, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativos sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de ARS 466.080 miles, y una disminución de créditos por ventas de ARS43.658 miles, compensado parcialmente por un aumento en otros créditos de ARS89.598 miles, una disminución de deudas comerciales y otras deudas de ARS183.182 miles y una disminución en las deudas sociales y cargas fiscales de ARS49.792 miles.

Los flujos de fondos generados en actividades operativas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de ARS417.128 miles, debido principalmente a un aumento en los ingresos de efectivo operativo sin tomar en cuenta los cambios en ciertos activos y pasivos de ARS415.143 miles, y un aumento de deudas comerciales y otras deudas de ARS236.318 miles, compensado parcialmente por un aumento en créditos por ventas y otros créditos de ARS188.470 miles y una disminución en las deudas sociales y cargas fiscales de ARS32.444 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 2015 fueron de ARS510.671 miles, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por ARS317.864 miles y a la suscripción de fondos comunes de inversión por ARS191.060 miles.

Los flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión en el ejercicio finalizado en 2014 fueron de ARS188.039 miles, debido principalmente a la adquisición de propiedades, planta y equipos por ARS230.437 miles, compensados parcialmente por ingresos provenientes de la venta de propiedades, planta y equipos por ARS37.115 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 2015 fueron de ARS276.805 miles, debido principalmente a la toma de deuda financiera por un total de ARS893.817 miles, compensados parcialmente por la cancelación de deuda financiera e intereses de ARS613.702 miles.

Los flujos de efectivo netos (aplicados) a actividades de financiamiento en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fueron de ARS242.706 miles, debido principalmente a la cancelación de deuda financiera e intereses de ARS655.128 miles, compensada parcialmente por préstamos obtenidos por un total de ARS404.045 miles.

## ***Deuda***

Al 31 de marzo de 2016, nuestra deuda total fue de ARS2.421 millones (USD165 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 31 de marzo de 2016 (sin auditar)</b> (en miles de Pesos)	<b>Tasa de interés</b> (%)	<b>Moneda</b>	<b>Fecha de emisión</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>
<b>Contrato de Crédito</b>						
BAF.....	GEMSA (Co-Emisora)	584.309	10%	USD	11 de febrero, 2016	15 de febrero, 2017
Credit Suisse Sindicado .....	CTR (Co-Emisora)	277.024	Libor + 12%	USD	20 de enero, 2012	20 de enero, 2019
ICBC / Hipotecario / BICE Sindicado .....	Generación Frías (Co-Emisora)	109.693	BADCOR + 6,25% / BADLAR + 6,25%	ARS	1 de abril, 2015	1 de abril, 2021
ICBC/ ITAU/ BST/ Chubut/ BNA/ Hipotecario/ Ciudad Sindicado .....	GEMSA (Co-Emisora)	49.939	BADCOR + 6,25%	ARS	28 de julio, 2010	9 de mayo, 2017
Hipotecario / BICE Sindicado.....	CTR (Co-Emisora)	34.331	BADCOR + 6,25% / BADLAR + 6,25%	ARS	29 de septiembre, 2015	29 de octubre, 2019
<b>Subtotal .....</b>		<b>1.055.296</b>				

	Prestatario (Co-Emisora/Garante de las Obligaciones Negociables)	Pendiente de pago al 31 de marzo de 2016 (sin auditar) (en miles de Pesos)	Tasa de interés (%)	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento
<b>Títulos de Deuda</b>						
Clase II NO.....	CTR (Co-Emisora)	276.746	BADLAR + 2%	ARS	17 de noviembre, 2015	17 de noviembre, 2020
Clase IV NO.....	GEMSA (Co-Emisora)	137.190	BADLAR + 6,5%	ARS	17 de julio, 2015	17 de julio, 2017
Clase II NO.....	Generación Frías (Co-Emisora)	130.362	BADLAR + 6,5%	ARS	8 de marzo, 2016	8 de marzo, 2018
Clase I NO.....	Generación Frías (Co-Emisora)	106.772	BADLAR + 5,4%	ARS	29 de septiembre, 2015	29 de septiembre, 2017
Clase I NO.....	CTR (Co-Emisora)	83.169	BADLAR + 5,5%	ARS	7 de noviembre, 2014	7 de noviembre, 2016
Clase III NO.....	GEMSA (Co-Emisora)	72.529	BADLAR + 6,5%	ARS	6 de febrero, 2015	6 de febrero, 2017
Clase I NO.....	Albanesi	67.921	BADLAR + 5,5%	ARS	29 de diciembre, 2015	29 de diciembre, 2017
<b>Subtotal .....</b>		<b>874.690</b>				
<b>Otras deudas</b>						
CAMMESA.....		212.415				
Otras deudas bancarias.....		125.581				
Préstamos de ICBC.....		70.731				
Descubiertos bancarios.....		77.332				
Leasing financiero.....		4.879				
<b>Subtotal .....</b>		<b>490.938</b>				
<b>Total.....</b>		<b>2.420.924</b>				

El 1° de junio de 2016, celebramos el Contrato de Crédito GEMSA 2016, por un crédito de USD60 millones. El préstamo vence el 3 de junio de 2021, la amortización del capital comenzará en junio de 2017 y devengará intereses a una tasa anual igual a la tasa LIBO más 9,625%. El préstamo se celebró con el fin de financiar inversiones y mantenimiento en las centrales eléctricas Central Térmica Riojana y Central Térmica Mediterránea (y, en particular, para financiar la compra de tres turbinas de gas). GEMSA garantizó el pago del préstamo mediante la prenda y la cesión fiduciaria de ciertos activos relacionados principalmente con estas plantas. Tenemos la intención de cancelar en su totalidad este préstamo con parte de los fondos netos producidos por esta oferta.

El siguiente cuadro describe los vencimientos del capital de nuestra deuda pendiente de pago al 31 de marzo de 2016:

	Total	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6 o sucesivos
	(en miles de USD)						
Deuda total.....	164.689	45,270	39,404	53,929	7.769	5.358	12.958

### *Contratos de Crédito*

Hemos celebrado diversos contratos de crédito para financiar nuestras necesidades de liquidez. Para obtener más información, ver la nota 19 de nuestros estados de situación financieros condensados, combinados anuales, auditados, y la nota 12 de nuestros estados financieros condensados, combinados, intermedios no auditados. Tenemos la intención de cancelar anticipadamente ciertas deudas con parte de los fondos netos resultantes de esta oferta. Ver “Destino de los Fondos”.

### *GEMSA*

#### Contrato de Préstamo Sindicado - Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. y otros

El 28 de julio de 2010, GEMSA, como prestatario, y Albanesi, como garante, celebraron un contrato de préstamo sindicado, con sus modificaciones, con Standard Bank Argentina S.A. (en la actualidad Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.) como organizador, agente administrativo y prestamista, Banco Itaú Argentina S.A., como organizador y prestamista, y Banco de Servicios y Transacciones S.A., Banco del Chubut S.A., Banco de la Nación Argentina, Banco Hipotecario S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires,

Banco de la Provincia de Córdoba S.A. y HSBC Bank Argentina S.A., como prestamistas, inicialmente por un capital total de ARS 200 millones.

El préstamo está garantizado por una garantía otorgada por Albanesi y por la cesión de derechos de pago según ciertos contratos celebrados bajo el marco regulatorio de Energía Plus en relación a la venta de energía de la central eléctrica Central Térmica Mediterránea. El capital del préstamo deberá cancelarse en 11 cuotas trimestrales a partir del 10 de noviembre de 2014, la última cuota con vencimiento el 9 de mayo de 2017. El capital pendiente de pago devengará intereses a una tasa anual igual a BABCOR más 6,25%.

El contrato de crédito incluye ciertas restricciones en relación al pago de dividendos y el nivel de deuda que puede contraer GEMSA, con inclusión de un ratio de apalancamiento de mantenimiento. El 4 de mayo de 2016, los prestamistas acordaron dispensar el cumplimiento del ratio de apalancamiento hasta el 30 de junio de 2016. A la fecha de este prospecto, estamos en el proceso para obtener de los prestamistas la dispensa del cumplimiento de ciertas condiciones del contrato de préstamo que le permitirá a GEMSA prepagar el saldo del préstamo luego de la emisión de las Obligaciones Negociables

Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de ARS 50 millones. Tenemos la intención de cancelar la totalidad de este préstamo con parte de los fondos netos resultantes de esta colocación.

#### Contrato de Préstamo – BAF Latam

El 11 de febrero de 2016, GEMSA, como prestatario, y Albanesi y RGA, como garantes, celebraron un contrato de préstamo con BAF Latam Trade Finance Fund B.V., como prestamista, por un capital total de USD40 millones para (i) la financiación de proyectos de construcción en Central Térmica Riojana, y (ii) la cancelación anticipada del saldo de ciertos financiamientos de GEMSA. La línea de crédito tiene un plazo de un año, y puede prorrogarse por uno o dos años adicionales si se cumplen ciertas condiciones. El préstamo devengará intereses a una tasa fija del 10% pagaderos en forma trimestral.

El préstamo está garantizado por (i) una fianza otorgada por Albanesi y RGA, quienes se constituyen en fiadores solidarios, lisos y llanos y principales pagadores de las obligaciones y deudas de GEMSA bajo el contrato, (ii) la cesión de ciertos derechos de pago en virtud de contratos por la venta de energía en relación a la energía producida por Central Térmica Generación Independencia, y (iii) todos los activos de la central eléctrica Central Térmica, con inclusión de los equipos y los inmuebles.

El contrato de préstamo incluye ciertas restricciones en relación al pago de dividendos y al nivel de deuda que podemos contraer, incluyendo los índices de endeudamiento, cobertura de interés y capitalización. A la fecha de este prospecto, estamos en el proceso de obtener de BAF Latam Trade Finance Fund B.V. una dispensa de las restricciones para el endeudamiento, incluyendo la exención de la obligación de cumplimiento de los índices de endeudamiento, cobertura de interés y capitalización.

Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de ARS 584 millones.

#### Contrato de Crédito – Credit Suisse International

El 1° de junio de 2016, GEMSA, como prestatario, celebró el Contrato de Crédito GEMSA 2016 con Credit Suisse International, como prestamista inicial, por un monto total de USD60 millones, dividido en dos etapas. El préstamo vence el 3 de junio de 2021, tendrá una amortización inicial del capital en de junio de 2017, y devengará intereses a una tasa anual igual a la tasa LIBOR más 9,625%. Los fondos netos obtenidos a través del préstamo se utilizarán en la financiación de inversiones y para el mantenimiento en las centrales eléctricas Central Térmica Riojana y Central Térmica Mediterránea (y, en particular, en la financiación de la compra de tres turbinas de gas). GEMSA garantizó el cumplimiento de sus obligaciones bajo el préstamo mediante la prenda y la cesión fiduciaria de ciertos activos relacionados principalmente con estas plantas. Este contrato de crédito incluye ciertas restricciones relativas al pago de dividendos y al nivel de deuda que podemos contraer.

Tenemos la intención de pagar este crédito con parte de los ingresos netos de esta colocación.

#### Contrato de Préstamo – Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.

El 2 de julio de 2015, Generación Independencia S.A. (en la actualidad GEMSA), como prestatario, y RGA, como garante, celebraron un contrato de préstamo con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., como prestamista, por un monto de ARS 70 millones. El capital amortizará en 44 cuotas mensuales consecutivas, la primera de las cuales se pagó el 8 de agosto de 2015. Los intereses se devengan a una tasa igual a BADCOR más 5.5% y son pagaderos mensualmente.

El contrato se encuentra además garantizado por una prenda sobre ciertos títulos valores de propiedad de RGA emitidos por Albanesi Gas Financial Trust. Este contrato incluye ciertas restricciones relativas al pago de dividendos y al nivel de deuda que podemos contraer, incluyendo el mantenimiento de ciertos índices de la deuda financiera a EBITDA y de EBITDA a servicio de interés.

Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de aproximadamente ARS 70 millones. Tenemos la intención de cancelar este préstamo con parte de los fondos netos resultantes de esta colocación. El 30 de junio de 2016, el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., de brindo a GEMSA la oportunidad de renunciar al cumplimiento de ciertas condiciones del contrato de crédito, lo que le permite a GEMSA emitir las obligaciones negociables y pagar el saldo del crédito.

#### Títulos de Deuda

En enero de 2015, Generación Independencia S.A. (en la actualidad GEMSA), emitió y colocó en Argentina en virtud de su programa de certificados globales sus obligaciones negociables clase III, por un capital total de ARS 68,5 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo en circulación de esas obligaciones negociables era de ARS 73 millones. El 30 de junio de 2016, ARS 55 millones de las obligaciones negociables clase III se habían canjeado por obligaciones negociables clase V de GEMSA y, después del canje, GEMSA readquirió las restantes obligaciones negociables clase III en el mercado. A la fecha de este Prospecto, GEMSA ha rescatado y cancelado todas las obligaciones negociables clase III. Ver “Resumen – Eventos Recientes – Títulos de Deuda”

En julio de 2015, GEMSA emitió y colocó en Argentina en virtud de su programa de certificados globales sus obligaciones negociables clase IV, por un capital total de ARS 130 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo en circulación en virtud de estas obligaciones negociables era de ARS 137 millones. Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija del 28,02% en los primeros 9 meses, y desde el décimo mes hasta su vencimiento, a una tasa igual a BADLAR más 6,50%. El interés se paga trimestralmente y el capital en tres cuotas trimestrales; las primeras dos por un monto igual al 33% del capital de las obligaciones negociables, y la tercera cuota por un monto igual al 34% del capital de dichas obligaciones el 17 de enero de 2017, 17 de abril de 2017 y 17 de julio de 2017 respectivamente. Nuestra intención es volver a comprar estos títulos de deuda con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta.

#### *Generación Frías*

##### Contrato de Préstamo Sindicado - Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.

El 31 de marzo de 2015, Generación Frías, prestatario, y Albanesi y RGA, en carácter de garantes, celebraron un contrato de préstamo sindicado con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco Hipotecario S.A. y Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A., en carácter de prestamistas, por un monto de capital total de ARS 100 millones, en dos tramos (el “Sindicado ICBC”). El Tramo A corresponde a un monto de capital total de ARS 60 millones, con un plazo de 48 meses, mientras que el Tramo B corresponde a un monto de capital total de ARS 40 millones, con un plazo de 72 meses. El préstamo devenga intereses a una tasa equivalente a la tasa BADCOR más 6,25% a lo largo del Tramo A y a una tasa equivalente a la tasa BADLAR más 6,50% durante el Tramo B. Los intereses resultan pagaderos trimestralmente con pagos trimestrales de amortización de capital una vez transcurridos los primeros quince meses.

El referido contrato, y las obligaciones negociables clase I que se detallan a continuación, están garantizados por (i) una prenda constituida sobre la turbina Pratt & Whitney de combustible dual (modelo SWIFTPAC FT-4000), que se encuentra en la central de Generación Frías, y (ii) una cesión fiduciaria a Banco de Servicios y Transacciones S.A., en carácter de fiduciario, de nuestros derechos de pago en virtud de los CCE celebrados con CAMMESA en relación con la venta de la capacidad de generación de la central de Generación Frías (en conjunto, la “Garantía de ICBC”).

El contrato contiene ciertas restricciones al pago de dividendos y al nivel de endeudamiento que podemos tomar. El 22 de febrero de 2016, los prestamistas acordaron (i) renunciar a exigir el cumplimiento con el coeficiente de endeudamiento a largo plazo para los trimestres que cierran el 30 de septiembre de 2015 y el 31 de diciembre de 2015, (ii) renunciar a exigir el cumplimiento de límites de endeudamiento financiero, y (iii) modificar el acuerdo de crédito para lograr, de los límites del endeudamiento financiero, la emisión de las obligaciones negociables clase II.

Nuestra capacidad de cumplir con estos coeficientes financieros dependerá de nuestra capacidad para generar un flujo de efectivo suficiente para alcanzar tales coeficientes y cancelar el servicio de la deuda. Si no generamos un flujo de efectivo suficiente, corremos el riesgo de no poder cumplir con los coeficientes financieros necesarios y podríamos incurrir en la falta de pago de nuestra deuda.

Al del 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago en virtud de esta línea de crédito era de aproximadamente ARS 110 millones. Nuestra intención es cancelar este préstamo con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta. A la fecha de este prospecto, nos encontramos en el proceso de obtener de nuestros prestamistas la dispensa al cumplimiento de ciertos términos del contrato de crédito, lo que va a permitir que Generación Frías pague el saldo del crédito después de la emisión de las obligaciones negociables.

#### Títulos de deuda

En septiembre de 2014, Generación Frías 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 120 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 107 millones. Estas obligaciones negociables, con el Sindicato de ICBC, estaban garantizados por la Garantía de ICBC. El 6 de julio de 2016, ARS 79,6 millones correspondientes a estas obligaciones negociables clase I fueron canjeados por las obligaciones negociables clase III de Generación Frías y con posterioridad a dicho canje, el saldo de las obligaciones negociables clase III fue recomprado por Generación Frías en el mercado. A la fecha de este Prospecto, Generación Frías ha rescatado y cancelado todas las obligaciones negociables clase I. Ver “Resumen – Eventos Recientes – 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. Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era 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. Nuestra intención es recomprar estos títulos de deuda con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta.

#### *CTR*

##### *Contrato de Préstamo – Credit Suisse*

El 20 de enero de 2012, CTR, en carácter de prestataria, y Albanesi, en carácter de garante, celebraron un contrato de préstamo con Credit Suisse AG, London Branch, en carácter de agente administrativo, Credit Suisse Securities (USA) LLC, en carácter de estructurador y prestamista principal, y otros prestamistas mencionados en dicho contrato, por un monto de capital total de USD 30 millones (el “Contrato de Préstamo CTR 2012”). Los intereses son pagaderos en forma trimestral. Cabe señalar que en julio de 2015, CTR y Credit Suisse AG, London Branch, acordaron modificar el préstamo a fin de reprogramar las fechas de vencimiento de los tramos financieros del préstamo. Actualmente, la línea de crédito tiene un plazo de siete años para los préstamos de tramo A y un plazo de cinco años para los préstamos de tramo B, con pagos trimestrales de amortización de capital. El préstamo devenga intereses sobre el monto de capital pendiente a una tasa equivalente a la tasa LIBOR más 12%.

Este contrato contempla determinadas restricciones al pago de dividendos y al nivel de endeudamiento que podemos tomar. CTR y Credit Suisse A.G., London Branch, en su carácter de Agente Administrativo, acordaron suspender hasta el 30 de junio de 2016 la obligación de cumplir con los coeficientes vinculados a

cobertura y nivel de endeudamiento debido a (i) la devaluación de la moneda de diciembre de 2015; y (ii) la emisión por parte de CTR de sus obligaciones negociables clase II. Nuestra capacidad de cumplir con estos coeficientes financieros dependerá de nuestra capacidad para generar un flujo de efectivo suficiente para alcanzar tales coeficientes y cancelar el servicio de la deuda. Si no generamos un flujo de efectivo suficiente, corremos el riesgo de no poder cumplir con los coeficientes financieros necesarios y podríamos incurrir en la falta de pago de nuestra deuda.

Asimismo, este préstamo se encuentra garantizado por (i) una prenda constituida sobre el 100% de las acciones de CTR y (ii) una cesión fiduciaria de todos los derechos que les corresponden y/o les pudieren corresponder a Tefu S.A. y Albanesi Inversora S.A., con relación a la totalidad de los aportes irrevocables de capital efectuados o que efectúen en el futuro en CTR a Banco de Servicios y Transacciones S.A., en carácter de fiduciario.

Al 31 de marzo de 2016 el saldo pendiente de pago en virtud de esta línea de crédito es de ARS 277 millones. Nuestra intención es cancelar este préstamo con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta. A la fecha de este prospecto, estamos en proceso de obtener de Credit Suisse AG, London Branch, como agente administrativo la dispensa al cumplimiento de ciertos términos del contrato de préstamo, lo que le va a permitir a CTR emitir las Obligaciones Negociables y pagar el saldo del crédito

#### *Contrato de Préstamo Sindicado – Banco Hipotecario y otros*

En septiembre de 2015, CTR, en su carácter de prestataria, y Albanesi y RGA, en carácter de garantes, celebraron un contrato de préstamo sindicado con Banco Hipotecario S.A. (el “Contrato de Préstamo Sindicado – Banco Hipotecario”), en su carácter de estructurador, agente administrativo y prestamista, y Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A., en su carácter de prestamista, por un monto de capital total de ARS 40 millones. El Tramo A, equivalente a un monto de capital total de ARS 20 millones, devenga intereses a una tasa de interés igual a la tasa BADCOR más 6,25%, mientras que el Tramo B, correspondiente a un monto de capital total de ARS 20 millones otorgados por Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A., devenga intereses a una tasa de interés igual a la tasa BADLAR más 6,25%. Los intereses resultan pagaderos en forma mensual. El capital se cancelará en 48 cuotas mensuales a partir del 29 de octubre de 2015 y su vencimiento es el 29 de octubre de 2019.

Este contrato contempla determinadas restricciones al pago de dividendos y al nivel de endeudamiento que podemos tomar. El 25 de abril de 2016, Banco Hipotecario S.A. y Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. acordaron enmendar las definiciones del índice de mantenimiento, el índice de gastos financieros y el índice de endeudamiento, con el propósito de excluir algo de la deuda tomada en relación con ciertos proyectos de construcción en la Central Térmica Roca de dichos límites y cálculos. Luego de dicha enmienda, nuestra disponibilidad para cumplir con estos nuevos coeficientes financieros dependerá de nuestra capacidad para generar un flujo de efectivo suficiente para alcanzar tales coeficientes y cancelar la deuda. Si no generamos un flujo de efectivo suficiente, corremos el riesgo de no poder cumplir con los coeficientes financieros necesarios y podríamos incurrir en la falta de pago de nuestra deuda.

Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago en esta línea era de ARS 34 millones. Nuestra intención es cancelar este préstamo con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta. A la fecha de este prospecto, nos encontramos en el proceso para obtener de los prestamistas la dispensa a ciertos términos del contrato de crédito, lo que va a permitir que CTR emita las Obligaciones Negociables y prepague el saldo del crédito.

#### *Títulos de deuda*

En octubre de 2014, CTR 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 80 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 83 millones. El 10 de junio de 2016, ARS 44 millones de las obligaciones negociables clase I se habían canjeado por obligaciones negociables clase III de CTR y, después del canje, CTR readquirió las restantes obligaciones negociables clase I en el mercado. A la fecha de este Prospecto, CTR ha rescatado y cancelado todas las obligaciones negociables clase I. Ver “Resumen – Eventos Recientes – 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 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 277 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.

#### *Albanesi*

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. Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente de pago correspondiente a dichas obligaciones negociables era de ARS 68 millones.

#### **Obligaciones contractuales**

La siguiente tabla presenta nuestras obligaciones contractuales (sin incluir intereses) en base a los datos disponibles al 31 de marzo de 2016, desglosadas por ejercicio. 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 31 de marzo de 2016 de ARS 14,70 igual a USD 1,00.

	Pagos por período <sup>(2)</sup>						Ejercicio 6 o más
	Total	2017	2018	2019	2020	2021	
	(en miles de ARS)						
<b>Deuda</b> .....	2.420.924	665.475	579.243	792.754	114.209	78.762	190.480
<b>Deuda contractual comercial(1)</b>							
Siemens (GMSA).....	603.356	285.800	132.315	158.778	26.463	-	-
Daniel Ricca S.A. (CTR) .....	236.916	78.972	157.944	-	-	-	-
PWPS (GFSA).....	176.400	-	-	-	-	-	176.400
General Electric (CTR).....	103.716	97.211	6.505	-	-	-	-
Ingeniería (CTR).....	30.420	15.539	14.881	-	-	-	-
<b>Subtotal</b> .....	<b>1.150.808</b>	<b>477.522</b>	<b>311.645</b>	<b>158.778</b>	<b>26.463</b>	<b>-</b>	<b>176.400</b>
<b>Total</b> .....	<b>3.571.731</b>	<b>1.142.997</b>	<b>890.888</b>	<b>951.532</b>	<b>140.672</b>	<b>78.762</b>	<b>366.880</b>

(1) Esta deuda consiste principalmente en deuda con nuestros proveedores.

(2) Los períodos representan las sumas debidas desde abril del año anterior que se indica en cada columna hasta marzo del año que se indica en cada una de las columnas.

El 24 de marzo de 2016, GEMSA celebró un contrato con Siemens para el diseño, fabricación y entrega de dos turbinas de gas SGT800, con una capacidad de 50 MW cada una, para la Central Térmica Mediterránea, por un precio de 354 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 42,5 millones). Esperamos que con ambas turbinas aumentará la capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea en 100 MW. El 14 de junio de 2016 ambas partes celebraron un acuerdo de pago diferido que establece el pago diferido, por parte de GEMSA, de una porción del precio de compra de dichas turbinas de gas (el “Acuerdo de Financiación del Vendedor”). Esta financiación vence el 28 de agosto de 2019 y no devenga intereses. GEMSA garantizó la financiación resultante del Acuerdo de Financiación del Vendedor mediante la prenda y la cesión fiduciaria de sus derechos de cobro en virtud del CCEE celebrado con CAMMESA respecto de la venta de la capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea.

Asimismo, el 30 de abril de 2016, GEMSA celebró dos contratos con Siemens para el diseño, fabricación y entrega de tres turbinas de gas SGT800 de 50 MW de capacidad, por un precio total de 531 millones de coronas suecas (aproximadamente USD 63 millones). Dos de estas turbinas se instalarán en la

planta Central Térmica Ezeiza y la otra en Central Térmica Independencia. La fecha de pago de dichas turbinas es el 15 de septiembre de 2016.

#### ***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 y 2014. 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 31 de diciembre de 2015, teníamos ARS 1.696.377 miles (USD 130.090 miles) en capital de deuda sujeto a tasa de interés variable. Un incremento de 100 puntos base en la tasa de interés pagadera sobre nuestra deuda sujeta a interés variable habría supuesto un aumento en nuestros requerimientos de servicio de la deuda de 2015 de aproximadamente ARS16.964 miles.

#### ***Riesgo por fluctuaciones en el tipo de cambio***

Al 31 de diciembre de 2015, teníamos una deuda financiera denominada en dólares estadounidenses de ARS 515.677 miles (USD 39.545 miles). Una depreciación del 10% 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 48.535 miles.

#### ***Riesgo por cambios en el precio de los commodities***

Durante el año 2015, 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 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.

Los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de GEMSA al 31 de marzo de 2016, están expresados en Pesos, y son confeccionados de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad N° 34 (“NIC 34”), Información Financiera Intermedia.

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 “Información financiera intermedia”, 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 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013, 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 al 31 de diciembre de 2015 y 2014 y los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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.

### **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 períodos de tres meses finalizados al 31 de marzo de 2016 y 2015, surge de los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de GEMSA al 31 de marzo de 2016 emitidos con fecha 10 de mayo de 2016, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-389948-D.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, surge de los Estados Financieros Auditados de GEMSA con fecha 8 de marzo de 2016, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-372931-D.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2013, surge de los Estados Financieros Auditados de GEMSA emitidos con fecha 9 de marzo de 2015, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-290620-D.

### **Fusión**

Con fecha 31 de agosto de 2015, la asamblea general ordinaria y extraordinaria de GEMSA y las Sociedades Absorbidas (según se define a continuación) aprobó la fusión por absorción de GEMSA con Generación Independencia S.A. ("GISA"), Generación La Banda S.A. y Generación Riojana S.A. (las "Sociedades Absorbidas" y junto con GEMSA las "Sociedades Participantes") (la "Fusión"). La fecha efectiva de fusión fue el 1° de enero de 2016, a partir de cuándo deberán considerarse a todas las Sociedades Participantes únicamente como GEMSA, sociedad absorbente. Toda la información expuesta en este Prospecto anterior a esta fecha, no incluye información de las Sociedades Absorbidas.

Esta fusión fue aprobada por el Directorio de CNV mediante resolución N° 18.003 de fecha 22 de marzo de 2016. Asimismo, mediante resolución N° 18.004 y 18.006 el Directorio de CNV aprobó la disolución sin liquidación de GISA y la transferencia de la autorización de oferta pública oportunamente otorgada a GISA en favor de GEMSA. 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 2015 presentado en el Prospecto de Fusión de fecha 25 de septiembre de 2015. Todos los documentos relativos a la 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.

#### Patrimonio GEMSA tras la Fusión

El siguiente cuadro muestra la estructura patrimonial de GEMSA tras la fusión

	Generación Mediterránea S.A. (antes de la fusión)	Generación Independencia S.A. (sociedad absorbida)	Generación La Banda S.A. (sociedad absorbida)	Generación Riojana S.A. (sociedad absorbida)	Ajustes y eliminaciones	Generación Mediterránea S.A. (después de la fusión)
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	76.200.073	128.699.105	500.000	31.769.123	(111.514.221)	125.654.080
Prima de emisión por fusión	-	-	-	-	111.514.221	111.514.221
Reserva especial	-	1.275.621	-	-	-	1.275.621
Reserva legal	2.439.117	-	100.000	357.444	-	2.896.561
Reserva facultativa	28.870.827	-	430.371	1.697.912	-	30.999.110
Resultados no asignados	21.446.357	(90.367.148)	2.252.041	(16.910.947)	-	(83.579.697)
Reserva por revalúo técnico	345.882.910	209.705.456	25.072.055	13.590.656	-	594.251.077
<b>Total del Patrimonio</b>	<b>474.839.284</b>	<b>249.313.034</b>	<b>28.354.467</b>	<b>30.504.188</b>	<b>-</b>	<b>783.010.973</b>

### INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

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

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Ingresos por ventas	506.849	196.818	932.989	731.182	706.239
Costo de ventas	(339.815)	(157.480)	(735.655)	(576.896)	(593.774)
<b>Resultado bruto</b>	<b>167.035</b>	<b>39.337</b>	<b>197.334</b>	<b>154.287</b>	<b>112.465</b>
Gastos de comercialización	(507)	(456)	(1.456)	(4.667)	(6.267)
Gastos de administración	(9.888)	(3.610)	(26.563)	(12.769)	(6.583)
Otros ingresos y egresos operativos	2.199	-	320	71	7.674
<b>Resultado operativo</b>	<b>158.838</b>	<b>35.271</b>	<b>169.635</b>	<b>136.922</b>	<b>107.289</b>
Ingresos financieros	1.643	1.235	3.426	4.307	1.191
Gastos financieros	(63.274)	(19.443)	(91.472)	(95.184)	(77.876)
Oros resultados financieros	(43.348)	(3.162)	(15.899)	(27.831)	(17.437)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(104.980)</b>	<b>(21.370)</b>	<b>(103.945)</b>	<b>(118.707)</b>	<b>(94.123)</b>
<b>Resultados antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>53.858</b>	<b>13.902</b>	<b>65.690</b>	<b>18.215</b>	<b>13.166</b>
Impuesto a las ganancias	(20.894)	(5.911)	(24.242)	(10.425)	(5.477)
<b>Ganancia neta del período/ejercicio</b>	<b>32.965</b>	<b>7.991</b>	<b>41.448</b>	<b>7.790</b>	<b>7.689</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	-	350.778	552.167	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	-	(122.772)	(193.258)	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>228.006</b>	<b>358.908</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>32.965</b>	<b>7.991</b>	<b>269.453</b>	<b>366.699</b>	<b>7.689</b>

**Resultados de las operaciones para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015**

Ventas netas

Las ventas netas ascendieron a \$506,8 millones para el período finalizado el 31 de marzo de 2016, comparado con los \$196,8 millones del período de 2015, lo que equivale un aumento de \$310,0 millones (o 158%). Durante los primeros tres meses de 2016, la venta de energía fue de 639 GWh, lo que representa un aumento del 39% comparado con los 460 GWh del período de 2015.

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	GWh			
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta de Energía Res. 95/529/482/22	131	125	6	5%
Ventas Mercado Spot	132	92	40	43%
Venta de Energía Plus	205	184	21	11%
Venta CAMMESA 220	171	59	112	189%
	<b>639</b>	<b>460</b>	<b>179</b>	<b>39%</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de Pesos):

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Venta de Energía Res. 95/529/482/22	28,5	8,9	19,6	220%
Ventas Mercado Spot	69,8	35,8	34,0	95%
Ventas de Energía Plus	220,0	110,5	109,5	99%
Venta CAMMESA 220	188,6	41,6	147,0	353%
	<b>506,8</b>	<b>196,8</b>	<b>310,0</b>	<b>158%</b>

A continuación, se describen los principales ingresos de GEMSA, así como su comportamiento durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con el mismo período del año anterior:

- (i) \$220,0 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un incremento del 99% respecto de los \$110,5 millones del período de 2015. 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 y la incorporación de los contratos Plus de GISA.
- (ii) \$188,6 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 353% respecto de los \$41,6 millones del mismo período de 2015. 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 GISA por GEMSA.

(iii) \$69,8 millones por ventas de energía en el Mercado Spot, lo que representó un aumento del 95% respecto de los \$35,8 millones del período de 2015. Dicha variación se explica por la administración de volúmenes de generación excedentes que realiza CAMMESA y el impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.

(iv) \$28,5 millones por ventas de energía bajo Res.95/529/482/22, lo que representó un aumento del 220% respecto de los \$8,9 millones del período de 2015. Dicha variación se explica principalmente por un aumento en la remuneración de la energía por la aplicación de Res. 22/16 junto a un efecto favorable en el volumen de ventas y el impacto de la absorción de GRISA y GLBSA por GEMSA.

#### Costo de ventas

El costo de ventas total para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de \$339,8 millones comparado con \$157,5 millones del período de 2015, lo que equivale a un aumento de \$182,3 millones (o 116%).

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Costo de compra de energía eléctrica	(113,8)	(77,0)	(36,7)	48%
Costo consumo de gas y gasoil de planta	(138,1)	(45,8)	(92,4)	202%
Sueldos y jornales, contribuciones sociales y otros beneficios al personal	(16,7)	(5,8)	(11,0)	190%
Servicios de mantenimiento	(34,1)	(12,6)	(21,5)	171%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(28,7)	(11,3)	(17,3)	153%
Seguros	(3,7)	(2,9)	(0,8)	28%
Otros	(4,9)	(2,1)	(2,7)	129%
<b>Costo de ventas</b>	<b>(339,8)</b>	<b>(157,5)</b>	<b>(182,3)</b>	<b>116%</b>

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

(i) \$113,8 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó un aumento del 48% respecto de \$77,0 millones del período de 2015, debido al efecto precio por variación del tipo de cambio y la fusión.

(ii) \$138,1 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 202% respecto de los \$45,8 millones del período de 2015. Esta variación se debió al mayor despacho por parte de CAMMESA, efecto precio por variación del tipo de cambio y la fusión.

(iii) \$34,1 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 171% respecto de los \$12,6 millones del período de 2015. Esta variación se debió a la variación del tipo de cambio del dólar y a la absorción de las compañías en GEMSA.

(iv) \$28,7 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un aumento del 153% respecto de los \$11,3 millones del período de 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 2015; y el impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.

(v) \$16,7 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 190% respecto de los \$5,8 millones del período de 2015, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados y al impacto de la absorción de GISA, GRISA y GLBSA por GEMSA.

(vi) \$3,7 millones por seguros, lo que representó un aumento del 28% respecto de los \$2,9 millones del mismo período de 2015 relacionado con la variación en el tipo de cambio.

### Utilidad bruta

El resultado bruto para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 arrojó una ganancia de \$167,0 millones, comparado con una ganancia de \$39,3 millones del período de 2015, representando un aumento del 324%. 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

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(0,4)	(0,2)	(0)	34%
Impuestos, tasas y contribuciones	(0,1)	(0,3)	0,1	(44%)
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>

Los gastos de comercialización para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendieron a \$0,5 millones no habiendo variación respecto del mismo período del 2015.

### Gastos de administración

Los gastos de administración para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendieron a \$9,8 millones, comparado con los \$3,6 millones del período de 2015, lo que equivale a un aumento de \$6,2 millones (o 172%).

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Sueldos y jornales, contribuciones sociales y otros beneficios al personal	(1,6)	(0,9)	(0,6)	68%
Honorarios y retribuciones por servicios	(5,4)	(1,3)	(4,1)	329%
Viajes y movilidad y gastos de representación	(1,4)	(0,2)	(1,2)	656%
Diversos	(1,5)	(1,3)	(0,3)	27%
<b>Gastos de administración</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>172%</b>

Los principales componentes de los gastos de administración de GEMSA son los siguientes:

- (i) \$5,4 millones de honorarios y retribuciones por servicios, lo que representó un incremento del 329% respecto de los \$1,3 millones del mismo período del año anterior. Dicha variación es producto del incremento en los costos de los servicios y la unificación de servicios en GEMSA.
- (ii) \$1,5 millones de gastos diversos, lo que representó un aumento del 27% respecto de los \$1,3 millones del mismo período del año anterior. Las principales variaciones se deben a los rubros gastos de oficinas e impuestos y tasas.
- (iii) \$1,6 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 68% respecto de los \$0,9 millones del período de 2015, incremento principalmente atribuible a los aumentos salariales otorgados y a la incorporación del personal de las Centrales fusionadas.

### Resultado operativo

El resultado operativo para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fue una ganancia de \$158,9 millones, comparado con una ganancia de \$35,3 millones para el del período de 2015, representando un aumento del 351%.

### Resultados financieros y por tenencia

Los resultados financieros para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 totalizaron una pérdida de \$105,0 millones, comparado con una pérdida de \$21,4 millones del período de 2015, representando un aumento del 391%.

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Intereses ganados comerciales	1,6	1,2	0,4	33%
Intereses por préstamos	(57,1)	(18,8)	(38,3)	203%
Intereses perdidos comerciales y otros	(3,1)	(0,5)	(2,7)	585%
Gastos y comisiones bancarias	(3,0)	(0,1)	(2,9)	2054%
Diferencia de cambio neta	(32)	(0,2)	(31,8)	20059%
Otros resultados financieros	(11,4)	(3,0)	(8,4)	279%
<b>Resultados financieros y por tenencia netos</b>	<b>(105,0)</b>	<b>(21,4)</b>	<b>(83,6)</b>	<b>391%</b>

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$57,1 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó un aumento del 203% respecto de los \$18,8 millones de pérdida del período de 2015 producto de un aumento de la deuda financiera generado por la fusión por absorción.
- (ii) \$11,4 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó un aumento del 279% respecto de los \$3,0 millones de pérdida del período de 2015.
- (iii) \$32,0 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó un aumento del 20059% respecto de los \$0,2 millones de pérdida del mismo período del año anterior.

### Resultado antes de impuestos:

Para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, GEMSA registra una ganancia antes de impuestos de \$53,9 millones, comparada con una ganancia de \$13,9 millones del período del año anterior, lo que representa un incremento del 288%.

El resultado de impuesto a las ganancias fue de \$20,9 millones para el período actual en comparación con los \$5,9 millones del mismo período del año anterior.

### Resultado neto:

El resultado neto correspondiente al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fue una ganancia de \$33,0 millones, comparada con los \$8,0 millones de ganancia del período de 2015, lo que representa un incremento del 313%.

**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

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:		Var.	Var. %
	2015	2014		
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:		Var.	Var. %
	2015	2014		
Sueldos, Jornales y Contrib. 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. %
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.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013**

**Ventas netas:**

Las ventas netas ascendieron a \$731,2 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, comparado con los \$ 706,2 millones del ejercicio de 2013, lo que equivale a un aumento de \$24,8 millones (o 4%).

Durante ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, la venta de energía fue de 1.560 GWh, lo que representa una disminución del 25% comparado con los 2.083 GWh del ejercicio de 2013. El total de GWh vendidos se compone de la siguiente manera:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2014	2013	Var.	Var. %
	GWh			
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Ventas Mercado Spot	626	707	(81)	(11%)
Ventas Gumes	39	335	(296)	(88%)
Ventas de Energía Plus	742	860	(118)	(14%)
Ventas Cammesa 220	153	181	(28)	(15%)
<b>Total</b>	<b>1.560</b>	<b>2.083</b>	<b>(523)</b>	<b>(25%)</b>

A continuación, se incluyen las ventas para cada mercado (en millones de Pesos):

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:			
	2014	2013	Var.	Var. %
<b>Ventas por tipo de mercado</b>				
Ventas Mercado Spot	134,7	143,6	(9,0)	(6%)
Ventas Gumes	29,2	99,2	(70,0)	(71%)

Ventas de Energía Plus	442,8	349,7	93,1	27%
Ventas CAMMESA 220	122,4	100,7	21,6	21%
Servicios Prestados	2,1	13,0	(10,9)	(84%)
	<b>731,2</b>	<b>706,2</b>	<b>24,8</b>	<b>4%</b>

A continuación, se describen los principales ingresos de GEMSA, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 en comparación con el mismo ejercicio del año anterior:

- (i) \$134,7 millones por ventas de energía en el mercado spot, lo que representó una disminución del 6% respecto de los \$143,6 millones del ejercicio de 2013. Dicha variación se explica principalmente por un efecto desfavorable en el volumen de ventas para el ciclo abierto a pesar de tener un incremento en el ciclo combinado junto a un aumento en la remuneración de la energía por la aplicación de Res 529/2014.
- (ii) \$29,2 millones por ventas de energía en el mercado a término de GUMEs, lo que representó una disminución del 71% respecto de los \$99,2 millones del mismo ejercicio de 2013. Esta disminución se basa en el menor volumen de ventas de energía relacionadas con la aplicación de la Res. 95/2013 y complementarias de la Secretaria de Energía, mediante la cual los contratos de energía base en el mercado a término pasan a la órbita de CAMMESA.
- (iii) \$442,8 millones por ventas de Energía Plus, lo que representó un incremento del 27% respecto de los \$349,7 millones del ejercicio de 2013. Dicha variación se explica por un efecto favorable en el precio producto del aumento del tipo de cambio, parcialmente absorbida por una disminución en volumen.
- (iv) \$122,4 millones por ventas de energía en el mercado a término a CAMMESA en el marco de la Resolución 220, lo que representó un aumento del 21% respecto de los \$100,7 millones del mismo ejercicio de 2013. Dicha variación se explica por un aumento en el precio del producto por el aumento del tipo de cambio, absorbida parcialmente por la disminución del volumen.
- (v) Servicios prestados: Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, los servicios prestados ascendieron a \$2,1 millones lo que representó una disminución del 84% respecto de los \$13 millones del mismo ejercicio de 2013.

Costo de ventas:

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue de \$576,9 millones comparado con \$593,8 millones del ejercicio de 2013, lo que equivale a una disminución de \$16,9 millones (o 3%).

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 ejercicio anterior:

Ejercicio finalizado el 31 de  
diciembre de:

	2014	2013	Var.	Var. %
Costo de compra de energía eléctrica	(305,8)	(315,7)	9,9	(3%)
Costo consumo de gas y gas oil de planta	(162,1)	(190,9)	28,8	(15%)
Costo de transporte de gas	(1,6)	(2,6)	1,0	(40%)
Sueldos, jornales y contribuciones sociales	(22,8)	(19,6)	(3,1)	16%
Servicios de mantenimiento	(33,8)	(30,8)	(3,0)	10%
Depreciación de propiedades, planta y equipo	(34,8)	(22,8)	(12,0)	52%
Seguros	(8,7)	(6,9)	(1,8)	26%
Otros	(7,4)	(4,5)	(2,9)	63%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>(576,9)</b>	<b>(593,8)</b>	<b>16,9</b>	<b>(3%)</b>

- (i) \$305,8 millones por compras de energía eléctrica, lo que representó una disminución del 3% respecto de los \$315,7 millones del ejercicio de 2013, debido a los menores costos necesarios para abastecer el mercado a término de Gumes y Energía Plus.
- (ii) \$162,1 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó una disminución del 15% respecto de los \$190,9 millones del ejercicio de 2013. Esta variación se debió al menor volumen generado.
- (iii) \$33,8 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 10% respecto de los \$30,8 millones del ejercicio de 2013. Esta variación se debió a costos de reparación de equipamientos y a la variación del tipo de cambio del dólar.
- (iv) \$34,8 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un incremento del 52% respecto de los \$22,8 millones del ejercicio de 2013. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización en los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias como consecuencia de la revaluación de los mismos al 30 de junio de 2014. Este ítem no implica salida de caja.
- (v) \$22,8 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un incremento del 16% respecto de los \$19,6 millones del ejercicio de 2013, principalmente atribuible a una recomposición salarial.
- (vi) \$8,7 millones por seguros, lo que representó un incremento del 26% respecto de los \$6,9 millones del mismo ejercicio de 2013. Esta variación se explica por un incremento en los costos de las pólizas acompañada por la variación del tipo de cambio.
- (vii) \$1,6 millones por costo de transporte de gas, lo que representa una disminución del 40% respecto de los \$2,6 millones del ejercicio de 2013. La disminución se debe a que en el ejercicio 2014 CAMMESA comenzó a reconocer dicho costo.

#### Utilidad bruta:

La utilidad bruta para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue de \$154,3 millones, comparado con una ganancia de \$112,5 millones para el ejercicio finalizado en 2013, representando un aumento del 37%. Esto se debe a un aumento del tipo de cambio y a un aumento de la remuneración producto de la aplicación la Resolución SE 529/2014.

#### Gastos de comercialización:

Los gastos de comercialización totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$4,7 millones, lo que representa una disminución de 26% respecto del ejercicio 2013. Esto se debe a la disminución del pago de ingresos brutos ("IIBB"), ya que en el ejercicio 2014 fueron facturados menos servicios de asesoramiento.

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:				
	2014	2013	Var.	Var. %
Sueldos , Jornales y Contrib. Sociales	(0,8)	(0,7)	(0,1)	15%
Impuestos Tasas y Contribuciones	(3,6)	(5,6)	2,0	(36%)
Otros	(0,3)	-	(0,3)	100%
<b>Gastos de Comercialización</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>1,6</b>	<b>(26%)</b>

Los principales componentes de los gastos de comercialización de GEMSA son los siguientes:

(i) \$3,6 millones por Impuesto, Tasas y Contribuciones, lo que representó una disminución del 36% respecto de los \$5,6 millones del ejercicio anterior. Esto se debe a la disminución del pago de IIBB, ya que en el ejercicio 2014 fueron facturados menos servicios de asesoramiento.

#### *Gastos de administración*

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$12,8 millones, comparado con \$6,6 millones del mismo ejercicio de 2013, lo que equivale a un aumento de \$ 6,2 millones (o 94%).

A continuación se detallan los principales componentes de los gastos de administración de GEMSA para los ejercicios indicados en millones de Pesos:

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:				
	2014	2013	Var.	Var. %
Sueldos y Jornales y Contribuciones Sociales	(3,2)	(2,8)	(0,4)	16%
Honorarios y retribuciones por servicios	(6,5)	(2,1)	(4,4)	207%
Viajes, movilidad y gastos de representación	(1,0)	(0,5)	(0,6)	115%
Diversos	(2,0)	(1,2)	(0,8)	66%
<b>Gastos de Administración</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>94%</b>

Los principales componentes de los gastos de administración de GEMSA son los siguientes:

(i) \$3,2 millones de Sueldos, Jornales y Contribuciones Sociales, lo que representó un incremento del 16% respecto de los \$ 2,8 millones del mismo ejercicio del año anterior. Esta variación se origina en el incremento del personal, como así también a una recomposición salarial.

(ii) \$6,5 millones de Honorarios y Retribuciones por Servicios, lo que representó un incremento del 207% respecto de los \$ 2,1 millones del mismo ejercicio del año anterior. Dicha variación es producto del incremento en los costos de los servicios.

#### Resultados financieros y por tenencia:

Los resultados financieros para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 totalizaron una pérdida de \$118,7 millones, comparado con una pérdida de \$94,1 millones del mismo ejercicio de 2013, representando un aumento de 26%.

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:				
	2014	2013	Var.	Var. %
Intereses comerciales	4,3	1,2	3,1	262%
Intereses por préstamos	(93,4)	(77,1)	(16,4)	21%
Gastos y comisiones bancarias	(1,7)	(0,8)	(0,9)	114%
Diferencia de cambio neta	(9,1)	0,3	(9,4)	(2.758%)
Otros resultados financieros	(18,7)	(17,8)	(1,0)	5%
	<b>(118,7)</b>	<b>(94,1)</b>	<b>(24,6)</b>	<b>26%</b>

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

- (i) \$93,4 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó un aumento del 21% respecto de los \$77,1 millones de pérdida del ejercicio de 2013 producto del impacto negativo del incremento de las tasas de interés. Particularmente la tasa Badlar Bancos Privados registro un alza significativa durante el primer semestre del 2014 producto de presiones inflacionarias y sobre el tipo de cambio. Cabe destacar que a partir de mediados de año comenzó un paulatino descenso hasta estabilizarse alrededor del 20% anual, nivel similar al registrado a fines del año 2013.
- (ii) \$1,7 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó un incremento de un 114% respecto de los \$ 0,8 millones de pérdida del ejercicio de 2013.
- (iii) \$18,7 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó un incremento del 5% respecto de los \$ 17,8 millones de pérdida del ejercicio de 2013.
- (iv) \$9,1 millones de pérdida por diferencias de cambio netas, lo que representó un incremento del 2.758% respecto de los \$0,3 millones de ganancia del mismo ejercicio del año anterior producto del aumento del tipo de cambio registrado en el presente ejercicio que impacto sobre parte de la deuda comercial de GEMSA.

#### Resultado antes de Impuestos:

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, GEMSA registró una ganancia antes de impuestos de \$18,2 millones, comparada con una ganancia de \$13,2 millones del ejercicio del año anterior, lo que representa un incremento del 38%.

El resultado negativo de impuesto a las ganancias fue de \$10,4 millones para el ejercicio actual en comparación con los \$5,5 millones negativo del mismo ejercicio del año anterior.

#### Resultado neto:

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue una ganancia de \$7,8 millones, comparada con los \$7,7 millones de ganancia del ejercicio de 2013, lo que representa un incremento de 1%.

Es importante destacar la mejora en la relación Deuda/EDITDA, producto del crecimiento del resultado operativo y del menor endeudamiento financiero de GEMSA. Se registra una relación de 1,30 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, comparado con 2,15 del ejercicio del año anterior.

#### Otros Resultado Integral del ejercicio

Los otros resultados integrales del ejercicio fueron \$358,9 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 estos 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
- financiaciones 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:

	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio	(32.833,9)	2.256,7	2.256,7	(4.517,8)	(8.634,1)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por actividades operativas	(174.036,0)	40.961,8	104.208,7	130.774,9	58.933,3
Flujo neto de efectivo (utilizado en) actividades de inversión	(16.959,3)	(536,8)	(17.758,2)	(2.908,9)	(10.588,0)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades de financiación	211.331,3	(41.236,7)	(99.359,3)	(109.030,3)	(39.655,5)
Resultado financiero del efectivo y equivalente de efectivo	(5.937,5)	(2.362,6)	(22.181,8)	(12.061,2)	(4.573,6)
Efectivo y equivalente de efectivo al cierre	(18.435,3)	(917,6)	(32.833,9)	2.256,7	(4.517,8)

\* Efectivo al inicio y al cierre del período incluye descubiertos bancarios

### Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016

#### Efectivo neto generado por actividades operativas

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, se utilizaron fondos netos por \$174,0 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$138,7 millones, a un aumento de otros créditos por \$208,9 millones, un aumento de créditos por ventas de \$130,4 millones y una disminución de deudas comerciales de \$53,6 millones.

#### Efectivo neto aplicado en actividades de inversión

Los fondos netos aplicados por las actividades de inversión durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$17,0 millones, principalmente debido a adquisiciones de propiedades, planta y equipos.

*Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos generados por actividades de financiación durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$211,3 millones, debido a la toma de préstamos por \$612,1 millones, al pago de préstamos por \$356,8 millones y al pago de intereses por \$44,0 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de (\$18,4) millones.

***Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015***

*Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015, se generaron fondos netos por \$41,0 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$35,4 millones, a una disminución de créditos por ventas por \$35,2 millones, un aumento de otros créditos por \$17,3 millones, y una disminución de deudas comerciales por \$19,0 millones.

*Efectivo neto aplicado en actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados por las actividades de inversión durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$0,1 millones, principalmente debido a adquisiciones de propiedades, planta y equipos.

*Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos utilizados en actividades de financiación durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$41,2 millones, debido al pago de préstamos por \$24,5 millones y al pago de intereses por \$16,8 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de (\$1,0) 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.

#### ***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013***

#### *Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, se generaron fondos netos por \$58,9 millones, principalmente debido al efecto de una ganancia neta ajustada por partidas que no consumieron fondos netos por \$100,1 millones, a un aumento de deudas comerciales por \$ 25,6 millones, parcialmente absorbido por un aumento de créditos por ventas de \$77,7 millones y otros por \$66,7 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 2013 fueron de \$10,6 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 2013 fueron de \$39,7 millones, debido al pago de préstamos por \$87,8 millones, al pago de intereses por \$64,5 millones, parcialmente absorbido por la obtención de nuevos préstamos por \$112,6 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era de (\$4,5) millones.

#### ***Endeudamiento***

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	31/03/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	Tasa
en miles de Pesos						
CAMMESA	AR\$	21.935	-	3.726	17.270	Fija
Descubiertos Bancarios	AR\$	57.684	35.928	8.586	6.750	Variable
Leasings	AR\$	3.058	2.227	1.673	1.483	Variable
Préstamo Sindicado	AR\$	49.939	57.600	84.832	147.986	Variable
Obligaciones Negociables	AR\$	209.719	140.300	127.119	80.469	Variable
Otros Préstamos Bancarios	AR\$	72.558	52.462	12.298	10.000,0	Variable
Préstamo ICBC	AR\$	70.731	-	-	-	Variable
Préstamo BAF	USD	584.309	-	-	-	Fija

Total deuda	1.069.936	288.518	238.234	263.958	
-------------	-----------	---------	---------	---------	--

### Préstamo Sindicado.

Con fecha 28 de julio de 2010, GEMSA presentó a Standard Bank Argentina S.A. y Banco Itaú Argentina S.A., en su calidad de organizadores, y a Banco de Servicios y Transacciones S.A., Banco del Chubut S.A., Banco de la Nación Argentina, Banco Hipotecario S.A. y Banco de la Ciudad de Buenos Aires, en su calidad de prestamistas junto con los organizadores (revistiendo asimismo Standard Bank Argentina S.A. la calidad de agente administrativo), una propuesta para el otorgamiento de un préstamo sindicado por hasta la suma de \$200.000.000 (Pesos doscientos millones), a fin de (i) precancelar parcialmente el contrato de préstamo de fecha 19 de octubre de 2007, celebrado entre GEMSA, ciertos acreedores, Credit Suisse AG, Sucursal Londres en su carácter de agente administrativo y Credit Suisse Securities (USA) LLC, en su carácter de organizador y (ii) financiar la ampliación de la Central Generación Mediterránea mediante la adquisición e instalación de una turbina Pratt & Whitney modelo SWIFTPACGO FT8-3 con el objetivo de ampliar la capacidad de generación eléctrica en 60 MW La propuesta fue oportunamente aceptada por los acreedores y el monto solicitado fue desembolsado.

Posteriormente, con fecha 21 de septiembre de 2011, GEMSA realizó una propuesta de enmienda al Préstamo Sindicado dirigida a los acreedores originarios y a Banco de la Provincia de Córdoba S.A. y HSBC Bank Argentina S.A., a fin de que éstos junto con algunos de los acreedores originarios, desembolsen la suma de \$116.000.000 (Pesos ciento dieciséis millones) a efectos de cancelar totalmente el Préstamo Internacional y modificar el esquema de amortización de los pasivos originarios bajo el Préstamo Sindicado. Dicha Primera Enmienda al Préstamo Sindicado fue oportunamente aceptada por los acreedores y el desembolso efectivizado, luego de lo cual el capital pendiente de pago ascendió a \$280.000.000 (Pesos doscientos ochenta millones), con un esquema de amortización en 15 (quince) cuotas trimestrales y consecutivas a partir del 25 de marzo del 2012 y hasta el 25 de setiembre de 2015.

Con fecha 22 de marzo de 2013, la Sociedad remitió a los acreedores bajo el Préstamo Sindicado una segunda propuesta de enmienda al mismo (la “Segunda Enmienda al Préstamo Sindicado”), a fin de, principalmente: (a) obtener un desembolso adicional de \$11.728.000 para invertir en capital de trabajo (el “Tercer Desembolso”); (b) modificar el esquema de amortización del Préstamo Sindicado; e (c) incorporar la obligación de precancelar parcialmente el Préstamo Sindicado con los fondos netos resultantes de la colocación de las Obligaciones Negociables de forma que, una vez realizada dicha precancelación, la suma total adeudada por la Sociedad bajo el Préstamo Sindicado y las Obligaciones Negociables sea igual o inferior a \$250.000.000. La Segunda Enmienda al Préstamo Sindicado fue oportunamente aceptada por los acreedores.

Finalmente, con fecha 8 de mayo de 2014, GEMSA remitió a los acreedores bajo el Préstamo Sindicado una tercera propuesta de enmienda al mismo (a fin de, principalmente: (a) obtener un desembolso adicional de \$5.105.242,43 por parte de Banco de la Provincia de Córdoba S.A. para invertir en capital de trabajo (el “Cuarto Desembolso”); (b) incorporar la obligación de precancelar totalmente los montos adeudados bajo el Préstamo Sindicado a favor de Banco de Servicios y Transacciones S.A. y HSBC Bank Argentina S.A.; (c) incorporar la obligación de precancelar parcialmente los montos adeudados bajo el Préstamo Sindicado a favor de Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco Itaú Argentina S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco de la Nación Argentina, Banco del Chubut S.A. y Banco Hipotecario S.A.; y (d) modificar el esquema de amortización del Préstamo Sindicado. La tercera enmienda al Préstamo Sindicado fue oportunamente aceptada por los acreedores.

Adicionalmente, el perfeccionamiento de la tercera enmienda al Préstamo Sindicado implicó para GEMSA la liberación de casi la totalidad de las garantías afectadas originariamente bajo el Préstamo Sindicado. En tal sentido, con fecha 9 de mayo de 2014 se rescindió el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía suscripto oportunamente con Banco de Servicios y Transacciones S.A., en su carácter de fiduciario bajo el mismo (e Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., en su carácter de agente administrativo bajo el Préstamo Sindicado y beneficiario bajo el Fideicomiso y se instruyó la liberación de la prenda oportunamente otorgada por los accionistas de GEMSA sobre el 100% del capital y votos de la misma. En virtud de la Rescisión, GEMSA recuperó el dominio de la Central Generación Mediterránea, sus accesorios y bienes muebles, que fueran oportunamente cedidos fiduciariamente a favor del Fiduciario, así como los derechos a cobrar y percibir sumas de dinero bajo la totalidad de los bienes y derechos oportunamente cedidos fiduciariamente, incluyendo (i) un acuerdo de servicios global suscripto para el mantenimiento de la Central Generación Mediterránea con Pratt and Whitney Power Systems; (ii) la oferta para la venta de gas natural

enviada por RGA . por el plazo, volúmenes, precios y demás condiciones allí previstos; (iii) las operaciones de venta de electricidad a CAMESA; (iv) las operaciones (celebradas o a celebrarse) de venta de la electricidad generada por la Central Generación Mediterránea con determinados compradores; y (iv) los seguros tomados por GEMSA.

Al respecto, como garantía bajo el Préstamo Sindicado se mantuvo la fianza otorgada por Albanesi S.A. sobre las obligaciones de GEMSA bajo el mismo y se acordó una cesión en garantía, a favor del agente administrativo bajo el Préstamo Sindicado, de los derechos a cobrar y percibir sumas de dinero bajo ciertas operaciones (celebradas o a celebrarse) de venta de Energía Plus generada por la Central Generación Mediterránea, de las cuales, a la fecha, se encuentran afectados nueve contratos de venta de energía celebrados por GEMSA.

Para mayor información, ver “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras – GEMSA – Contrato de Préstamo Sindicado – Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.” del presente Prospecto.

### Principales características del Préstamo Sindicado:

#### 1. Capital:

A la fecha del Prospecto el capital pendiente de pago bajo el Préstamo Sindicado asciende a la suma de \$39.600.000, con un esquema de amortización en 11 (once) cuotas trimestrales y consecutivas a partir del 10 de noviembre de 2014 y hasta el 9 de mayo de 2017.

#### 2. Intereses:

El capital bajo el Préstamo Sindicado devenga intereses compensatorios a una tasa nominal anual equivalente a la tasa BADCOR Bancos Privados para depósitos superiores a \$1.000.000 publicada por el BCRA corregida con más un margen adicional equivalente a cinco por ciento con setenta y cinco centésimas porcentuales (5,75%) anuales.

Los intereses compensatorios se devengan por períodos de tres meses calendarios, y son calculados por el agente administrativo bajo el Préstamo Sindicado, sobre el número real de días transcurridos desde la fecha del Tercer Desembolso y en base a un año de trescientos sesenta y cinco días (365) días. Los intereses compensatorios son abonados en cada fecha de vencimiento del período de intereses o, en su caso, en la fecha en que se produzca una precancelación del capital.

En caso de mora, el Préstamo Sindicado prevé también la aplicación de intereses punitivos equivalentes al cincuenta por ciento (50%) de la tasa aplicable a los intereses compensatorios y la capitalización mensual de los intereses compensatorios.

#### 3. Garantías:

El Préstamo Sindicado está garantizado por las garantías que se detallan a continuación:

- (a) Fianza. El Préstamo Sindicado también se encuentra garantizado por una fianza otorgada por Albanesi S.A. Mediante la fianza Albanesi S.A. acordó irrevocable, absoluta e incondicionalmente constituirse en fiador solidario, liso, llano y principal pagador en los términos de los artículos 1986 y sigs. del Código Civil de la República Argentina y 478 y sigs. del Código de Comercio de la República Argentina, con expresa renuncia de los beneficios de excusión y división o interpelación previa en los términos de los artículos 2013 del Código Civil de la República Argentina y 480 del Código de Comercio de la República Argentina del debido y puntual cumplimiento de todas las obligaciones de dar sumas de dinero asumidas y/o a asumirse por GEMSA bajo el Préstamo Sindicado, los pagarés y contrato de prenda de acciones.
- (b) Cesión de Derechos de Cobro. Por contrato de cesión de derechos de cobro de fecha 9 de mayo de 2014 GEMSA, como cedente, e Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., en su carácter de agente administrativo bajo el Préstamo Sindicado (actuando en beneficio exclusivo de los bancos)), celebraron una cesión ordinaria en garantía de los derechos de cobro del Cedente bajo las

Cartas Oferta de Venta de Energía (tal como dicho término se define a continuación), de forma tal que dichos derechos de cobro representen en todo momento al menos el 175% del saldo adeudado en cada momento en concepto de capital bajo el Préstamo Sindicado.

La Cesión de Derechos de Cobro garantiza a todos y cada uno de los bancos y al Agente Administrativo el cumplimiento en tiempo y forma de: (i) todas y cada una de las obligaciones de pago asumidas y/o a ser asumidas por el Cedente frente a todos y cada uno de los bancos y/o el Agente Administrativo emergentes de, relacionadas con y/o de cualquier manera vinculadas al Préstamo Sindicado y los restantes Documentos de la Transacción (incluyendo sin limitación el pago de capital, intereses compensatorios, intereses punitivos, obligaciones de reembolso, comisiones, honorarios (incluyendo, sin limitación, honorarios legales), costos, gastos, mayores costos, indemnizaciones y demás cargos y compromisos de pago de cualquier otra índole (incluyendo las sumas que resulten exigibles por haberse producido una aceleración y/o caducidad de plazos), ya sean dichas obligaciones directas o indirectas, simples o condicionales, vencidas o pendientes de vencimiento, presentes o futuras; y (ii) todas y cada una de las obligaciones asumidas por el Cedente bajo la Cesión de Derechos de Cobro).

El Cedente cedió y transfirió en garantía a favor del Cesionario y en beneficio exclusivo de los bancos y del Agente Administrativo todos los derechos de GEMSA a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, Dólares Estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos, en este último caso sujeto a la expresa aceptación previa del Cesionario, y a su entera satisfacción), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto), debidas a GEMSA por las contrapartes bajo las Carta Oferta de Venta de Energía; así también como bajo cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichas Cartas Ofertas de Venta de Energía y/o nueva Carta Oferta de Venta de Energía que se celebre con cualquiera de los Deudores Cedidos (los “Derechos Cedidos”).

#### **Endeudamientos adicionales relacionados a la Fusión**

Producto de la Fusión, GEMSA ha absorbido todos los activos y pasivos de las Sociedades Absorbidas. Consecuentemente, todos los endeudamientos de las Sociedades Absorbidas, fueron asumidos por GEMSA en su carácter de sucesora de las mismas desde el 1° de enero de 2016.

En tal sentido, se destacan tres contratos marco de línea de crédito celebrado con fecha 10 de febrero de 2016 entre las Sociedades Absorbidas y GEMSA con BAF Latam Trade Finance Fund B.V. (“BAF”) (los “Préstamos BAF”) los que se encuentran garantizados por el Garante y por RGA. En virtud de estos contratos, GEMSA ha recibido un préstamo por un monto total de capital de U\$S 40.000.000, con amortización americana y que se utilizó: (i) la suma de U\$S 14.200.000 para financiar la importación y puesta en funcionamiento de una turbina generadora de gas Siemens modelo GGT800 descrita en la sección “*Información sobre las Co-Emisora - Proyecto Riojana*” de este Prospecto; (ii) la suma de U\$S 20.636.013 para cancelar una deuda que GISA mantenía con UBS Securities LLC (y sociedades vinculadas) (el “Préstamo Externo”); y (iii) la suma de U\$S 5.163.987 para capital de trabajo de GEMSA.

#### Garantía

Por contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía de fecha 4 de mayo de 2011, GISA, como fiduciante, y Banco de Servicios y Transacciones S.A. (“BST”) como fiduciario constituyeron un fideicomiso de garantía para garantizar todas y cada una de las obligaciones de pago del Préstamo Externo. Este contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía se encuentra oportunamente descrito en la sección “*Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Emisora*” del Prospecto de Programa Obligaciones Negociables Simples (No Convertibles en Acciones) por hasta U\$S 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas de Generación Independencia S.A. de fecha 10 de septiembre de 2014 y subido a la AIF bajo el ID N° 4-245527-D).

En virtud de los Préstamos BAF, BAF reemplazó a UBS como beneficiario del fideicomiso de garantía a los fines de garantizar el cobro de los Préstamos BAF. Asimismo, con motivo de la Fusión, GEMSA continuó la persona jurídica de GISA. Sin embargo, en lo que respecta al fideicomiso de garantía, GEMSA continua la persona jurídica de GISA únicamente en lo que respecta al patrimonio de GISA antes de la Fusión, excluyendo

el resto del patrimonio correspondiente a GEMSA o al resto de las Sociedades Absorbidas antes o después de la Fusión.

En virtud de lo anteriormente dicho, GEMSA ha cedido fiduciariamente con fines de garantía al Fiduciario bajo el Fideicomiso de Garantía GISA los siguientes derechos pertenecientes a GISA antes de la Fusión:

- (a) Respecto de ciertos contratos suscriptos para la construcción, operación y mantenimiento de la Central Térmica Generación Independencia, (los “Documentos del Proyecto”): (i) todos los derechos que le corresponden a GEMSA en virtud de los Documentos del Proyecto, así como cualesquiera otros derechos de GEMSA como beneficiario de cualquiera de las representaciones y garantías o indemnizaciones establecidas en virtud de, y/o con relación y/o vinculados a, los Documentos del Proyecto, o de cualquier garantía, gravamen, seguro de caución, fianza, fondo de reparo o derecho de garantía real otorgado en virtud de, y/o con relación y/o vinculados a, los Documentos del Proyecto, a resolver o exigir la rescisión de los mismos, o exigir o reclamar el cumplimiento de los mismos (incluyendo, sin carácter limitativo, el derecho a aceptar las ofertas irrevocables efectuadas a GEMSA, sujeto a lo dispuesto en el Artículo 1.6.8 del contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía), a imponer penalidades, a efectuar cualquier reclamo (incluyendo, sin carácter limitativo, los reclamos por los daños y perjuicios que pudieran surgir en cualquier momento con motivo de cualquier incumplimiento de los Documentos del Proyecto); y (ii) de conformidad con lo dispuesto bajo el Artículo 1.6.9 del contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía todas las obligaciones de GEMSA bajo los Documentos del Proyecto;
- (b) todos los derechos de GEMSA a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, dólares estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos, en este último caso sujeto a la expresa aceptación previa del fiduciario y a su entera satisfacción, conforme las instrucciones previas del agente administrativo), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto), debidos a GEMSA por los deudores bajo las operaciones de venta de electricidad y/o cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichos contratos, a la fecha de perfeccionamiento de la cesión fiduciaria con fines de garantía o que pudieran ser debidos en el futuro, devengados o a devengarse, bajo y/o en relación con y/o en virtud de las operaciones de venta de electricidad y/o cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichos contratos;
- (c) todos los derechos de GEMSA a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, dólares estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto), debidos a GEMSA por cualquier compañía aseguradora de las detalladas en el contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía, a la fecha de la cesión fiduciaria con fines de garantía o que pudieran ser debidos en el futuro, devengados o a devengarse, bajo y/o en relación con y/o en virtud de cualquiera de los seguros de GEMSA detallados en el contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía y/o cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichos seguros;
- (d) el dominio fiduciario sobre los siguientes bienes de GEMSA: (i) el inmueble donde se encuentra la Central Térmica Generación Independencia; y (ii) todos los accesorios (incluyendo, sin limitación, los inmuebles por accesión física y moral) del inmueble existentes a la fecha, así como también aquéllos que se incorporen al inmueble en el futuro, incluyendo aquéllos que los reemplacen (en adelante, conjuntamente con el inmueble, los “Bienes Inmuebles Cedidos”);
- (e) el dominio fiduciario de los bienes de la Central Térmica Generación Independencia (salvo las excepciones expresamente previstas en relación con el fideicomiso de garantía);
- (f) el derecho a cobrar y percibir, de cualquier deudor cedido bajo el contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía, cualquier indemnización, multa o

compensación pagadera y/o adeudada y/o que le corresponda recibir a GEMSA, derivada de, relacionada con y/o de cualquier manera vinculada a, el incumplimiento, la inobservancia, la violación, la rescisión, la resolución, la terminación y/o la suspensión de cualquiera de las operaciones de venta de electricidad, y/o los Documentos del Proyecto y/o los seguros de GEMSA y/o la propiedad de los Bienes Inmuebles Cedidos y/o los bienes de la Central Térmica Generación Independencia;

- (g) el derecho, mas no la obligación, siguiendo instrucciones por escrito del agente administrativo, a efectuar toda clase de reclamos y a interponer todas las acciones (administrativas, judiciales o extrajudiciales) que pudieran corresponder ante un evento cualquiera de falta de pago, mora o incumplimiento bajo cualquiera de las operaciones de venta de electricidad; y/o los seguros de GEMSA y/o que fueran necesarias y/o aconsejables para ejercitar y/o proteger la existencia, plena vigencia, validez, oponibilidad, eficacia y/o integridad de cualquiera de los derechos cedidos y/o los Documentos del Proyecto, en este último caso exclusivamente en caso de haberse declarado un evento de incumplimiento bajo el Préstamo Externo y siguiendo expresas instrucciones por escrito del agente administrativo;
- (h) en la medida que no se encontrare expresamente previsto en cualquiera de los apartados (a) a (g) precedentes, cualquier otro derecho de cobro y/o facultad de GEMSA emergente de, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a, los derechos de cobro cedidos en virtud de los referidos apartados;
- (i) en la medida que no se encontrare expresamente previsto en cualquiera de los apartados (a) a (h) precedentes, cualquier derecho, título o interés directa o indirectamente emergente de, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a (i) los fondos y el producido de todos y cada uno de los derechos de cobro precedentemente detallados (incluyendo todo pago por indemnización proveniente de terceros en relación con cualquier daño, pérdida, perjuicio o desvalorización sufrida bajo GEMSA de las operaciones de venta de electricidad y/o los Documentos del Proyecto y/o los seguros de GEMSA y/o los derechos sobre los Bienes Inmuebles Cedidos y/o los bienes de la Central Térmica Generación Independencia); y (ii) cualquier derecho de contenido económico o patrimonial derivado de, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a, cualquiera de los derechos cedidos en virtud de los apartados (a) a (i) precedentes; y
- (j) todos los fondos existentes en cierta cuenta de GEMSA, que hayan sido recibidos por GEMSA en relación con los derechos cedidos descriptos en los apartados (a) a (i) precedentes.

#### **Contrato de Crédito – Credit Suisse International**

El 1° de junio de 2016, GEMSA, como prestatario, celebró el Contrato de Crédito GEMSA 2016 con Credit Suisse International, como prestamista inicial, por un monto total de USD60 millones, dividido en dos etapas. El préstamo vence el 3 de junio de 2021, tendrá una amortización inicial del capital en de junio de 2017, y devengará intereses a una tasa anual igual a la tasa LIBOR más 9,625%. Los fondos netos obtenidos a través del préstamo se utilizarán en la financiación de inversiones y para el mantenimiento en las centrales eléctricas Central Térmica Riojana y Central Térmica Mediterránea (y, en particular, en la financiación de la compra de tres turbinas de gas). GEMSA garantizó el cumplimiento de sus obligaciones bajo el préstamo mediante la prenda y la cesión fiduciaria de ciertos activos relacionados principalmente con estas plantas. Este contrato de crédito incluye ciertas restricciones relativas al pago de dividendos y al nivel de deuda que podemos contraer.

Tenemos la intención de pagar este crédito con parte de los ingresos netos de esta colocación.

#### **Contrato de Préstamo – Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.**

El 2 de julio de 2015, Generación Independencia S.A. (en la actualidad GEMSA), como prestatario, y RGA, como garante, celebraron un contrato de préstamo con Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., como prestamista, por un monto de ARS 70 millones. El capital amortizará en 44 cuotas mensuales consecutivas, la primera de las cuales se pagó el 8 de agosto de 2015. Los intereses se devengan a una tasa igual a BADCOR más 5.5% y son pagaderos mensualmente.

El contrato se encuentra además garantizado por una prenda sobre ciertos títulos valores de propiedad de RGA emitidos por Albanesi Gas Financial Trust. Este contrato incluye ciertas restricciones relativas al pago de dividendos y al nivel de deuda que podemos contraer, incluyendo el mantenimiento de la deuda financiera a EBITDA y de EBITDA a los índices del servicio de interés.

Al 31 de marzo de 2016, el saldo pendiente en virtud de esta línea de crédito era de aproximadamente ARS 70 millones. Tenemos la intención de cancelar este préstamo con parte de los fondos netos resultantes de esta colocación. El 30 de junio de 2016, el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., le brindó a GEMSA la oportunidad de dispensar el cumplimiento de ciertas condiciones del contrato de crédito, lo que le permite a GEMSA emitir las Obligaciones Negociables y pagar el saldo del crédito.

### **Títulos de Deuda**

En enero de 2015, Generación Independencia S.A. (en la actualidad GEMSA), emitió y colocó en Argentina en virtud de su programa de certificados globales sus obligaciones negociables clase III, por un capital total de ARS 68,5 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo en circulación de esas obligaciones negociables era de ARS 73 millones. El 30 de junio de 2016, ARS 55 millones de las obligaciones negociables clase III se habían canjeado por obligaciones negociables clase V de GEMSA y, después del canje, GEMSA readquirió las restantes obligaciones negociables clase III en el mercado. A la fecha de este Prospecto, GEMSA ha rescatado y cancelado todas las obligaciones negociables clase III. Ver “Resumen – Eventos Recientes – Títulos de Deuda”

En julio de 2015, GEMSA emitió y colocó en Argentina en virtud de su programa de certificados globales sus obligaciones negociables clase IV, por un capital total de ARS 130 millones. Al 31 de marzo de 2016, el saldo en circulación en virtud de estas obligaciones negociables era de ARS 137 millones. Las obligaciones negociables devengan un interés a una tasa fija del 28,02% en los primeros 9 meses, y desde el décimo mes hasta su vencimiento, a una tasa igual a BADLAR más 6,50%. El interés se paga trimestralmente y el capital en tres cuotas trimestrales; las primeras dos por un monto igual al 33% del capital de las obligaciones negociables, y la tercera cuota por un monto igual al 34% del capital de dichas obligaciones el 16 de enero de 2017, 17 de abril de 2017 y 17 de julio de 2017 respectivamente. Nuestra intención es recomprar estos títulos de deuda con una parte de los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta.

## **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 al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016 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 Condensados Intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016.

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 “Información financiera intermedia”, 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 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 financieros 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 Condensados Intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016 y los Estados Financieros Auditados correspondientes al 31 de diciembre de 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**

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, surge de los Estados Financieros Auditados de Generación Frías emitidos con fecha 8 de marzo de 2016. Por lo que puede verse afectada la comparabilidad, por ciertas reclasificaciones entre los distintos ejercicios incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en la AIF bajo el ID 4-372938-D.

La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, surge de los Estados Financieros Auditados de Generación Frías emitidos con fecha 9 de marzo de 2015 incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en la AIF bajo el ID 4-290770-D.

La información correspondiente a los períodos de tres meses finalizados al 31 de marzo de 2016 y 2015, surge de los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016 emitidos con fecha 10 de mayo de 2016 incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en la AIF bajo el ID 4-390833-D.

## INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

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

#### Resultados de las operaciones para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 (en miles de Pesos)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Ingresos por venta	48.944	-	12.699	-	-
Costo de ventas	(31.299)	-	(7.811)	-	-
<b>Resultado bruto</b>	<b>17.645</b>	<b>-</b>	<b>4.888</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Otros ingresos	10.574	-	-	-	-
Gastos de administración	(950)	(893)	(1.576)	(2.041)	(668)
<b>Resultado operativo</b>	<b>27.269</b>	<b>(893)</b>	<b>3.313</b>	<b>(2.041)</b>	<b>(668)</b>
Ingresos financieros	-	-	-	513	-
Gastos financieros	(32.272)	(210)	(9.465)	(115)	(27)
Otros resultados financieros	(18.717)	(494)	(40.391)	(1.363)	(266)
<b>Resultados financieros, netos</b>	<b>(50.989)</b>	<b>(704)</b>	<b>(49.855)</b>	<b>(965)</b>	<b>(293)</b>
<b>Resultado antes del impuestos a las ganancias</b>	<b>(23.719)</b>	<b>(1.597)</b>	<b>(46.543)</b>	<b>(3.007)</b>	<b>(961)</b>
Impuesto a las ganancias	8.390	493	16.290	284	321
<b>(Pérdida) del período/ejercicio</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>(30.253)</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(640)</b>
Revalúo de propiedades, planta y equipo	-	-	114.339	-	-
Efecto en el impuesto a la ganancias	-	-	(40.019)	-	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74.320</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>(15.329)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>44.067</b>	<b>(2.723)</b>	<b>(640)</b>

Ventas:

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Var.	Var. %
	2016	2015		
Ventas de energía	48.943,8	-	48.943,8	100%
<b>Ventas Netas</b>	<b>48.943,8</b>	<b>-</b>	<b>48.943,8</b>	<b>100%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 48.943,8 miles para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016, lo que representó un aumento del 100% en relación al mismo período de 2015.

El 5 de diciembre de 2015 Generación Frías quedó habilita comercialmente para operar en el MEM. Generación Frías 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 ventas:*

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Costo de compra de energía eléctrica	(204,2)	-	(204,2)	100%
Costo consumo de gas y gasoil	(21.083,0)	-	(21.083,0)	100%
Sueldos y jornales	(1.353,6)	-	(1.353,6)	100%
Movilidad y viáticos	(5,0)	-	(5,0)	100%
Seguros	(756,4)	-	(756,4)	100%
Servicio Eléctrico	(104,0)	-	(104,0)	100%
Seguridad y vigilancia	(49,0)	-	(49,0)	100%
Servicio de mantenimiento	(9,5)	-	(9,5)	100%
Insumos para mantenimiento	(86,6)	-	(86,6)	100%
Servicios de Terceros	(415,3)	-	(415,3)	100%
Limpieza	(100,2)	-	(100,2)	100%
Gastos varios	(46,4)	-	(46,4)	100%
Impuestos y tasas	(45,5)	-	(45,5)	100%
Gastos de comunicación	(85,6)	-	(85,6)	100%
Depreciación de propiedades, planta y equipos	(6.954,4)	-	(6.954,4)	100%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>(31.298,7)</b>	<b>-</b>	<b>(31.298,7)</b>	<b>100%</b>

El costo de venta total para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de \$ 31.298,7 miles, lo que representó un aumento del resultado negativo del 100% debido al comienzo de la operatoria de la Central.

*Utilidad bruta:*

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>17.645,1</b>	<b>-</b>	<b>17.645,1</b>	<b>100%</b>

La utilidad bruta para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de una ganancia de \$ 17.645,1 miles, lo que representa un aumento del 100%. Esto se debe al comienzo de la operatoria de la Central.

*Otros ingresos:*

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Otros Ingresos	10.574,1	-	10.574,1	100%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>10.574,1</b>	<b>-</b>	<b>10.574,1</b>	<b>100%</b>

Corresponde a la venta de repuestos que se realizó durante el presente período. Cabe destacar que dicho resultado es de carácter excepcional, único y no concierne al negocio principal de Generación Frías.

*Gastos de administración*

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Honorarios profesionales	(343,3)	(52,2)	(291,1)	558%
Conexión	-	(19,5)	19,5	(100%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(537,1)	(38,3)	(498,8)	1303%
Seguridad y vigilancia	-	(208,9)	208,9	(100%)
Alquileres	(3,0)	(3,0)	-	-
Sueldos y jornales y CS	-	(450,2)	450,2	(100%)
Seguros	-	(1,5)	1,5	(100%)
Movilidad y viáticos	-	(2,7)	2,7	(100%)
Limpieza	-	(1,2)	1,2	(100%)
Depreciación propiedades, planta y equipos	-	(26,4)	26,4	(100%)
Certificaciones	(61,4)	(17,8)	(43,6)	244%
Gastos varios	(4,8)	(71,5)	66,7	(93%)
<b>Gastos de Administración</b>	<b>(949,6)</b>	<b>(893,2)</b>	<b>(56,4)</b>	<b>6%</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendieron a \$ 949,6 miles lo que representó una disminución del 6%, comparado con \$ 893,2 miles del mismo período de 2015.

Los principales componentes de los gastos de administración de Generación Frías son los siguientes:

- (1) \$ 343,3 miles de honorarios y retribuciones por servicios lo que representó un aumento de \$ 291,1 miles respecto de los \$ 52,2 miles del mismo período de 2015. El incremento se explica por nuevos servicios contratados relacionados con el desarrollo de Generación Frías.
- (2) \$ 537,1 miles de impuestos y tasas, lo que representó un aumento de \$ 498,8 respecto del mismo ejercicio 2015. El aumento se debe principalmente al pago de tasas que hace a la operatoria del negocio.
- (3) Los gastos de conexión, seguridad y vigilancia, sueldos y jornales, movilidad y viáticos, servicios de terceros, seguros y depreciación de propiedades, planta y equipos correspondientes al ejercicio 2014 se expusieron como gastos administrativos debido a que la Central no se encontraba operando. Los resultados para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016, correspondiente a estos conceptos fueron asignados al costo de venta correspondiente.

*Resultados financieros*

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Gastos financieros	(32.272,1)	(209,6)	(32.062,5)	15297%
Otros resultados financieros	(18.716,6)	(494,2)	(18.222,4)	3687%
<b>Resultados Financieros</b>	<b>(50.988,7)</b>	<b>(703,8)</b>	<b>(50.284,9)</b>	<b>7145%</b>

Los resultados financieros totales para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 totalizaron una pérdida de \$ 50.988,7 miles, comparado con los \$ 703,8 miles del mismo período finalizado en 2015, representando un incremento del \$ 50.284,9.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

(iv) \$ 32.272,1 miles de pérdida por gastos financieros, lo que representó un incremento de \$ 32.062,5 miles respecto de la pérdida de \$ 209,6 miles del mismo período anterior, producto a la toma de nuevos préstamos bancarios.

(v) \$ 18.716,6 miles de pérdida por otros resultados financieros, representó un incremento de \$18.222,4 miles respecto de la pérdida de \$ 494,2 miles del mismo período anterior, la variación se debe principalmente a la devaluación del Peso ocurrida durante el presente período, y su impacto sobre la deuda comercial denominada en moneda extranjera.

*Resultado Neto*

Para el ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016, Generación Frías registra una pérdida antes de impuestos de \$ 23.719,1 miles, comparada con una pérdida de \$ 1.597 miles del mismo período del año anterior, lo que representa un aumento del resultado negativo del 1.385 %.

El resultado positivo de impuesto a las ganancias fue de \$ 8.390 miles para el período finalizado al 31 de marzo de 2016 en comparación con los \$ 493,2 miles del periodo anterior.

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de marzo de 2016 fue una pérdida de \$ 15.329 miles, comparada con los \$ 1.103,8 miles de pérdida del mismo período de 2015, lo que representa un aumento del resultado negativo de \$ 14.225 miles (o 1.289%).

**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:

	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:

(vi) \$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.

(vii) \$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:				
	2015	2014	Var.	Var. %
<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:

	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.

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 (Bajo NIIF)**

Gastos de administración:

A continuación se detallan los principales componentes de los gastos de administración de Generación Frías para los ejercicios indicados en miles Pesos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2014	2013		
Honorarios profesionales	(360,7)	(142,9)	(217,8)	152%
Conexión	(70,2)	(77,3)	7,1	(9%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(158,2)	(38,4)	(119,8)	312%
Seguridad y vigilancia	(411,7)	(386,9)	(24,9)	6%
Alquileres	(19,5)	(5,0)	(14,5)	290%
Sueldos y jornales y CS	(472,3)	-	(472,3)	100%
Seguros	(1,1)	-	(1,1)	100%
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	(79,8)	(14,4)	(65,3)	452%
Gastos varios	(72,6)	(3,2)	(69,4)	2146%
<b>Gastos de Administración</b>	<b>(2.041,4)</b>	<b>(668,2)</b>	<b>(1.373,2)</b>	<b>205%</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$2.041,4 miles, comparado con \$668,2 miles para el ejercicio de 2013, lo que equivale a un aumento del 205%.

Resultados financieros y por tenencia, netos:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		Var.	Var. %
	2014	2013		
Ingresos financieros	513,5	-	513,5	100%
Gastos financieros	(115,4)	(26,9)	(88,4)	329%
Otros resultados financieros	(1.363,5)	(265,6)	(1.097,9)	413%
<b>Resultados Financieros Netos</b>	<b>(965,4)</b>	<b>(292,6)</b>	<b>(672,8)</b>	<b>230%</b>

Los resultados financieros y por tenencia totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 totalizaron una pérdida de \$965,4 miles, comparado con una pérdida de \$292,6 miles para el ejercicio 2013.

Resultado neto:

	2014	2013	Var.	Var. %
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>(3.006,8)</b>	<b>(960,8)</b>	<b>(2.046,0)</b>	<b>213%</b>
Impuesto a las ganancias	284,0	320,7	(36,7)	(11%)
<b>Resultado del ejercicio - Pérdida neta</b>	<b>(2.722,8)</b>	<b>(640,1)</b>	<b>(2.082,7)</b>	<b>325%</b>

Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, Generación Frías registró una pérdida antes de impuestos de \$ 3.006,8 miles, mientras que al cierre de 2013, Generación Frías registró un resultado negativo de \$ 960,8 miles.

La variación negativa del impuesto a las ganancias (efecto del impuesto diferido) fue de \$ 36,7 miles.

El resultado neto correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 alcanzó una pérdida de 2.722,8 miles, mientras que al cierre del ejercicio 2013 el resultado fue de una pérdida de \$ 640,1 miles

## 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
- financiaci3nes que puedan ser provistas por los vendedores de equipos o servicios adquiridos por Generaci3n Frías.

Los principales requerimientos o aplicaciones de fondos de Generaci3n Frías (excepto en relaci3n con actividades de inversi3n) 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 posici3n de caja a las fechas indicadas y los fondos netos generados por (aplicados a) actividades operativas, de inversi3n y financiaci3n en Pesos:

	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio (*)	11.686,4	50,9	50,9	17,5	(11,1)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) actividades operativas	(29.344,1)	11.578,4	(52.082,3)	(5.980,5)	(470,7)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) actividades de inversi3n	(6.630,6)	(33.099,4)	(83.061,3)	(188.006,4)	(90,7)
Flujo neto de efectivo generado en actividades de financiaci3n	40.198,7	18.664,3	146.463,8	192.970,4	590,0
Resultado financiero del efectivo y equivalente de efectivo	(709,2)	15,1	(315,3)	(1.050,0)	-
Efectivo y equivalente de efectivo al cierre (*)	16.619,6	(2.821,1)	11.686,4	50,9	17,5

\* Efectivo al inicio y al cierre del periodo incluye descubiertos bancarios

### *Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016*

Al 31 de marzo de 2016, Generaci3n Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 16.619,6 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 egreso de fondos en actividades operativas por \$ 29.344,1 miles, al egreso de fondos en actividades inversi3n por \$ 6.630,6 miles y al ingreso de fondos en actividades financiaci3n por \$ 40.198,7 miles.

### *Efectivo neto aplicado a actividades operativas*

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, se aplicaron fondos netos por \$ 29.344,1 miles, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 15.329,1 miles, a una disminución de otros créditos por \$ 24.713,6 miles, créditos por venta \$ 33.898,5 miles, deudas comerciales \$ 1.170,5 y a un aumento de deudas sociales, deudas fiscales y otras deudas por \$707,5 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 6.630,6 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 en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 40.198,7 miles, debido a la emisión de la obligación negociable clase II por \$130.000 miles compensado por el pago de capital y de intereses por \$ 89.801,3 miles.

***Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015***

Al 31 de marzo de 2015, Generación Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ (2.821,1) miles, lo que representa una disminución respecto del saldo de \$ 50,9 miles al 31 de diciembre de 2014. Esto se debió principalmente al ingreso de fondos en actividades operativas por \$ 11.578,4 miles, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 33.099,4 miles y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$ 18.664,3 miles.

*Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015, se generaron fondos netos por \$ 11.578,4 miles, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 1.103,7 miles, a una disminución de otros créditos por \$ 4.731,8 miles, disminución de deudas comerciales de \$ 7.816,1 y a un aumento de otras deudas por \$16.059,0 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 33.099,4 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 en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 18.664,3 miles, debido principalmente a la integración de capital por \$ 27.970,0 miles compensado por el pago de intereses por \$9.305,7.

***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 neta del pago de intereses por \$ 115.493,8 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.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013***

Al 31 de diciembre de 2013, Generación Frías poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 17,5 miles, lo que representa un aumento respecto del saldo negativo, incluye descubiertos bancarios, de \$ 11,1 miles al 31 de diciembre de 2012. Esto se debió principalmente al egreso de fondos en actividades operativas por \$ 470,7 miles, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 90,7 miles y al ingreso de fondos en actividades financiación por \$ 590,0 miles.

*Efectivo neto aplicado a actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, se generaron fondos netos por \$470,7 miles como resultado de las actividades operativas, principalmente debido a la pérdida neta del ejercicio ajustada por partidas que no afectaron fondos de \$698,0 miles, un aumento de las deudas comerciales por \$561,0 miles, neto de aplicaciones por incremento de otros de \$333,7 miles.

*Efectivo neto aplicado por actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados a las actividades de inversión al 31 de diciembre de 2013 fueron de \$90,7 miles, principalmente 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 2013 fueron de \$590,0 miles, debido a aportes irrevocables recibidos.

### Endeudamiento

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	31/03/2016 (NIIF)	31/12/2015 (NIIF)	31/12/2014 (NIIF)	31/12/2013 (NIIF)	Tasa
en miles de Pesos						
Adelanto en cuenta corriente	AR\$	-	-	-	-	Fija
Acreedores por Leasing	AR\$	376	442	398,	-	Variable
Préstamo Banco Ciudad	AR\$	22.519	25.726	30.535	-	Variable
Préstamo Banco Provincia	AR\$	8.368	9.872	-	-	Variable
Obligación negociable	AR\$	237.134	121.112	115.718	-	Variable
Préstamo sindicado	AR\$	109.693	107.122	-	-	Variable
Préstamo Puente Hnos. S.A.	AR\$	-	53.158	-	-	Variable
<b>Total deuda</b>		<b>378.090</b>	<b>317.433</b>	<b>146.650</b>	-	

### Endeudamiento Financiero de Relevancia

Durante el tercer trimestre de 2014, Generación Frías emitió obligaciones negociables clase I bajo el Programa, por un monto total de V/N \$ 120.000.000 y con vencimiento el 29 de septiembre de 2017 (las “Obligaciones Negociables Clase I”).

Las Obligaciones Negociables Clase I devengan intereses a una tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más un margen de 5,40%. Asimismo, el capital de las Obligaciones Negociables Clase I amortizará en 7 cuotas trimestrales pagaderas a partir del mes 18 contado desde su fecha de emisión (29/09/2014), representativas del 10% del capital las dos primeras, el 15% del capital las cuatro siguientes y una última cuota equivalente al 20% del capital emitido. El capital pendiente de cancelación a la fecha del presente Prospecto asciende a la suma de \$ 108.000.000.

Por otra parte, durante el segundo trimestre de 2015, Generación Frías recibió de Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco Hipotecario S.A. y Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. un préstamo sindicado por la suma de \$100.000.000 (el “Préstamo Sindicado”). Este préstamo sindicado fue desembolsado en 2 tramos; ambos con amortización trimestral a partir de julio de 2016, finalizando el tramo A por \$ 60.000.000 en abril de 2019 y el tramo B por \$ 40.000.000 en abril de 2021.

Para mayor información, ver “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras – Generación Frías – Contrato de Préstamo Sindicado – Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.” del presente prospecto.

Las Obligaciones Negociables Clase I y el Préstamo Sindicado han sido garantizados por Generación Frías mediante: (i) una cesión fiduciaria y fideicomiso en garantía (el “Fideicomiso en Garantía”) constituido en los términos y con los alcances del Código Civil y Comercial de la Nación, en virtud del contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso en garantía, mediante el cual Generación Frías cedió a Banco de Servicios y Transacciones S.A. (en su carácter de Fiduciario), en beneficio de los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I y de los acreedores bajo el Préstamo Sindicado, la propiedad fiduciaria de todos los derechos a cobrar y percibir todas las sumas de dinero debidas a Generación Frías bajo el contrato de abastecimiento firmado con CAMMESA por un plazo de 10 años (el “Contrato de Abastecimiento”), así como también aquellos derivados de cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución del mismo (total o parcial); y (ii) una prenda fija con registro (la “Prenda Fija con Registro”) en primer grado de privilegio sobre la Turbina FT-4000 de PWPS que opera Generación Frías en la Central (tal como este término se define en el Prospecto), en los términos del Decreto-Ley N° 15.348/46, ratificado por la Ley N° 12.962 (T.O. Decreto 897/95).

En forma subordinada a los beneficiarios bajo las Obligaciones Negociables Clase I y el Préstamo Sindicado, Generación Frías ha acordado garantizar sus obligaciones frente a PWPS bajo cierta financiación comercial por

U\$S 12.000.000, a ser otorgada por dicha empresa para la adquisición de la Turbina (la “Financiación Comercial”), mediante el Fideicomiso en Garantía y una Prenda Fija con Registro sobre la Turbina en segundo grado de privilegio. A la fecha del presente Suplemento, la Financiación Comercial ha sido acordada bajo el contrato de venta de la Turbina de fecha 4 de abril de 2014 pero se encuentra pendiente de instrumentación, sin perjuicio de que PWPS ya ha sido designado beneficiario subordinado bajo el Fideicomiso en Garantía, quedando pendiente, asimismo, la suscripción del contrato requerido para el otorgamiento de la Prenda Fija con Registro en segundo grado de privilegio sobre la Turbina, debido a que las partes se encuentran negociando ciertos aspectos comerciales del mismo. A la fecha del presente Suplemento, ni la Financiación Comercial ni la Prenda Fija con Registro en segundo grado de privilegio sobre la Turbina, aludidos en este párrafo han sido suscriptos por las partes, como tampoco la Prenda Fija con Registro en segundo grado de privilegio sobre la Turbina ha sido inscrita.

Por último, el 8 de marzo de 2016, Generación Frías emitió las obligaciones negociables clase II bajo el Programa, por un monto total de V/N \$ 130.000.000 y con vencimiento el 8 de marzo de 2018 (las “Obligaciones Negociables Clase II”).

Las Obligaciones Negociables Clase II devengan intereses a una tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más un margen de 6,50%. Asimismo, el capital de las Obligaciones Negociables Clase II amortizará en 3 cuotas trimestrales distribuidas de la siguiente manera: (i) 2 cuotas equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables en los meses 18 y 21 contados desde de la Fecha de Emisión y Liquidación 08/03/2016); y (ii) 1 cuota equivalentes al 40% del valor nominal de las Obligaciones Negociables en el mes 24 contados desde de la Fecha de Emisión y Liquidación. Hasta la fecha del presente Prospecto, no se han realizado pagos de capital de las Obligaciones Negociables Clase II.

## 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.

Los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de CTR al 31 de marzo de 2016, están expresados en Pesos, y son confeccionados de acuerdo con la NIC 34, Información Financiera Intermedia.

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 “Información financiera intermedia”, 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 no auditados de CTR al 31 de marzo de 2016 y los correspondientes al 31 de diciembre de 2015 y 2014 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**

La información correspondiente al período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2016 y 2015, surge de los Estados Financieros Condensados Intermedios no auditados de CTR al 31 de marzo de 2016, emitidos con fecha 10 de mayo de 2016, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-389826-D.

La información correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, surge de los Estados Financieros Auditados de CTR con fecha 10 de marzo de 2016, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-374055-D. Por lo que puede verse afectada la comparabilidad, por ciertas reclasificaciones entre los distintos ejercicios.

La información correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, surge de los Estados Financieros Auditados de CTR al 31 de diciembre de 2014 emitidos con fecha 9 de marzo de 2015, incorporados por referencia al presente y a disposición de los inversores en AIF bajo el ID 4-290656-D.

## INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

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

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
Venta de energía	135.632	71.012	284.247	230.591	172.389
Costo de ventas	(75.349)	(38.633)	(153.560)	(121.185)	(91.645)
<b>Resultado bruto</b>	<b>60.283</b>	<b>32.379</b>	<b>130.687</b>	<b>109.406</b>	<b>80.743</b>
Gastos de comercialización	(4.380)	(2.083)	(8.112)	(6.600)	(4.985)
Gastos de administración	(1.610)	(1.207)	(7.823)	(5.690)	(2.849)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	131
<b>Resultado operativo</b>	<b>54.293</b>	<b>29.090</b>	<b>114.752</b>	<b>97.117</b>	<b>73.041</b>
Ingresos financieros	1.130	726	2.353	1.407	1.070
Gastos financieros	(23.494)	(15.801)	(64.136)	(55.105)	(54.589)
Otros resultados financieros	(15.939)	(11.990)	(94.845)	(87.807)	(55.448)
<b>Resultados financieros, neto</b>	<b>(38.303)</b>	<b>(27.064)</b>	<b>(156.628)</b>	<b>(141.505)</b>	<b>(108.967)</b>
<b>Resultado antes del Impuesto a las ganancias</b>	<b>15.990</b>	<b>2.025</b>	<b>(41.876)</b>	<b>(44.388)</b>	<b>(35.926)</b>
Impuesto a las ganancias	(5.858)	(709)	14.358	15.670	13.552
<b>Ganancia (Pérdida) del período/ejercicio</b>	<b>10.132</b>	<b>1.317</b>	<b>(27.519)</b>	<b>(28.718)</b>	<b>(22.374)</b>
<b>Otros Resultados Integrales del período / ejercicio</b>					
Revalúo de propiedades, planta y equipos	-	-	208.155	215.700	-
Efecto en el impuesto a las ganancias	-	-	(72.854)	(75.495)	-
<b>Otros resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>135.301</b>	<b>140.205</b>	<b>-</b>
<b>Total de resultados integrales del período/ejercicio</b>	<b>10.132</b>	<b>1.317</b>	<b>107.782</b>	<b>111.487</b>	<b>(22.374)</b>

### Resultados de las operaciones para el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015

A continuación se describen los principales ingresos de CTR, así como su comportamiento durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con el mismo período del año anterior:

#### Ventas netas bajo Resolución 220/07

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
<b>Ventas por tipo de mercado</b>	MW			
Ventas CAMMESA 220	127.097	85.541	41.556	49%
Venta de energía eléctrica mercado Spot	-	5	(5)	(100%)
	<b>127.097</b>	<b>85.546</b>	<b>41.551</b>	<b>49%</b>

A continuación se muestra la evolución del total de MWh vendidos:

**Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:**

	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
	(en millones de Pesos)			
<b>Ingresos por ventas</b>				
Venta de energía eléctrica Resolución N° 220	135,6	71,0	64,6	91%
Venta de energía eléctrica mercado Spot	0,0	0,0	0,0	(0%)
	<b>135,6</b>	<b>71,0</b>	<b>64,6</b>	<b>91%</b>

Ventas:

Las ventas netas ascendieron a \$ 135,6 millones para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, comparado con los \$ 71,0 millones del mismo período del 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 64,6 millones o 91%.

Durante los primeros tres meses del 2016, la venta de energía fue de 127.097 MWh, lo que representa un incremento del 49% comparado con los 85.541 MWh del mismo período del 2015.

A continuación, se describen los principales ingresos de CTR, así como su comportamiento durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con el mismo período del 2015:

\$ 135,6 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 un aumento del 91% respecto de los \$ 71,0 millones del mismo período del 2015. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el despacho de energía y en el tipo de cambio.

Costo de ventas:

**Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:**

	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Costo consumo gas y gas oil de planta	(59,3)	(28,0)	(31,3)	(112%)
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(1,9)	(2,2)	0,3	17%
Vigilancia y portería	(0,5)	(0,3)	(0,2)	(51%)
Honorarios profesionales	(0,1)	(0,1)	0,0	34%
Impuestos y tasas	(0,6)	(0,1)	(0,5)	(458%)
Servicios de mantenimiento	(2,8)	(0,4)	(2,4)	(589%)
Movilidad y viáticos	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(70%)
Depreciación de bs de uso	(8,1)	(6,5)	(1,6)	(24%)
Seguros	(1,1)	(0,5)	(0,6)	(126%)
Gastos de comunicación	(0,1)	-	(0,1)	100%
Refrigerio y limpieza	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(119%)
Gastos varios	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(24%)
<b>Costo de ventas</b>	<b>(75,3)</b>	<b>(38,6)</b>	<b>(36,7)</b>	<b>(95%)</b>

El costo de ventas total para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fue de \$ 75,3 millones comparado con \$ 38,6 millones del mismo período del 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 36,7 millones o 95%.

A continuación, se describen los principales costos de venta de CTR, así como su comportamiento durante el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con el mismo período del 2015:

(i) \$ 59,3 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 112% respecto de los \$ 28,0 millones del mismo período del 2015. Dicha variación es producto de un mayor factor de despacho y tipo de cambio en el primer trimestre del ejercicio 2016.

(ii) \$ 1,9 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó una disminución del 17% respecto de los \$ 2,2 millones para el ejercicio 2015, disminución principalmente atribuible a la activación de las remuneraciones del personal, cuyas tareas estaban afectadas al cierre de ciclo.

(iii) \$ 2,8 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un incremento del 589% respecto de los \$ 0,4 millones del mismo período del 2015. Esta variación se debe a mayores gastos por servicios de mantenimiento en el primer trimestre del 2016.

(iv) \$ 8,1 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un incremento del 24% respecto de los \$ 6,5 millones del mismo período del 2015. Esta variación se origina principalmente en la amortización de propiedades, planta y equipos 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.

(v) \$ 0,5 millones por vigilancia y portería, lo que representó un aumento del 51% respecto de los \$ 0,3 millones del mismo período del 2015. Dicha variación se debe a un incremento en los costos del servicio.

(vi) \$ 1,1 millones por seguros, lo que representó un incremento del 126% respecto de los \$ 0,5 millones del mismo período del 2015, producto del incremento del tipo de cambio.

#### Resultado bruto:

El resultado bruto para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendió a \$ 60,3 millones comparado con \$ 32,4 millones del mismo período 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 27,9 millones o 86%. 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:

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Publicidad	(0,1)	(0,1)	0,0	0%
Impuestos, tasas y contribuciones	(4,3)	(2,0)	(2,3)	(116%)
<b>Gastos de comercialización</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(116%)</b>

Los gastos de comercialización totales para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendieron a \$ 4,4 millones comparado con \$ 2,1 millones del mismo período del 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 2,3 millones o 116%.

El principal componente de los gastos de comercialización de CTR es el siguiente:

(i) \$ 4,3 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 116% respecto de los \$ 2 millones del mismo período del 2015. El incremento acompaña la variación en las ventas del presente ejercicio con respecto al anterior.

#### Gastos de administración:

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Sueldos y jornales	(0,5)	(0,5)	(0,0)	(5%)
Honorarios profesionales	(0,7)	(0,6)	(0,1)	(16%)
Gastos varios	(0,4)	(0,1)	(0,3)	(271%)
<b>Gastos de administración</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(34%)</b>

Los gastos de administración totales para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendieron a \$ 1,6 millones lo que representó un incremento del 34%, comparado con \$ 1,2 millones del mismo período del 2015.

Los principales componentes de los gastos de administración de CTR son los siguientes:

(i) \$ 0,7 millones de honorarios profesionales, lo que representa un aumento del 16% respecto a los \$ 0,6 millones del mismo período del 2015. Dicha variación es producto de un incremento de las tarifas correspondiente a los servicios existentes

(ii) \$ 0,5 millones de sueldos, jornales y contribuciones sociales lo que representó un incremento del 5% respecto de los \$ 0,5 millones del mismo período del 2015. Dicha variación es producto de un aumento del nivel de remuneraciones, compensado con la activación de las remuneraciones relacionadas con el cierre de ciclo de la central.

Resultado operativo:

El resultado operativo para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ascendió a \$ 54,3 millones comparado con \$ 29,1 millones del mismo período del 2015, lo que equivale a un aumento de \$ 25,2 millones o un 86%. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en la disponibilidad y en el tipo de cambio.

Resultados financieros, netos:

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:			
	2016	2015	Var.	Var. %
Intereses comerciales	1,1	0,7	0,4	(61%)
Intereses por préstamos	(22,8)	(15,7)	(7,1)	(45%)
Gastos y comisiones bancarias	(0,6)	(0,1)	(0,5)	(544%)
Diferencia de cambio, neta	(24,5)	(7,9)	(16,6)	(210%)
Cambios en el valor razonable de inst. financieros	11,7	(1,3)	13,0	997%
Otros resultados financieros	(3,2)	(2,8)	(0,4)	(14%)
<b>Total resultados financieros, netos</b>	<b>(38,3)</b>	<b>(27,1)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(41%)</b>

Los resultados financieros y por tenencia netos para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 totalizaron una pérdida de \$ 38,3 millones, comparado con una pérdida de \$ 27,1 millones del mismo período del 2015, representando un incremento del 41%. 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. Este resultado se vio compensado parcialmente con un resultado positivo por el manejo eficiente de instrumentos financieros durante el presente período.

Los aspectos más salientes de dicha variación son los siguientes:

(i) \$ 22,8 millones de pérdida por intereses por préstamos, lo que representó un incremento 45% respecto de los \$ 15,7 millones de pérdida del mismo período del 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.

(ii) \$ 0,6 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó un incremento de un 544% respecto de los \$ 0,1 millones de pérdida del mismo período del 2015.

(iii) \$ 24,5 millones de pérdida por diferencia de cambio neta, lo que representó un incremento del 210% respecto de los \$ 7,9 millones de pérdida del mismo período del 2015. 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) \$ 11,7 millones de ganancia por cambios en el valor razonable de instrumentos financieros, lo que representó un incremento del 997% respecto de los \$ 1,3 millones de pérdida del mismo período del 2015. El mismo obedece a eficientes operaciones con instrumentos financieros durante el presente período.

(v) \$ 3,2 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó un aumento de un 14% respecto de los \$ 2,8 millones del mismo período del 2015.

Resultado neto:

**Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:**

	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>16,0</b>	<b>2,0</b>	<b>14,0</b>	<b>(700%)</b>
Impuesto a las ganancias	(5,9)	(0,7)	(5,2)	(737%)
<b>Ganancia integral del periodo</b>	<b>10,1</b>	<b>1,3</b>	<b>8,8</b>	<b>(677%)</b>

Para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016, CTR registra una ganancia antes de impuestos de \$ 16 millones, comparada con los \$ 2,0 millones de ganancia del mismo período del 2015, lo que representa un aumento del 700%. 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 \$ 5,9 millones para el periodo de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 en comparación con los \$ 0,7 millones del mismo período del 2015. Obteniendo así una ganancia después de impuesto a las ganancias por \$ 10,1 millones comparado con los \$ 1,3 millones del mismo período del 2015.

**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:

**Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:**

	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
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%)

**Resultados de las operaciones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 (Bajo NIIF)**

Ventas:

	2014	2013	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Ingresos por ventas</b>				
Venta de energía eléctrica Resolución N° 220	230,6	172,2	58,4	34%
Venta de energía eléctrica mercado Spot	-	0,2	(0,2)	(100%)
	<b>230,6</b>	<b>172,4</b>	<b>58,2</b>	<b>34%</b>

Las ventas netas ascendieron a \$ 230,6 millones para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, comparado con los \$ 172,4 millones para el ejercicio 2013, lo que equivale a un aumento de \$58,2 millones o 34%.

Durante el 2014, la venta de energía fue de 234.546 MWh, lo que representa un disminución del 14% comparado con los 273.482 MWh para el ejercicio 2013. Vale mencionar que el negocio de CTR se sustenta en la venta de potencia, por tal motivo la disminución del factor de despacho y la consecuente menor venta de energía, no afectan el margen bruto de CTR.

A continuación se describen los principales ingresos de CTR, así como su comportamiento durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 en comparación con el mismo ejercicio anterior:

(i) \$ 230,6 millones por ventas de energía y potencia en el mercado a término a CMMESA en el marco del Resolución 220, lo que representó un aumento del 34% respecto de los \$ 172,2 millones del ejercicio de 2013. Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el tipo de cambio.

(ii) \$ 0,0 millones por ventas de energía en el mercado spot, lo que representó una disminución del 100% respecto de los \$ 0,2 millones para el ejercicio 2013.

Costo de Ventas:

	2014	2013	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Costo de ventas</b>				
Costo consumo gas y gas oil de planta	(83,2)	(71,6)	(11,6)	16%
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(7,8)	(5,4)	(2,4)	44%
Honorarios y retribuciones por servicios	(0,4)	(0,1)	(0,2)	186%
Servicios de mantenimiento	(4,5)	(1,4)	(3,1)	225%
Depreciación de propiedades, planta y equipos	(18,4)	(9,1)	(9,3)	103%
Vigilancia y portería	(0,9)	(0,7)	(0,3)	40%
Viajes, movilidad y gastos de representación	(0,4)	(0,4)	(0,1)	16%
Seguros	(3,3)	(1,8)	(1,5)	84%
Refrigerio y limpieza	(0,5)	(0,4)	(0,1)	25%
Impuestos y tasas	(0,9)	-	(0,9)	100%
Diversos	(0,9)	(0,8)	(0,1)	10%
	<b>(121,2)</b>	<b>(91,7)</b>	<b>(29,6)</b>	<b>32%</b>

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue de \$ 121,2 millones comparado con \$ 91,7 millones para el ejercicio finalizado en 2013, lo que equivale a un aumento de \$ 29,6 millones (o 32%).

A continuación se describen los principales costos de venta de CTR en millones de Pesos, así como su comportamiento durante el ejercicio 2014 en comparación con el ejercicio anterior:

- (i) \$ 83,2 millones por costo de consumo de gas y gasoil de planta, lo que representó un aumento del 16 % respecto de los \$ 71,6 millones para el ejercicio finalizado en 2013. Dicha variación es producto de un mayor factor de despacho de energía durante el 2014, impactando directamente en el consumo de gas.
- (ii) \$ 7,8 millones por sueldos y jornales y contribuciones sociales, lo que representó un aumento del 44% respecto de los \$ 5,4 millones para el ejercicio finalizado en 2013. Dicha variación es producto de un aumento del nivel de remuneraciones y nómina de personal.
- (iii) \$ 4,5 millones por servicios de mantenimiento, lo que representó un aumento del 225% respecto de los \$ 1,4 millones para el ejercicio finalizado en 2013. Esta variación se debe al incremento en el tipo de cambio.
- (iv) \$ 18,4 millones por depreciación de propiedades, planta y equipos, lo que representó un incremento del 103% respecto de los \$ 9,1 millones para el ejercicio finalizado en 2013. Esta variación se origina principalmente en el mayor valor de amortización en los rubros terrenos, edificios, instalaciones y maquinarias como consecuencia de la revaluación de los mismos al 30 de junio de 2014. Este ítem no tiene impacto en la generación de caja de CTR.
- (v) \$ 0,9 millones por vigilancia y portería, lo que representó un aumento del 40% respecto de los \$ 0,7 millones del mismo ejercicio finalizado en 2013. Dicha variación se debe a un incremento en los costos del servicio.
- (vi) \$ 3,3 millones por seguros, lo que representó un incremento del 84% respecto de los \$ 1,8 millones del ejercicio finalizado en 2013. Esta variación se explica por un incremento en los costos de las pólizas acompañada por la variación del tipo de cambio y un aumento de las sumas aseguradas.

#### Resultado Bruto:

El resultado bruto para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendió a \$ 109,3 millones comparado con \$ 80,7 millones para el ejercicio 2013, lo que equivale a un aumento de \$ 28,7 millones (o 36%). Dicha variación se explica principalmente por un incremento en el tipo de cambio.

#### Gastos de Comercialización:

	2014	2013	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Gastos de comercialización</b>				
Publicidad	(0,1)	(0,1)	0,1	(51%)
Impuestos, tasas y contribuciones	(6,5)	(4,9)	(1,7)	34%
	<b>(6,6)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>32%</b>

Los gastos de comercialización totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$ 6,6 millones comparado con \$ 5,0 millones para el ejercicio 2013, lo que equivale a un aumento de \$ 1,6 millones (o 32%).

El principal componente de los gastos de comercialización de CTR es el siguiente:

(i) \$6,5 millones por impuesto, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 34 % respecto de los \$4,9 millones para el ejercicio anterior. El incremento acompaña la variación en las ventas del presente ejercicio con respecto al anterior.

Gastos de administración:

	2014	2013	Var.	Var. %
	(en millones de pesos)			
<b>Gastos de administración</b>				
Honorarios y retribuciones por servicios	(1,5)	(1,3)	(0,3)	19%
Sueldos y jornales y contribuciones sociales	(1,7)	(0,7)	(1,0)	136%
Impuestos, tasas y contribuciones	(0,4)	(0,3)	(0,1)	33%
Viajes, movilidad y gastos de representación	(1,0)	(0,4)	(0,6)	171%
Diversos	(1,0)	(0,1)	(0,9)	1.004%
	<b>(5,6)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>100%</b>

Los gastos de administración totales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$ 5,6 millones lo que representó un incremento del 100%, comparado con \$ 2,8 millones para el ejercicio 2013.

Los principales componentes de los gastos de administración de CTR son los siguientes:

(i) \$ 1,7 millones de sueldos, jornales y contribuciones sociales lo que representó un incremento del 136% respecto de los \$ 0,7 millones del año anterior. Dicha variación es producto de incremento salarial y nómina de personal.

(ii) \$ 1,5 millones de honorarios y retribuciones por servicios. lo que representa un aumento del 19% respecto a \$1,3 millones del ejercicio anterior. Dicha variación es producto de un incremento de las tarifas correspondiente a los servicios existentes y la contratación de nuevos servicios del ejercicio.

(iii) \$ 0,4 millones de impuestos, tasas y contribuciones, lo que representó un aumento del 33% respecto de los \$ 0,3 millones para el ejercicio 2013. El incremento se explica por un mayor costo generado por ciertas tasas.

(iv) \$ 1,0 millones de movilidad y viáticos, lo que representa un aumento del 171% respecto de los \$ 0,4 millones para el ejercicio 2013.

Resultados financieros y por tenencia, netos:

2014	2013	Var.	Var. %
(en millones de pesos)			

### Resultados financieros, netos

Total ingresos financieros	1,4	1,1	0,3	27%
Total gastos financieros	(55,1)	(54,6)	(0,5)	1%
Total otros resultados financieros	(87,8)	(55,4)	(32,4)	58%
	<b>(141,5)</b>	<b>(109)</b>	<b>(32,6)</b>	<b>30%</b>

Los resultados financieros netos para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 totalizaron una pérdida de \$ 141,5 millones, comparado con una pérdida de \$ 108,9 millones para el ejercicio finalizado en 2013, representando un aumento del 30 %. Dicho resultado es producto de tener en su balance deuda nominada en dólares americanos, 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) \$ 69,8 millones de pérdida por diferencia de cambio neta, lo que representó un incremento del 38% respecto de los \$ 50,5 millones de pérdida del ejercicio anterior. Esta variación se debe al incremento en el tipo de cambio y su impacto sobre los préstamos tomados en moneda extranjera.
- (ii) \$54,7 millones de pérdida por intereses financieros, lo que representó un aumento del 7% respecto de los \$51,2 millones de pérdida para el ejercicio 2013. Esta variación se debe al incremento en el tipo de cambio y al impacto negativo del incremento de las tasas de interés. Particularmente la tasa Badlar Bancos Privados registro un alza significativa durante el primer semestre del 2014 producto de presiones inflacionarias y sobre el tipo de cambio. Cabe destacar que a partir de mediados de año comenzó un paulatino descenso hasta estabilizarse en torno al 20% anual, nivel similar al registrado a fines del año 2013.
- (iii) \$ 1,5 millones de pérdida por gastos y comisiones bancarias, lo que representó un incremento de un 89% respecto de los \$ 0,8 millones de pérdida para el ejercicio 2013.
- (iv) \$ 8,8 millones de pérdida por cambios en el valor razonable de instrumentos financieros, lo que representó un incremento del 100 % respecto del ejercicio 2013. Esto se debe a las coberturas de tipo de cambio contratadas durante el año 2014.
- (v) \$ 9,2 millones de pérdida por otros resultados financieros, lo que representó un aumento de un 84% respecto de los \$ 5,0 millones del ejercicio 2013. El mismo responde 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 2014, CTR registra una pérdida antes de impuestos de \$44,4 millones, comparada con pérdida de \$ 35,9 millones para el año anterior, lo que representa un aumento del 24%. 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 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.

### 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
- financiaci3nes 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:

	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades operativas	(47.370,5)	49.224,9	116.013,4	97.826,2	90.345,7
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades de inversión	79.876,6	(2.792,2)	(298.676,6)	(23.286,9)	(26.124,0)
Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) actividades de financiación	(44.463,5)	(43.803,5)	198.945,8	(84.880,8)	(55.752,7)
Resultado financiero del efectivo y equivalente de efectivo	(4.806,3)	802,0	(2.420,4)	2.173,6	0,0

***Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016***

*Efectivo neto aplicado por las actividades operativas*

Los fondos netos aplicados por las actividades operativas durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 47,4 millones. La ganancia generada en el período ascendió a \$ 10,1 millones. El efecto de partidas que no generaron fondos ascendió a \$ 51,6 millones, en cuanto al flujo neto de efectivo generado por la actividad operativa se observa un incremento de los créditos por ventas de \$ 147,3 millones, un incremento de otros créditos de \$ 20,8 millones, aumento de deudas comerciales de \$ 65,9 millones, disminución de otras deudas, remuneraciones y deudas sociales y fiscales de \$ 6,9 millones.

*Efectivo neto generado por las actividades de inversión*

Los fondos netos generados por las actividades de inversión durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 79,9 millones, principalmente debido a las suscripciones de fondos comunes de inversión (\$ 163,2 millones) compensado por los pagos por adquisiciones de propiedades, planta y equipo.

*Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 44,5 millones, debido al pago de préstamos por \$ 25,7 millones, al pago de intereses por \$ 33,8 millones y a la toma de nuevos préstamos por \$ 15,0 millones.

Resultados financieros aplicados por el efectivo y equivalentes de efectivo durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2016 fueron de \$ 4,8 millones. cierre del período la posición de efectivo era una disminución de \$ 12,0 millones.

***Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015***

#### *Efectivo neto generado por actividades operativas*

Los fondos netos generados por las actividades operativas durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 49,2 millones. La ganancia generada en el período ascendió a \$ 1,3 millones. El efecto de partidas que no generaron fondos ascendió a \$ 33,1 millones, en cuanto al flujo neto de efectivo generado por la actividad operativa se observa un aumento de los créditos por ventas de \$ 53,5 millones, una disminución de otros créditos de \$ 6,4 millones, un incremento de deudas comerciales de \$ 53,7 millones, un incremento de otras deudas y remuneraciones y deudas sociales de \$ 11,3 millones y una disminución de las deudas fiscales de \$ 3,1 millones.

#### *Efectivo neto aplicado a actividades de inversión*

Los fondos netos aplicados por las actividades de inversión durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 2,8 millones, principalmente debido adquisiciones de propiedades, planta y equipos y pago de instrumentos financieros.

#### *Efectivo neto aplicado a actividades de financiación*

Los fondos netos aplicados a actividades de financiación durante período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 43,8 millones, debido al pago de préstamos por \$ 26,1 millones y al pago de intereses por \$ 17,7 millones.

Resultados financieros generados por el efectivo y equivalentes de efectivo durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2015 fueron de \$ 0,8 millones.

Al cierre del período la posición de efectivo era un aumento de \$ 2,6 millones.

#### ***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 (bajo NIIF)***

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 \$ 35,0 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.

***Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 (bajo NIIF)***

Al 31 de diciembre de 2013, CTR poseía efectivo y equivalentes de efectivo por \$ 14,7 millones, lo que representa un aumento respecto del saldo de \$ 6,2 millones al 31 de diciembre de 2012. Esto se debió principalmente al ingreso de fondos en actividades operativas por \$ 90,3 millones, al egreso de fondos en actividades inversión por \$ 26,1 millones y al egreso de fondos en actividades financiación por \$ 55,7 millones.

*Efectivo neto generado por actividades operativas*

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, se generaron fondos netos por \$ 90,3 millones, principalmente debido al efecto de una pérdida neta de \$ 22,4 millones ajustada por partidas que no consumieron fondos netos de actividades operativas por \$ 103,5 millones, a un aumento de deudas comerciales por \$ 40,2 millones, parcialmente absorbido por una disminución de deudas fiscales y otras deudas por \$ 11,8 y aumento de créditos por ventas por \$ 20,2 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 2013 se realizaron en propiedad, planta y equipo, superando los \$ 26,1 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 2013 fueron de \$55,8 millones, debido al neto generado entre la obtención de un préstamo de \$ 10 millones de Banco Ciudad y el pago de los intereses del Préstamo Sindicado CTR por \$ 65,7 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	31/03/2016 (NIIF)	31/12/2015 (NIIF)	31/12/2014 (NIIF)	31/12/2013 (NIIF)	Tasa
en miles de Pesos						
Adelanto en cuenta corriente	AR\$	919,70	3.544,50	6.406,80	-	Fija
Acreeedores por Leasing	AR\$	1.379,39	1.589,79	1.801,61	2.425,31	Variable
Préstamo BST	AR\$	-	8.176,00	3.574,34	-	Variable
Préstamo Banco Provincia	AR\$	2.492,58	2.996,56	3.695,42	-	Variable
Préstamo Banco Ciudad	AR\$	2.705,48	3.983,27	8.636,70	10.033,43	Fija
Préstamo Banco Industrial	AR\$	-	305,88	-	-	Variable
Préstamo Banco Chubut	AR\$	16.646,32	3.690,88	-	-	Variable
Obligación negociable	AR\$	359.915,32	358.787,76	80.522,62	-	Variable
Sociedades relacionadas	U\$S	-	-	16.243,21	16.161,67	Variable
Préstamo sindicado tramo local	AR\$	34.330,63	36.853,09	-	82.467,97	Variable
Préstamo sindicado tramo internacio	U\$S	277.023,74	254.225,23	208.839,71	184.734,60	Variable
<b>Total deuda</b>		<b>695.413,16</b>	<b>674.152,94</b>	<b>329.720,40</b>	<b>295.822,97</b>	

### Evolución del contexto económico en que opera CTR

#### a. Beneficio Art 34 Ley 26.422

Con fecha 23 de Enero de 2012 CTR solicitó a la Subsecretaría de Coordinación y Control de Gestión del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios que la exima del pago de los derechos de importación y de las tasas de estadísticas y comprobación para la importación del rotor de compresor y turbina y de las toberas adquiridos a General Electric International I.N.C. destinados a completar el proyecto de reparación y puesta en marcha de la Central Térmica Roca.

Por los mencionados conceptos CTR ingresó oportunamente a la Aduana la suma de \$ 4.593.872, equivalentes a USD 1.035.837 al tipo de cambio del momento de las nacionalizaciones (abril y mayo 2012).

Con fecha 16 de Enero de 2015 CTR fue notificada acerca de la Resolución N° 1718 de fecha 30 de diciembre de 2014 dictada por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios quien resolvió favorablemente la solicitud del beneficio.

Con fecha 24 de julio de 2015 fue presentada la demanda de repetición a fin de obtener la devolución de los montos oportunamente pagados. Por tal motivo se procedió a reconocer dicho crédito al 30 de junio de 2015 como no corriente.

#### b. Reestructuración Préstamo Credit Suisse AG.

Con fecha 15 de julio de 2015, CTR acordó exitosamente una enmienda al préstamo otorgado por Credit Suisse AG, London Branch que se describirá a continuación, por medio de la cual se reprogramaron las fechas de vencimiento del tramo financiero bajo dicho préstamo. Esto implica una mejora considerable del perfil financiero de CTR, reduciendo la concentración de vencimientos de deuda.

A continuación detallamos el esquema de amortización vigente tras el acuerdo de la enmienda mencionada en el párrafo precedente, comparado con el esquema original bajo el préstamo acordado el 20 de enero de 2012:

Vencimiento	Acordado enmienda 15.07.15	Esquema original
20/07/2015	U\$S 738.123	U\$S 2.109.714
20/10/2015	U\$S 738.123	U\$S 2.109.714
20/01/2016	U\$S 738.123	U\$S 2.109.714
20/04/2016	U\$S 738.123	U\$S 2.109.714
20/07/2016	U\$S 738.123	U\$S 2.109.714
20/10/2016	U\$S 1.230.205	U\$S 3.309.714
20/01/2017	U\$S 2.870.479	U\$S 7.000.000

20/04/2017	U\$S 1.500.000	-
20/07/2017	U\$S 1.500.000	-
20/10/2017	U\$S 1.500.000	-
20/01/2018	U\$S 1.500.000	-
20/04/2018	U\$S 1.500.000	-
20/07/2018	U\$S 1.500.000	-
20/10/2018	U\$S 1.500.000	-
20/01/2019	U\$S 2.566.985	-
<b>Total</b>	<b>U\$S 20.858.284</b>	<b>U\$S 20.858.284</b>

## **Endeudamiento Financiero**

### **Préstamo Internacional**

Con fecha 13 de enero de 2012, CTR remitió a Credit Suisse AG, Sucursal Londres, en carácter de agente administrativo (el “Agente Administrativo Internacional”), y a Credit Suisse International, en carácter de acreedor (el “Banco Internacional”), una propuesta para el otorgamiento de un préstamo por hasta la suma de U\$S 30.000.000 (Dólares estadounidenses treinta millones) para ser aplicados a la reparación de la turbina de gas PG9171E de la Central (la “Turbina CTR”), su conversión a dual para posibilitar la operar tanto con gas natural como con gas oil y la construcción de ciertas instalaciones para la Central Térmica Roca (el “Préstamo CTR”). La propuesta de dicho Préstamo CTR fue oportunamente aceptada por los acreedores y los montos solicitados desembolsados y la misma fue objeto de ciertas enmiendas, la última de las cuales es de fecha 15 de julio de 2015 (la “Enmienda de Reprogramación”). El capital del Préstamo Internacional CTR devenga intereses pagaderos trimestralmente, de acuerdo a la tasa LIBOR, más un margen de 12% aplicable.

En virtud de la Enmienda de Reprogramación, se reprogramaron las fechas de vencimiento del tramo financiero bajo el Préstamo Internacional CTR. Esto implica una mejora considerable del perfil financiero de CTR, reduciendo la concentración de vencimiento de deuda, tal como se expone más adelante en la presente Sección. Dicha operación implicó una mejora en el perfil de endeudamiento de CTR (plazo, costo y liberación de garantías). A la fecha del presente Prospecto, el saldo deudor bajo el Préstamo CTR asciende a la suma de U\$S 17.905.792

El esquema de amortización vigente en virtud de la Enmienda de Reprogramación se encuentra expuesto en el punto anterior.

Para mayor información, ver “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera – Central Térmica Roca – Contrato de Préstamo – Credit Suisse” del Presente Prospecto.

El Préstamo CTR está garantizado por las garantías que se detallan a continuación:

Fideicomiso en Garantía CTR. Por contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso con fines de garantía de fecha 13 de enero de 2012, tal como el mismo fue oportunamente enmendado (el “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR”), CTR, Albanesi Inversora S.A y Tefu S.A como fiduciantes, (los “Fiduciantes CTR”) Banco de Servicios y Transacciones S.A., como fiduciario, (el “Fiduciario bajo el Fideicomiso de Garantía CTR”) y Credit Suisse AG, Sucursal Londres, el Agente Administrativo Internacional constituyeron un fideicomiso de garantía (el “Fideicomiso de Garantía CTR”) para garantizar todas y cada una de las obligaciones de pago asumidas y/o a ser asumidas por CTR bajo el Préstamo Internacional CTR, el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR y el Contrato de Prenda CTR (tal como se define a continuación).

Los Fiduciantes CTR cedieron fiduciariamente al fiduciario bajo el fideicomiso de garantía CTR los siguientes derechos en forma irrevocable, con fines de garantía, en beneficio único y exclusivo de los acreedores beneficiarios, todos y cada uno de los siguientes bienes y/o derechos.

**En el caso de CTR:**

(a) Respecto de cada uno de los Documentos de la Central Térmica Roca (i) todos los derechos a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, Dólares Estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto) que le corresponden a CTR en virtud de, y/o con relación y/o vinculados a, los documentos de la Central Térmica Roca (los “Derechos bajo los Documentos de la Central Térmica Roca”); y (ii) sujeto a la condición suspensiva de haberse declarado y notificado al Fiduciario CTR un evento de incumplimiento bajo el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR), la posición contractual de CTR en virtud y bajo los Documentos de la Central Térmica Roca, incluyendo los Derechos bajo los Documentos de la Central Térmica Roca, así como cualesquiera otros derechos de CTR como beneficiario de cualquiera de las representaciones y garantías o indemnizaciones establecidas en virtud de, y/o con relación y/o vinculados a, los Documentos de la Central Térmica Roca, o de cualquier garantía, gravamen, seguro de caución, fianza, fondo de reparo o derecho de garantía real otorgado en virtud de, y/o con relación y/o vinculados a, los Documentos de la Central Térmica Roca, a resolver o exigir la rescisión de los mismos, o exigir o reclamar el cumplimiento de los mismos (incluyendo, sin carácter limitativo, el derecho a aceptar las ofertas irrevocables efectuadas a CTR), a imponer penalidades, a efectuar cualquier reclamo (incluyendo, sin carácter limitativo, los reclamos por los daños y perjuicios que pudieran surgir en cualquier momento con motivo de cualquier incumplimiento de los Documentos de la Central Térmica Roca) y a asumir las obligaciones de pago de CTR bajo el contrato cedido devengadas a partir de la fecha de la notificación de un evento de incumplimiento bajo el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR y aquellas que se hubiesen devengado con anterioridad y se encontraran pendientes de pago al momento de la notificación del mismo, las cuales serán asumidas actuando exclusivamente en su rol de Fiduciario y no a título personal, y con cargo al Fideicomiso CTR (la “Posición Contractual de los Documentos de la Central Térmica Roca”).

(b) Todos los derechos de CTR a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, Dólares Estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos, en este último caso sujeto a la expresa aceptación previa del Fiduciario CTR, y a su entera satisfacción), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto), debidos a CTR por los deudores bajo las operaciones de venta de electricidad de CTR y/o cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichos contratos, a la fecha del “Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR o que pudieran ser debidos en el futuro, devengados o a devengarse, bajo y/o en relación con y/o en virtud de las mismas y/o cualquier renovación y/o modificación y/o agregado y/o sustitución (total o parcial) de dichos contratos (los “Derechos Cedidos bajo las Operaciones de Venta de Electricidad CTR”);

(c) todos los derechos de la Sociedad a cobrar y percibir todas las sumas de dinero (expresadas en Pesos, Dólares Estadounidenses o cualquier otra moneda), importes o pagos en especie (incluyendo, sin limitación, cualesquiera títulos, acciones, certificados de participación u otros activos), por cualquier concepto (capital, intereses o cualquier otro concepto), debidos a la Sociedad por cualquier Compañía Aseguradora (tal como este término se define en el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía) o que pudieran ser debidos en el futuro, devengados o a devengarse, bajo y/o en relación con y/o en virtud de cualquiera de los seguros de la Sociedad (los “Derechos Cedidos bajo los Seguros de la Sociedad”);

(d) El dominio de (i) el inmueble donde se encuentra la Central Térmica Roca; y (ii) todos los accesorios (incluyendo, sin limitación, los inmuebles por accesión física y moral, en los términos de los artículos 2314, 2315, 2316 y 2317 y concordantes del Código Civil) del mismo existentes a la fecha, así como también aquéllos que se incorporen en el futuro, incluyendo aquéllos que los reemplacen, habiéndose inscripto dicha cesión en el registro respectivo a nombre del Fideicomiso CTR (en adelante, conjuntamente con dicho inmueble, los “Bienes Inmuebles Cedidos CTR”);

(e) El dominio de los bienes de la Central Térmica Roca (existentes a la fecha de la cesión fiduciaria y los incorporados posteriormente);

(f) Los derechos de propiedad sobre una camioneta Toyota Hilux dominio GRL183, la cual se encuentra patentada y radicada en la Capital Federal, habiéndose inscripto dicha cesión en el registro respectivo a nombre del Fideicomiso CTR;

(g) El derecho a cobrar y percibir de cualquier deudor cedido cualquier indemnización, multa o compensación pagadera y/o adeudada y/o que le corresponda recibir a CTR, derivada de, relacionada con y/o de cualquier manera vinculada a, el incumplimiento, la inobservancia, la violación, la rescisión, la resolución, la terminación

y/o la suspensión de cualquiera de las operaciones de venta de electricidad, y/o los Documentos de la Central Térmica Roca y/o los seguros de CTR y/o la propiedad de los Bienes Inmuebles Cedidos CTR y/o los bienes de la Central Térmica Roca;

(h) El derecho, mas no la obligación, a efectuar toda clase de reclamos y a interponer todas las acciones (administrativas, judiciales o extrajudiciales) que pudieran corresponder ante un evento cualquiera de falta de pago, mora o incumplimiento bajo cualquiera de las operaciones de venta de electricidad y/o los seguros de CTR y/o que fueran necesarias y/o aconsejables para ejercitar y/o proteger la existencia, plena vigencia, validez, oponibilidad, eficacia y/o integridad de cualquiera de los Derechos Cedidos CTR y/o los Documentos de la Central Térmica Roca, en este último caso exclusivamente en caso de haberse declarado un evento de incumplimiento bajo el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR,

(i) En la medida que no se encontrare expresamente previsto en cualquiera de los apartados (a) a (h) precedentes, cualquier otro derecho de cobro y/o facultad de CTR emergente de, relacionado con, y/o de cualquiera manera vinculado a, los derechos de cobro cedidos en virtud de los referidos apartados;

(j) En la medida que no se encontrare expresamente previsto en cualquiera de los apartados (a) a (i) precedentes, cualquier derecho, título o interés directa o indirectamente emergente de, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a (i) los fondos provenientes de los derechos cedidos (los "Fondos CTR") y el producido de todos y cada uno de los derechos de cobro precedentemente detallados (incluyendo todo pago por indemnización proveniente de terceros en relación con cualquier daño, pérdida, perjuicio o desvalorización sufrida bajo cualquiera de las operaciones de venta de electricidad y/o los Documentos de la Central Térmica Roca y/o los seguros de CTR y/o los derechos sobre los Bienes Inmuebles Cedidos CTR y/o los Bienes de la Central Térmica Roca); y (ii) cualquier derecho de contenido económico o patrimonial derivado de, relacionado con, y/o de cualquier manera vinculado a, cualquiera de los derechos cedidos en virtud de los apartados (a) a (i) precedentes;

(k) todos los Fondos CTR existentes en cierta cuenta bancaria de CTR designada bajo el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR que hayan sido recibidos por CTR en relación con los Derechos Cedidos CTR descriptos en los apartados (a) a (j) precedentes; y

II. En el caso de Albanesi Inversora y Tefu se cedieron ciertos aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, los que oportunamente fueron capitalizados, quedando las acciones emitidas producto de tales aumentos preñadas a favor de los beneficiarios bajo el Contrato de Prenda CTR (tal como este se define a continuación).

El término "Documentos de la Central" se encuentra definido en el Contrato de Cesión Fiduciaria y Fideicomiso con Fines de Garantía CTR como: (i) el acuerdo global de servicios de fecha 23 de julio 2012 suscripto entre CTR y General Electric International, Inc; (ii) la oferta efectuada con fecha 18 de octubre de 2011 por Rafael G. Albanesi S.A. (aceptada por CTR el 24 de octubre de 2011) para la venta de gas natural por el plazo, volúmenes, precios y demás condiciones allí previstas a los fines del abastecimiento de la Central Térmica Roca; (iii) el contrato de reparación de Turbina CTR instrumentado mediante la Oferta N° 40112 Rev. 7, de fecha 20 de septiembre de 2011 enviada por General Electric International, Inc. (y aceptada por CTR el 4 de octubre de 2011), junto con todos sus anexos y cualquier otro acuerdo y documento auxiliar ejecutado en relación con los mismos; (iv) el contrato de conversión a dual de la Turbina CTR instrumentado mediante la Oferta N° 201774 Rev. 4, de fecha 30 de diciembre de 2011 enviada por General Electric International, Inc. (y aceptada por CTR en la misma fecha), junto con todos sus anexos y cualquier otro acuerdo y documento auxiliar ejecutado en relación con los mismos; e (y) cualquier otro contrato que pudiera modificar, enmendar, renovar, ampliar, complementar o reemplazar a los mismos.

Prenda de Acciones. El Préstamo Sindicado CTR y el Préstamo Internacional CTR se encuentran garantizados mediante una prenda de acciones y cesión fiduciaria con fines de garantía conforme oferta efectuada (y oportunamente aceptada) en fecha 13 de enero de 2012 (el "Contrato de Prenda CTR"), en virtud de la cual Tefu S.A. y Albanesi Inversora S.A., en su calidad de únicos accionistas de CTR (los "Otogargantes") otorgaron, a favor de los acreedores, una prenda en primer grado de privilegio (la "Prenda CTR"), sobre las acciones ordinarias nominativas no endosables de CTR, cada una de ellas de valor nominal \$ 1 (Pesos uno) y con derecho a 1 (un) voto (las "Acciones CTR"), emitidas por CTR de propiedad de Tefu S.A. y Albanesi Inversora S.A., representativas del cien por ciento (100%) del capital social y de los votos de CTR, y sobre determinados importes relacionados con dichas acciones, en su calidad de accionistas de CTR (los "Accionistas CTR"). Se designó, a su vez, al Banco de Servicios y Transacciones S.A como agente de la garantía (el "Agente de la

Garantía CTR”) como tenedor en interés de los acreedores de los importes prendados. La Prenda CTR comprende también (i) cualesquiera de las otras acciones y títulos que los Accionistas CTR tengan derecho a recibir en relación a las Acciones CTR y/o a las acciones adicionales de CTR que fueren emitidas durante el plazo de vigencia de la Prenda CTR (las “Acciones Adicionales CTR”); y (ii) cualquier monto o importe pagadero y/o entregado a los Accionistas CTR en virtud de cualquier reducción y/o reintegro de capital social, rescate, amortización y/o reembolso total o parcial de las Acciones CTR y/o de las Acciones Adicionales CTR, o liquidación de CTR, que tuviere lugar durante la vigencia de la Prenda CTR, así como cualquier monto o importe pagadero y/o entregado a los Accionistas CTR en virtud de cualquier pago de dividendos en efectivo que realice CTR con respecto a las Acciones CTR y/o a las Acciones Adicionales CTR (los “Importes Prendados CTR”).

Atento el carácter meramente dispositivo del artículo 219 de la Ley 19.550, durante la vigencia de la Prenda CTR, el derecho de voto y demás derechos políticos correspondientes a las Acciones CTR y a las Acciones Adicionales CTR será ejercido por los Accionistas CTR, excepto cuando hubiese ocurrido un supuesto de incumplimiento bajo el Préstamo Sindicado CTR y/o el Préstamo Internacional CTR.

### **Préstamo Sindicado CTR**

Con fecha 29 de septiembre de 2015, CTR remitió a Banco Hipotecario S.A., en carácter de organizador, agente administrativo y prestamista, y a Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A., en carácter de prestamista, una propuesta para el otorgamiento de un préstamo por hasta la suma de \$40.000.000 (Pesos cuarenta millones) en concepto de capital para ser aplicados a la realización de inversiones en activos fijos, principalmente en repuestos de la Turbina CTR. La propuesta de Préstamo Sindicado CTR fue oportunamente aceptada por los acreedores y los montos solicitados desembolsados.

El Préstamo Sindicado CTR se divide en un tramo A y un tramo B. El capital efectivamente desembolsado y prestado bajo el Préstamo Sindicado CTR devenga intereses para el tramo A a una tasa nominal anual equivalente a la tasa Badlar corregida con más un margen del 6,25% aplicable y para el tramo B a una tasa nominal anual equivalente a la tasa Badlar Privada con más un margen del 6.25% aplicable.

El Préstamo Sindicado CTR está garantizado mediante las fianzas otorgadas por Albanesi S.A. y Rafael G. Albanesi S.A. a favor de Banco Hipotecario S.A. y de Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

Para mayor información, ver “Reseña y perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras – Central Térmica Roca – Contrato de Préstamo Sindicado – Banco Hipotecario” del presente Prospecto.

### **Obligaciones Negociables**

En octubre 2014, CTR emitió obligaciones negociables clase I bajo el programa de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) por hasta U\$S 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas) (el “Programa”), por un monto total de V/N \$ 80.000.000 y con vencimiento el 7 de noviembre de 2016 (las “Obligaciones Negociables Clase I”).

Las Obligaciones Negociables Clase I devengan intereses a una tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más un margen de 5,5%. Asimismo, el capital de las Obligaciones Negociables Clase I amortizará en 3 cuotas trimestrales pagaderas a partir del mes 18 contado desde su fecha de emisión (7/11/2014), representativas del 33% del capital las dos primeras y el 34% del capital la tercera.

En noviembre de 2015, CTR emitió obligaciones negociables clase II bajo el Programa, por un monto total de V/N \$ 270.000.000 y con vencimiento el 17 de noviembre de 2020 (las “Obligaciones Negociables Clase II”).

Las Obligaciones Negociables Clase II devengan intereses a una tasa de interés variable equivalente a la Tasa de Referencia más un margen de 2%. Asimismo, el capital de las Obligaciones Negociables Clase I amortizará en 10 cuotas trimestrales pagaderas a partir del mes 33 contado desde su fecha de emisión (17/11/2015), representativas del 10% del capital.

Para mayor información, ver “Reseña y perspectiva Operativa y Financiera de las Co-Emisoras – Central Térmica Roca – Títulos de Deuda” del presente Prospecto.

## 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 al 31 de marzo de 2016, según datos de CAMMESA. Operamos ocho centrales termoeléctricas ubicadas en distintas provincias de Argentina, seis de las cuales son de nuestra propiedad (incluida 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 892 MW. Todas nuestras centrales eléctricas tienen la flexibilidad de operar con dos combustibles (pueden utilizar tanto gas natural como diésel oil 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; y (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 acuerdos regulatorios denominados en Pesos (sin celebrar CCEE) a las tarifas establecidas por la Secretaría de Energía. Los marcos regulatorios de la Resolución SE 220/2007 y de 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 la Resolución SE 220/2007 también ofrece 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 2015, generamos el 65%, el 19% y el 16% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus, y Energía Base, respectivamente. En el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 61%, el 28% y el 11% de nuestro EBITDA Ajustado en virtud de los regímenes de la Resolución SE 220/2007, Energía Plus y Energía Base, respectivamente. Al 31 de marzo de 2016, nuestros CCEE con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/2007 para nuestras plantas generadoras en funcionamiento tenían en promedio un plazo de aproximadamente 6,6 años, medidos según el promedio ponderado de la disponibilidad de MW comprometida en virtud de cada contrato. También hemos celebrado CCEE a diez años por nuestros 210 MW procedentes de la expansión de nuestra capacidad de generación en construcción que se describe más adelante, por lo que el plazo promedio pendiente de ejecución de nuestros CCEE de conformidad con la Resolución SE 220/2007 aumentará una vez que dicha capacidad de generación se torne operativa.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, nuestra disponibilidad de capacidad comprometida por contrato fue de 430 MW y 490 MW, respectivamente, y nuestras ventas de energía ascendieron a 3.100 GWh y 982 GWh, respectivamente, sin incluir la capacidad de 120 MW aportada por Solalban y sus ventas de energía. 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 trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, nuestras utilidades operativas combinadas y nuestro EBITDA Ajustado fueron de USD 15,8 millones y de USD 19,5 millones, respectivamente.

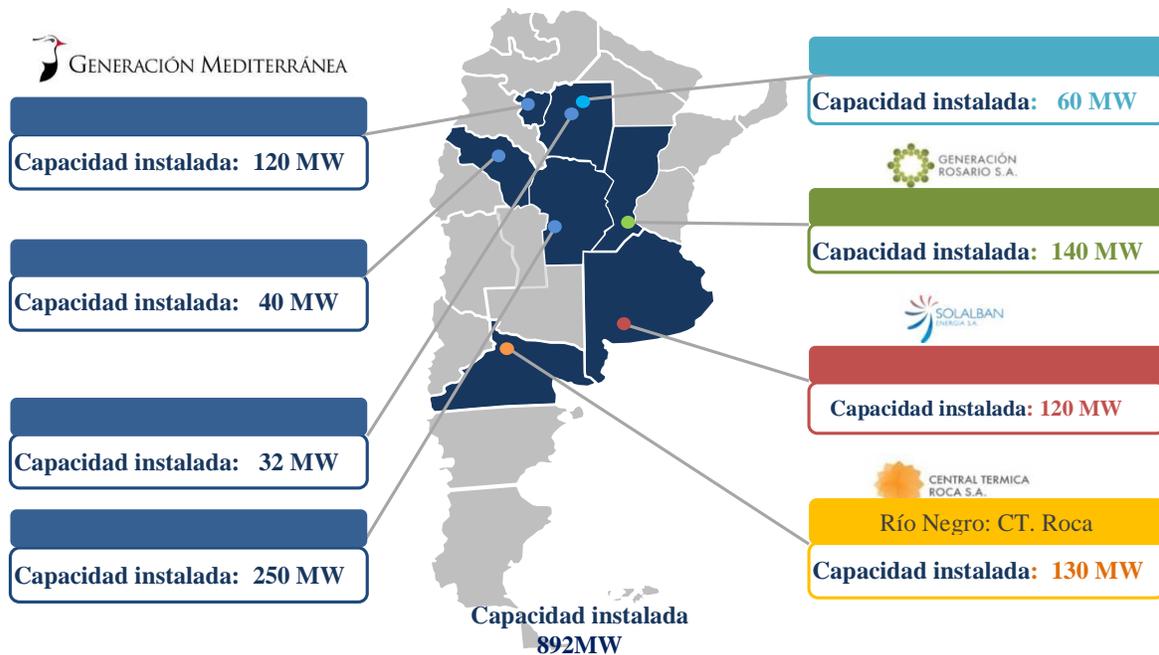
El siguiente cuadro presenta una breve descripción de las plantas generadoras que operamos:

Propietario	Planta generadora	Capacidad instalada (MW)	Factor de disponibilidad para 2015 <sup>(5)</sup>	Marco regulatorios relativo a la capacidad de generación
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Mediterránea	250	97,2%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus / Energía Base <sup>(9)</sup>

Propietario	Planta generadora	Capacidad instalada (MW)	Factor de disponibilidad para 2015 <sup>(5)</sup>	Marco regulatorios relativo a la capacidad de generación
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Independencia	120	97,9%	Resolución SE 220/2007 / Energía Plus
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica Riojana	40	99,7%	Energía Base <sup>(10)</sup>
GEMSA <sup>(1)</sup>	Central Térmica La Banda	32	99,5%	Energía Base
CTR <sup>(1)</sup>	Central Térmica Roca	130	97,4%	Resolución SE 220/2007 <sup>(11)</sup>
Generación Frías <sup>(1)</sup>	Generación Frías	60	NA	Resolución SE 220/2007
Solalban <sup>(2)</sup>	Solalban Energía	120	67,1% <sup>(5)</sup>	Energía Plus / Autoconsumo <sup>(12)</sup>
GROSA <sup>(3)</sup>	Central Térmica Generación Rosario	140	84,2% <sup>(6)</sup>	Energía Base
<b>Total</b>		<b>892 MW</b>		

- (1) Co-emisora de las Obligaciones Negociables. Esperamos fusionar Generación Frías con GEMSA para el 1 de enero de 2017.
- (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.: comenzó su concurso preventivo en diciembre de 2015. Para obtener más información sobre este contrato de locación, ver “Actividades Comerciales – Nuestras plantas generadoras – Central Térmica Generación Rosario”.
- (3) Somos propietarios de un 42% de Solalban.
- (4) No somos propietarios del terreno donde se encuentra esta planta. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras – Nuestras centrales eléctricas – Central Térmica La Banda”.
- (5) 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).
- (6) El factor de disponibilidad de esta central eléctrica para los tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 fue del 68%. El bajo factor de baja disponibilidad en este período se debió a ajustes mecánicos necesarios debido al reciente inicio de las operaciones de esta central en diciembre de 2015.
- (7) Central Térmica Generación Rosario ha tenido históricamente un factor de disponibilidad menor a nuestro factor de disponibilidad promedio, ya que sus turbinas utilizan una tecnología más vieja. En virtud de Energía Base podemos diseñar nuestros compromisos de capacidad en función de nuestro factor de disponibilidad histórico.
- (8) Nuestro factor de disponibilidad para 2014 fue de 86,65 %. El factor de disponibilidad menor registrado en 2015 se debió a la realización de determinados trabajos de mantenimiento y reparaciones.
- (9) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 100 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta Central Térmica Mediterránea (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (10) Tenemos la expectativa de que las ventas procedentes de los 50 MW de capacidad adicional de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Riojana (la cual esperamos que esté en pleno funcionamiento para el cuarto trimestre de 2016) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (11) Tenemos la expectativa de que 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 trimestre de 2018) se realicen en el marco del régimen de la Resolución SE 220/2007 de conformidad con un CCEE celebrado con CAMMESA.
- (12) Una parte de la electricidad generada por esta planta es vendida directamente a Solvay Indupa fuera de cualquier marco regulatorio específico. Ver “Actividad Comercial de las Co-Emisoras–Nuestras centrales eléctricas–Solalban Energía”.

El siguiente mapa muestra la ubicación de las plantas generadoras que operamos:



### Expansión de capacidad

Nos encontramos en proceso de expansión de nuestra capacidad de generación en tres de nuestras centrales generadoras a fin de incorporar 210 MW adicionales de capacidad instalada de generación a nuestro parque. Nuestra intención es incorporar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Mediterránea y 50 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Riojana, las cuales esperamos que estén en pleno funcionamiento en el primer trimestre de 2017 y en el cuarto trimestre de 2016, respectivamente. Asimismo, tenemos la intención de incorporar 60 MW adicionales de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Roca mediante la instalación de una turbina de vapor que transformará esa planta generadora de ciclo simple en una planta de ciclo combinado, que esperamos esté en pleno funcionamiento para el primer trimestre de 2018. Esta capacidad adicional se encuentra actualmente en construcción y hemos celebrado CCEE con CAMMESA para una capacidad de generación total de 210 MW, de conformidad con el marco regulatorio establecido en la Resolución SE N° 220/2007. Asimismo, también planeamos agregar 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Independencia y construir una nueva central generadora en la provincia de Buenos Aires con una capacidad de generación instalada de 150 MW, la cual esperamos que esté concluida y operativa entre la segunda mitad de 2017 y la primera mitad de 2018. Esperamos vender esta nueva capacidad de generación a CAMMESA de conformidad con CCEE en virtud de la reciente Resolución 21/2016, que promueve incentivos para la instalación de nueva capacidad de generación que venderemos a CAMMESA de conformidad con un CCEE a diez años denominado en dólares estadounidenses. Estimamos que la inversión necesaria para completar la expansión en proceso de nuestra capacidad a 210 MW será de aproximadamente USD 215 millones y la inversión necesaria para financiar la construcción de la nueva capacidad de 250 MW, que esperamos iniciar en la segunda mitad del 2016, llegara aproximadamente a los USD 200 millones. Nuestra intención es financiar estas inversiones en activos fijos tanto con los fondos netos obtenidos a partir de esta oferta (los cuales utilizaremos en parte para cancelar la deuda contraída para financiar nuestras inversiones en activos fijos) como con flujos de fondos operativos, líneas de crédito con organismos multilaterales, financiación de mercados de capitales nacionales y financiación 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 3,5 GW, 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 SE 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 SE 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 SE 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.

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 892 MW de capacidad de generación instalada (incluyendo a Solalban), operamos ocho plantas generadoras termoeléctricas ubicadas en diversas provincias del país. A la fecha del presente Prospecto, hemos invertido más de USD 470 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 una importante 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 29% entre 2005 y 2015. Creemos que nuestra experiencia y presencia en el mercado, como el sexto generador eléctrico más importante en capacidad instalada de generación al 31 de marzo 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. Al 31 de marzo de 2016, el 43% 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 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, el 84% y el 89% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, procedían de dichos CCEE denominados en dólares celebrados en el marco de la Resolución SE 220/2007 y Energía Plus. Al 31 de marzo de 2016, el 64% de nuestros CCEE, medidos por capacidad de generación de MW comprometida (sin incluir la capacidad de la planta generadora Solalban) en virtud de cada CCEE se encontraban denominados en dólares. Estos CCEE celebrados con CAMMESA contemplan la modalidad “*take or pay*” e incluyen disposiciones trasladables con respecto a ciertos costos operativos y variables, incluidos los costos del combustible. Estas medidas nos otorgan una base de ingresos más predecible y estable y limitan nuestra exposición a fluctuaciones de precios adversas en el corto plazo principalmente respecto de nuestros costos

variables y operativos. Además, el hecho de que la mayoría de nuestros CCEE están 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. 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 y Siemens para Generación Frías y GEMSA, respectivamente, lo que facilitó el desarrollo de nuestros proyectos. Asimismo, con respecto a cuatro de nuestras plantas generadoras en funcionamiento, hemos celebrado contratos de largo plazo con PW Power para la provisión de asistencia técnica por parte de PW Power 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 disponibilidad de generación eléctrica y nos permitiría predecir más fácilmente los costos de mantenimiento y las inversiones en activos fijos. En las plantas que operamos, 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 98% para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, y del 95% para el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016.

***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 a nuestras fuentes de suministro de combustible y a la red energética, 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 su matrícula para generar 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 31 de marzo de 2016, el gas natural para 355 MW de nuestra capacidad de generación comprometida por contrato va a ser suministrado por RGA. Ver “Transacciones con Partes Relacionadas – Suministro de Gas Natural por parte de RGA”.

Además, estamos dirigidos por un equipo gerencial consagrado y experimentado, orientado al crecimiento, con una trayectoria de más de 10 años en el sector eléctrico argentino. Creemos que este nivel global de experiencia contribuye a nuestra capacidad de administrar de manera eficaz los negocios existentes, identificar y evaluar oportunidades de crecimiento de alta calidad e integrar nuevos negocios a adquirir o desarrollar. 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. Buscamos celebrar CCEE de largo plazo en virtud de marcos regulatorios como la Resolución SE 220/2007 o similares. Al 31 de marzo de 2016, hemos celebrado CCEE con CAMMESA al amparo del régimen de la Resolución SE 220/2007 para 317 MW de nuestra capacidad de generación operativa. Además, a esa misma fecha, celebramos CCEE de largo plazo con CAMMESA en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007 para 210 MW de la capacidad de generación adicional que se encuentra actualmente en construcción, y entrarán en vigencia cuando la nueva capacidad de generación se encuentre en funcionamiento. Estos CCEE nos permiten registrar flujos de efectivo estables y predecibles. Por otra parte, resultamos adjudicatarios de CCEE de largo plazo con CAMMESA en el marco del régimen establecido recientemente en la Resolución SE 21/2016 para una capacidad adicional de generación de 250 MW que tenemos planeado construir y poner en funcionamiento entre la segunda mitad de 2017 y la primera mitad de 2018. 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.*** Esperamos que parte de nuestra capacidad de expansión va a provenir de la conversión de ciclos simples de las plantas de gas en ciclos combinados tal como lo estamos haciendo actualmente en nuestra planta de generación Central Térmica Roca. 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 el suministro 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 210 MW de capacidad instalada de generación a nuestra cartera, para lo cual hemos celebrado CCEE con CAMMESA en virtud de la Resolución SE 220/200. Planeamos incorporar 100 MW adicionales de capacidad de generación en nuestra planta generadora Central Térmica Independencia y construir una nueva central generadora en la provincia de Buenos Aires (Central Térmica Ezeiza) con una capacidad de generación de 150 MW, para lo cual recientemente hemos resultado adjudicatarios de CCEE a largo plazo con CAMMESA, entre los que se incluye una disponibilidad de capacidad comprometida de 229,5 MW conforme a la Resolución SE 21/2016 en virtud del marco regulatorio recientemente aprobado (Planeamos construir 250 MW de capacidad de generación instalada nueva para dicha capacidad disponible adjudicada). Además, planeamos continuar con la inversión en nuestras plantas y equipos a fin de mejorar la eficiencia y disponibilidad; y esperamos que parte de nuestra expansión en capacidad instalada provenga de convertir plantas a gas de ciclo simple, a plantas de ciclo combinado, tal como estamos haciendo actualmente en Central Térmica Roca.

***Continuar mejorando nuestro perfil de deuda para optimizar nuestra estructura de capital.*** Hemos financiado nuestros proyectos mediante emisión de capital y préstamos (incluyendo préstamos para la financiación de proyectos) otorgados por prestamistas argentinos e internacionales y, en menor medida, mediante el mercado de capitales argentino. Con respecto a los préstamos para el financiamiento de proyectos, una vez que el proyecto correspondiente alcanza cierto nivel de avance y el riesgo de no construcción deja de

existir, nuestra intención es refinanciar los préstamos sustituyéndolos por deuda no garantizada más barata. En 2007, cuando desarrollamos nuestro primer proyecto (la expansión de la Central Térmica Mediterránea) y se produjo el desembolso de nuestro primer préstamo estructurado, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA era 27 veces, casi todas nuestras deudas estaban pactadas en dólares estadounidenses y teníamos acceso a un reducido número de instituciones financieras que nos otorgaran créditos. Al mes de diciembre de 2015, antes de comenzar la construcción de ampliación de capacidad, la proporción de deuda frente a EBITDA Ajustado de GEMSA era de 1,0 veces y toda su deuda pendiente de pago estaba pactada en pesos. La proporción de deuda frente a nuestro EBITDA Ajustado aumentó durante el primer trimestre de 2016, cuando comenzamos la construcción de nuestra nueva capacidad expandida y contrajimos nuevas deudas para financiar dicha expansión. Para diciembre de 2015, habíamos aumentado y diversificado de manera considerable nuestras fuentes de financiación, tales como entidades financieras locales, bancos internacionales, los mercados de capitales locales y financiamiento otorgado por proveedores. De manera periódica, analizamos formas para mejorar nuestro perfil de deuda en cuanto a vencimientos, tasas de interés, moneda, condiciones y garantías, con el objetivo de obtener flexibilidad de crecimiento a lo largo del desarrollo de nuevos proyectos. Estimamos que la inversión necesaria para completar la expansión en proceso de nuestra capacidad a 210 MW será de aproximadamente USD 215 millones y la inversión necesaria para financiar la construcción de la nueva capacidad de 250 MW, que esperamos iniciar en la segunda mitad del 2016, será de aproximadamente USD 200 millones. Nuestra intención es financiar estas inversiones en activos fijos tanto con los fondos netos obtenidos de esta oferta (los cuales utilizaremos en parte para cancelar la deuda contraída para financiar nuestras inversiones en activos fijos) como con flujos de fondos operativos, líneas de crédito con organismos multilaterales, financiación de mercados de capitales nacionales y financiación 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 para 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 distribuir 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 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 Mediterránea, situada en Río Cuarto, provincia de Córdoba. Al momento de su adquisición, esta central contaba con una capacidad de generación instalada de 70 MW, que hemos ampliado a 250 MW desde entonces.

En 2008 constituimos Solalban con Solvay Indupa S.A.I.C. (“Solvay 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. Solvay 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. Esta central cuenta con una capacidad de generación instalada de 120 MW. En agosto de 2010, a través de Generación Riojana S.A.,

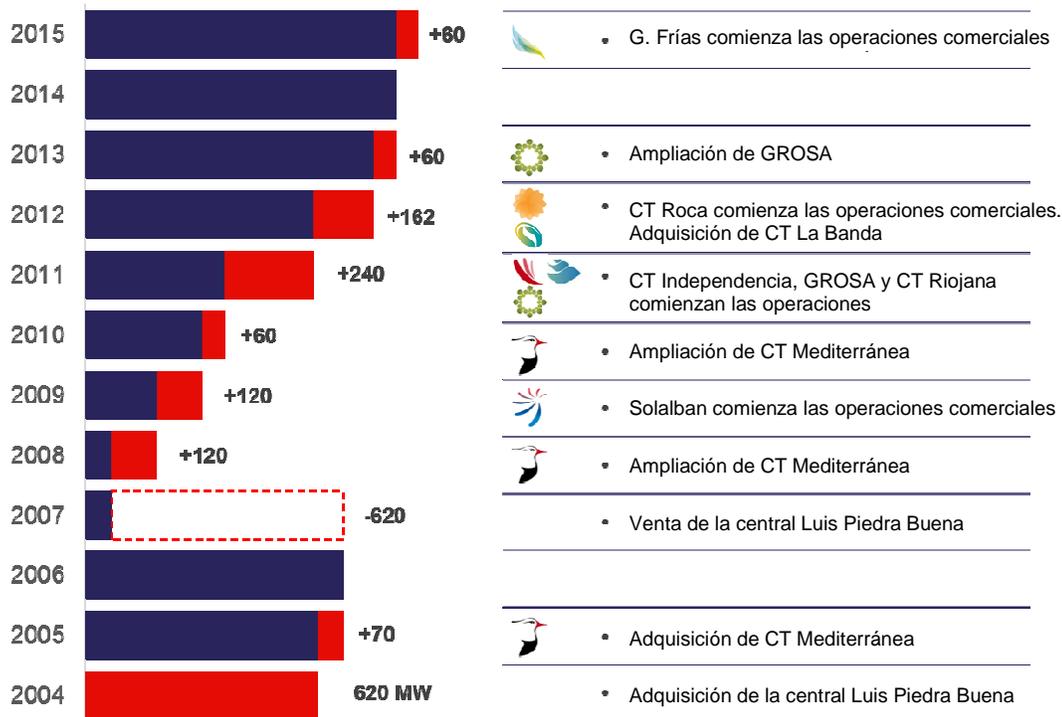
adquirimos otra central eléctrica fuera de servicio situada en La Rioja, provincia de La Rioja. Tras la finalización de las reparaciones necesarias, la central recuperó su capacidad de generación de 40 MW. En 2010, a través de Generación Frías, adquirimos una central eléctrica en Frías, provincia de Santiago del Estero, que actualmente funciona 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 gerenciamiento 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. También 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.

En octubre de 2012 comenzamos a operar una central eléctrica situada en La Banda, Santiago del Estero, que actualmente funciona con dos turbinas y 32 MW de capacidad de generación instalada.

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. Por otra parte, tenemos planeado fusionar GEMSA y Generación Frías para el 1° de enero de 2017, con GEMSA como sociedad subsistente.

El siguiente gráfico presenta la evolución cronológica de la ampliación de nuestra capacidad de generación de energía.



## Nuestras centrales eléctricas

En la actualidad operamos ocho centrales termoeléctricas en pleno funcionamiento situadas en diversas provincias argentinas.

### *Central Térmica Mediterránea*

Central Térmica Mediterránea es una central termoeléctrica de combustible dual, situada en Río Cuarto, provincia de Córdoba, que cuenta con una capacidad instalada de 250 MW. La central comenzó a construirse en 1993 y se concluyó y entró en pleno 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 ampliamos 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. La central alcanzó su capacidad de generación actual de 250 MW en septiembre de 2010. Sus turbinas pueden funcionar tanto a gas como a gasoil. 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 siete 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 130 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 dos líneas de transmisión de alta tensión de 132kV conectadas al SADI y a la instalación de transformadores eléctricos y sistemas de control.

En 2016 comenzamos el proceso de ampliación de la capacidad de generación de esta central para añadir 100 MW de capacidad mediante la incorporación de dos turbinas Siemens de combustible dual. Esperamos que dicha capacidad ampliada se encuentre en pleno funcionamiento hacia el primer trimestre de 2017.

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 180 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. Asimismo, hemos celebrado CCEE con CAMMESA con arreglo al marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007, en virtud de los cuales toda la capacidad que se construya en esta central quedará comprometida por contrato a partir de la fecha en que dicha capacidad se encuentre disponible.

La siguiente tabla presenta información relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	2.083,0	1.560,0	1.655,0	460,0	510,0
Factor de disponibilidad.....	95,0%	98,2%	97,2%	99,7%	98,3%

#### *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. El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación actual fue de USD 85 millones. Esta central de ciclo simple entró en pleno funcionamiento en noviembre de 2011 y cuenta con una capacidad instalada de 120 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.

En 2016 esperamos comenzar con los trabajos para añadir 50 MW de capacidad de generación a esta central, que esperamos estén concluidos y en pleno funcionamiento para el segundo semestre de 2017. En 2017 esperamos comenzar con la construcción de 50 MW de capacidad de generación adicional, que esperamos se encuentren en pleno funcionamiento para el primer semestre de 2018.

La capacidad de generación y energía eléctrica que genera 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, en una medida mucho menor, en el marco del programa Energía Plus. Asimismo, hemos celebrado contratos de compraventa de energía eléctrica con CAMMESA bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 21/2016 recientemente dictada, en virtud del cual toda la capacidad ampliada que se construya en esta central quedará comprometida por contrato a partir del momento en que dicha capacidad se encuentre en pleno funcionamiento.

La siguiente tabla presenta información relativa a esta central eléctrica para los periodos indicados:

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre			Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	471,4	334,1	446,1	134,1	115,9
Factor de disponibilidad.....	95,9%	97,5%	97,9%	99,7%	96,1%

#### *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 pleno funcionamiento en mayo de 2011. Cuenta con una capacidad de generación instalada de 40 MW generados por una turbina de combustible dual John Brown con una capacidad de generación instalada de 14 MW y dos turbinas de gas Fiat con una capacidad de generación de 13 MW cada una. Esta central funciona en ciclo simple. Cuenta con tanques de almacenamiento de gasoil con una capacidad de 3.000 m<sup>3</sup>. El total invertido en esta central para llevarla a su capacidad de generación operativa actual fue de USD 10 millones, suma que se destinó al mantenimiento preventivo de las turbinas y los sistemas de automatización, los transformadores auxiliares, los sistemas de excitación, los conductos de cable, así como también a la construcción de oficinas y demás instalaciones y al mantenimiento de los tanques de almacenamiento. En 2016 comenzamos el proceso de ampliación de la capacidad de generación de la central mediante la incorporación de una turbina de gas-combustible con una capacidad de generación de 50 MW. Esperamos que esta capacidad ampliada esté en pleno funcionamiento en el cuarto trimestre de 2016.

Toda la capacidad de generación y energía eléctrica que genera esta central se comercializa bajo el programa Energía Base. No obstante, esperamos vender a CAMMESA la nueva capacidad instalada de la central en virtud de CCEE suscriptos bajo el marco regulatorio de la Resolución SE 220/2007.

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 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	24,9	23,8	26,8	9,1	9,0
Factor de disponibilidad.....	91,1%	96,3%	99,7%	99,9%	80% <sup>(1)</sup>

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 es consecuencia de interrupciones por mantenimiento de una de las turbinas. Esperamos completar las tareas de mantenimiento y reparación de estas turbinas para el tercer trimestre de 2016.

#### *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 32 MW. 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 central genera energía eléctrica en ciclo simple mediante dos turbinas FIAT de combustible dual con una capacidad de generación de 16 MW cada una.

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 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	37,0	31,4	32,7	24,2	4,1
Factor de disponibilidad.....	93,9%	95,4%	99,5%	98,2%	100%

#### *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. 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 trimestre 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 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	273,5	229,1	251,1	85,5	127,1
Factor de disponibilidad.....	87,9% <sup>(1)</sup>	87,7% <sup>(2)</sup>	97,4%	98,4%	97,6%

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2013 es consecuencia de una interrupción necesaria a fin de completar tareas de reparación y mejoras relativas a la conversión al sistema de combustible dual.

(2) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2014 es consecuencia del mantenimiento de las turbinas.

#### *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 CMMESA 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 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	349,9	717,2	687,9	210,9	161,3
Factor de disponibilidad.....	32,2% <sup>(1)</sup>	88,5% <sup>(c)</sup>	84,2%	94,6%	87,3%

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2013 fue debido al mantenimiento necesario de los equipos relacionados con la tecnología más antigua de sus turbinas.

#### *Solalban Energía*

En 2008 constituimos Solalban, una sociedad constituida con Solvay 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 Solvay 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 Solvay Indupa mediante una línea de transmisión interna e independiente (sin ingresar al SADI), en virtud de un contrato de venta de energía suscrito 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 Solvay Indupa y bajo el programa Energía Plus a través del SADI. Durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, Solalban vendió el 70% y el 30%, respectivamente, de los MWh anuales de energía eléctrica generada a Solvay Indupa y bajo el programa Energía Plus a través del SADI.

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 31 de marzo de	
	2013	2014	2015	2015	2016
Total Ventas (GWh).....	797,5	781,0	740,5	191,3	192,9
Factor de disponibilidad.....	79,6% <sup>(1)</sup>	86,6%	67,1% <sup>(2)</sup>	72,3%	65,2%

(1) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2013 es consecuencia de interrupciones por mantenimiento programadas.

(2) El factor de disponibilidad inferior correspondiente al año 2015 y en el primer trimestre de 2016 finalizado el 31 de marzo 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 CMMESA 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 periodos indicados:

	Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2015 <sup>(1)</sup>	2016
Total Ventas (GWh).....	N/A	54,8
Factor de disponibilidad .....	N/A	68% <sup>(2)</sup>

(1) La planta entro en pleno funcionamiento en diciembre de 2015.

(2) El bajo factor de disponibilidad del trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016 se debió a 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 siete de 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:

<b>Central eléctrica</b>	<b>Combustible</b>	<b>Ciclo</b>	<b>Turbinas</b>	<b>Capacidad</b>	
Central Mediterránea	Térmica	Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
		Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
		Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
		Gas y fueloil	Simple	THOMASSEN / MS5001N	24 MW
		Vapor	Combinado	STORK / 3000 RPM	11 MW
		Gas y fueloil	Simple	THOMASSEN / MS5001N	24 MW
		Vapor	Combinado	STORK / 3000 RPM	11 MW
Central Independencia	Térmica		Simple		
		Gas y fueloil		Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
Central Térmica Riojana	Térmica	Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
		Gas y fueloil	Simple	John Brown	14 MW
		Gas y fueloil	Simple	Fiat	13 MW
Central Banda	Térmica	Gas y fueloil	Simple	Fiat	13 MW
		Gas y fueloil	Simple	Fiat	16 MW
		Gas y fueloil	Simple	Fiat	16 MW
Central Solalban	Térmica	Gas y fueloil	Simple	EGT – Alstom	130 MW
		Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
GROSA	Térmica	Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT8-3	60 MW
		Gas y gasoil	Simple	Ansaldo	140 MW
Generación Frías	Térmica	Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT4000	60 MW
		Gas y fueloil	Simple	Pratt & Whitney SWIFTPAC FT4000	60 MW

La siguiente tabla presenta una síntesis de la tecnología de las turbinas que se utilizarán en nuestra capacidad de generación ampliada actualmente en construcción (hemos celebrado los contratos de compraventa con los proveedores respecto de cada una de estas turbinas).

<b>Proyectos de ampliación</b>	<b>Combustible</b>	<b>Ciclo</b>	<b>Turbinas</b>	<b>Capacidad</b>
Central Mediterránea <sup>(1)</sup>	Gas y fueloil	Simple	Siemens SGT800	50 MW
Central Mediterránea <sup>(1)</sup>	Gas y fueloil	Simple	Siemens SGT800	50 MW
Central Riojana <sup>(2)</sup>	Gas y fueloil	Simple	Siemens SGT800	50 MW
Central Térmica Roca <sup>(3)</sup>	Vapor	Combinado	GE Triveni	60 MW

(1) Actualmente estamos ampliando la capacidad de generación de esta central mediante la incorporación de dos turbinas Siemens de combustible dual, que confiamos añadirán 100 MW de capacidad de generación en pleno funcionamiento para el primer trimestre de 2017.

- (2) Actualmente estamos ampliando la capacidad de generación de esta central mediante la incorporación de una turbina gas-combustible, que confiamos añadirá 50 MW de capacidad de generación en pleno funcionamiento para el cuarto trimestre de 2016.
- (3) 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 de generación 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 SE 21/2016 recientemente dictada (respecto de capacidad que planeamos comenzar a construir en el tercer trimestre de 2016). Hemos suscripto contratos de compraventa con proveedores por 50 MW de capacidad en la Central Térmica Independencia y por 100 MW en la Central Térmica Ezeiza.

<b>Proyectos de ampliación</b>	<b>Combustible</b>	<b>Ciclo</b>	<b>Turbinas</b>	<b>Capacidad</b>
Central Térmica Independencia <sup>(1)</sup>	Gas y fueloil	Simple	Siemens SGT800	100 MW
Central Térmica Ezeiza <sup>(2)</sup>	Gas y fueloil	Simple	Siemens SGT800	150 MW

- (1) Planeamos añadir 100 MW de capacidad de generación en la Central Térmica Independencia. A tal efecto hemos sido adjudicatarios de CCEE a largo plazo con CAMMESA en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 21/2016 recientemente dictada. Esperamos concluir este proyecto de ampliación en dos etapas. La primera de ellas estará relacionada con 50 MW que esperamos que esta culminada durante el segundo semestre de 2017 y la segunda, esta relacionada con 50 MW que esperamos que este culminada para el primer trimestre de 2018.
- (2) Planeamos construir una nueva central eléctrica en la provincia de Buenos Aires (Central Térmica Ezeiza) con 150 MW de capacidad de generación. A tal efecto hemos sido adjudicatarios de CCEE a largo plazo con CAMMESA en virtud del marco regulatorio de la Resolución SE 21/2016 recientemente dictada. Esperamos concluir este proyecto de ampliación en dos etapas. La primera de ellas estará relacionada con 100 MW que esperamos que esté culminada el segundo semestre de 2017 y la segunda, relacionada con 50 MW, que esperamos que este culminada para el segundo semestre de 2018.

## **Nuestros clientes**

La disponibilidad de nuestra capacidad de generación de energía y la energía eléctrica que despachamos se comercializan con arreglo a los siguientes marcos regulatorios:

### *Resolución SE 220/2007*

La Resolución SE 220/2007, como así también la Resolución SE 1281/2006 (Energía Plus) anteriormente descripta, 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 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; 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 la falta de disponibilidad no programada de nuestra capacidad; (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos administrativos y seguro) en base a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado (el gas natural genera una tasa más baja en tanto resulta ser más eficiente); 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 comprende un cargo fijo por costos de transporte.

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 31 de marzo de 2016, teníamos comprometidos 317 MW de nuestra capacidad de generación operativa por un plazo promedio ponderado —por MW— remanente de 6,6 años. En virtud de los Contratos de Abastecimiento oportunamente suscritos, CAMMESA y RGA suministrarán el combustible correspondiente a 100 MW y 217 MW, respectivamente, de la capacidad comprometida a esa fecha.

De conformidad con los CCEE suscritos 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 Secretaría de Energía. 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.

GEMSA tiene dos CCEE suscritos con CAMMESA bajo este marco regulatorio, uno con una vigencia restante de cinco años y siete meses por 100 MW de capacidad de generación de la Central Térmica Independencia y el otro con una vigencia restante de cuatro años y seis meses por 45 MW de capacidad de generación de la Central Térmica Mediterránea. Por su parte, Generación Frías tiene un CCEE suscrito con CAMMESA bajo este marco regulatorio con una vigencia restante de nueve años y ocho meses. Asimismo, CTR tiene un CCEE firmado con CAMMESA bajo este marco regulatorio con un plazo de vigencia restante de seis años y dos meses.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 59% y el 61% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, en virtud de los CCEE suscritos 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*” y, por lo tanto, si bien los precios han sido relativamente superiores a los de despacho al amparo de la Resolución SE 220/2007 y de Energía Base, nos proporcionan un EBITDA Ajustado menos estable en relación con nuestras ventas de conformidad con dichos 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 suscritos 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 el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 25% y el 28% 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 ajusta todos los años 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, por ejemplo, el nuevo gobierno dispuso un ajuste tarifario en marzo de 2016 que representa aproximadamente un incremento del 70%; y (b) un precio variable para cubrir los costos de operación y mantenimiento (tales como salarios, gastos administrativos y seguro) en base a la energía despachada a solicitud de CAMMESA y al tipo de combustible utilizado. Asimismo, CAMMESA nos paga ciertos costos por tareas extraordinarias de mantenimiento mensuales sobre la base de un cargo fijo autorizado por CAMMESA, el cual CAMMESA nos paga una vez cumplidas dichas tareas extraordinarias. 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 el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 y el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2016, generamos el 16% y el 11% de nuestro EBITDA Ajustado, respectivamente, bajo este marco regulatorio.

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. El incremento de la tarifa de capacidad fue del 25%, 28% y 70,1%, en 2014, 2015 y 2016, respectivamente, en virtud del marco regulatorio del programa Energía Base.

#### *Resolución SE 21/2016*

La Resolución SE 21/2016 de reciente sanción 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 cuya construcción

esperamos iniciar en el tercer trimestre de 2016 y que se conformará de 100 MW de capacidad de generación en nuestra Central Térmica Independencia y de 150 MW de capacidad de generación en una nueva central eléctrica situada en la provincia de Buenos Aires, la cual esperamos concluir y poner en funcionamiento entre el segundo semestre de 2017 y el primer semestre de 2018, respectivamente.

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 ampliada en construcción al 31 de marzo de 2016.

Central Eléctrica	Regulación	Tomador	MW capacidad comprometida (o utilizada para, en el caso de Energía Plus) por contrato / marco regulatorio	Plazo	Moneda	Precio de la energía USD/MWh <sup>(2)</sup>		Plazo Contractual Restante Promedio Ponderado	Proveedor de gas natural <sup>(4)</sup>
						Precio de capacidad comprometida USD / MW por hora	Precio de la energía USD/MWh <sup>(1)</sup>		
Central Térmica Mediterránea	Energía Plus Energía Base	Privado	140	1 a 2 años	USD	--	69,60	N/A	RGa
		CAMMESA	70	N/A	ARS	6,89 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (diésel oil) <sup>(3)</sup>	N/A	CAMMESA
	Res. SE 220/2007	CAMMESA	45	10 años	USD	22,10	7,83 (gas) / 8,32 (diésel oil)	4 años y 6 meses	CAMMESA
Central Térmica Independencia	Energía Plus Res. SE 220/2007	Privado	20	1 a 2 años	USD	--	73,00	N/A	RGa
		CAMMESA	100	10 años	USD	23,50	7,52 (gas) / 7,97 (diésel oil)	5 años y 7 meses	RGa
Central Térmica Riojana	Energía Base	CAMMESA	40	N/A	ARS	10,36 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (diésel oil) <sup>(3)</sup>	N/A	CAMMESA
Central Térmica La Banda <sup>(1)</sup>	Energía Base	CAMMESA	32	N/A	ARS	10,36 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (diésel oil) <sup>(3)</sup>	N/A	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. SE 220/2007	CAMMESA	116,7	10 años	USD	17,18	10,28 (gas) / 14,18 (diésel oil)	6 años y 2 meses	RGa
		CAMMESA	55,5	10 años	USD	26,40	10,83 (gas) / 11,63 (diésel oil)	9 años y 8 meses	CAMMESA
Generación Frías	Res. SE 220/2007	CAMMESA	55,5	10 años	USD	26,40	10,83 (gas) / 11,63 (diésel oil)	9 años y 8 meses	CAMMESA
Generación Rosario	Energía Base	CAMMESA	140	N/A	ARS	8,78 <sup>(1)</sup>	3,15 (gas) / 5,52 (diésel oil)	N/A	CAMMESA

(1) La propiedad donde se sitúa la planta no es de nuestra propiedad. Ver: "Operaciones Comerciales – Nuestras plantas generadoras – Central Térmica La Banda".

(2) Precio pagado por la energía eléctrica vendida.

(3) Los precios por ventas realizadas en el marco del programa Energía Base son en Pesos argentinos. Dichos precios se convirtieron a dólares estadounidenses a un tipo de cambio de ARS 14,70 por USD 1,00 al 31 de marzo de 2016. Tanto el precio de la capacidad de generación y el precio de energía en el marco del programa Energía Base se calculan en base al último ajuste de precios establecido por la Resolución SE 22/2016. Los precios de energía por ventas en el marco del programa Energía Base y de la Resolución SE 220/2007 no incluyen el precio del combustible.

(4) El diésel oil es suministrado por CAMMESA.

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 ampliada en construcción al 31 de marzo de 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>	Plazo Contractual Restante	Proveedor de gas natural <sup>(2)</sup>
Central Térmica Riojana	Res. SE 220/2007	CAMMESA	45	10 años	USD	23,25	11,44 (gas) / 15,34 (diésel oil)	10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA
Central Térmica Roca	Res. SE 220/2007	CAMMESA	55	10 años	USD	43,72	5,38 / diésel oil)	10 años <sup>(3)</sup>	CAMMESA

(1) Precio pagado por la energía eléctrica vendida.

(2) El diésel oil 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 recientemente dictada Resolución SE 21/2016 (con respecto a la capacidad cuya construcción tenemos previsto iniciar en el tercer trimestre de 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#1	Res. SE 21/2016	CAMMESA	45	10 años.	USD	30,42	8,50(gas) / 10,00(diésel oil)	CAMMESA
Central Térmica Independencia#2	Res. SE 21/2016	CAMMESA	45	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (diésel oil)	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #1	Res. SE 21/2016	CAMMESA	93	10 años	USD	30,42	8,50 (gas) / 10,00 (diésel oil)	CAMMESA
Central Térmica Ezeiza #2	Res. SE 21/2016	CAMMESA	46,5	10 años	USD	28,39	8,50 (gas) / 10,00 (diésel oil)	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					
	2013		2014		2015	
	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	39.688	65%	37.606	63%	41.288	65%
Energía Plus	15.196	25%	9.850	17%	11.945	19%
Energía Base	6.429	10%	12.199	20%	10.250	16%

	Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de			
	2015		2016	
	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado	EBITDA Ajustado (en miles de USD)	% de EBITDA Ajustado
Resolución SE 220/2007 .....	11.063	68%	11.931	61%
Energía Plus .....	2.050	13%	5.616	28%
Energía Base .....	3.114	19%	2.061	11%

## 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 ISO14001:2004. Asimismo, GEMSA también ha sido certificada conforme las normas ISO 9001:2008, ISO 14001:2004 y OHSAS 18001:2007.

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 31 de marzo de 2016 contamos con una dotación de 205 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 AIG, Allianz, Berkley, La Meridional Cía. de Seguros, Federación Patronal y Sancor.

## 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 3,5 GW, 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. Como resultado de ello, creemos que no se registrarán presiones competitivas de importancia en el mercado argentino de energía eléctrica en el corto y mediano plazo.

La siguiente tabla brinda una síntesis de las principales empresas privadas de generación de energía en Argentina, con su capacidad de generación instalada discriminada por tipo de tecnología de generación, al 31 de marzo de 2016.

Generador	Hidroeléctrica	Ciclo combinado (en MW)	Ciclo simple	Otros(2)	Total
Grupo Endesa	1.388	1.970	1.239		4.597
Grupo SADESA	1.400	1.172	1.287		3.859
AES Argentina	1.203	845	1.341		3.389
Pampa Energía(1)	612	540	1.119		2.271
Petrobras(1)	285	674	178		1.137
Grupo Albanesi		70	822		892
<b>Subtotal</b>	<b>4.888</b>	<b>5.271</b>	<b>5.986</b>		<b>16.145</b>
Otras empresas privadas	1.090	1.790	2.498	10	5.388
<b>Total empresas privadas</b>	<b>5.978</b>	<b>7.061</b>	<b>8.484</b>	<b>10</b>	<b>21.533</b>
Empresas estatales	5.871	2.218	2.856	1.980	12.925
<b>Total</b>	<b>11.849</b>	<b>9.279</b>	<b>11.340</b>	<b>1.990</b>	<b>34.458</b>

- (1) Pampa Energía y Petrobras celebraron un contrato de compraventa en mayo de 2016, en virtud del cual Pampa Energía adquirirá los restantes activos de Petrobras (incluidos los activos de generación de energía) en Argentina.  
 (1) Incluye energía nuclear, energía eólica, energía solar y autogeneración.

La siguiente tabla presenta la capacidad nominal instalada en términos de MW asignada a cada una de las principales empresas privadas de generación en Argentina según el marco regulatorio aplicable al 31 de marzo de 2016.

Generador	Energía Base	Energía Plus	Resolución SE		Total
			220/2007	Otro(1)	
	(en MW)				
Grupo Endesa.....	4.597	-	-	-	4.597
Grupo SADESA.....	3.859	-	-	-	3.859
AES Argentina.....	2.820	416	-	153	3.389
Pampa Energía.....	1.973	103	195	-	2.271
Petrobras.....	959	178	-	-	1.137
Grupo Albanesi.....	282	205	335	70	892
<b>Subtotal.....</b>	<b>14.490</b>	<b>902</b>	<b>530</b>	<b>223</b>	<b>16.145</b>
Otras empresas privadas.....	3.800	62	1.278	248	5.388
<b>Total empresas privadas.....</b>	<b>18.290</b>	<b>964</b>	<b>1.808</b>	<b>471</b>	<b>21.533</b>
Empresas estatales.....	3.248	-	1.407	8.270	12.925
<b>Total.....</b>	<b>21.538</b>	<b>964</b>	<b>3.215</b>	<b>8.741</b>	<b>34.458</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 Mediterránea	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
Generación Frías	2.383	Pratt & Whitney	TG	60 MW
Solalban	2.400	Pratt & Whitney	TG	120 MW
Central Térmica Mediterránea	2.403	Pratt & Whitney	TG	60 MW
Central Térmica Independencia	2.403	Pratt & Whitney	TG	60 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
Central Térmica La Banda	3.800	Fiat	TG	16 MW
Central Térmica Riojana	3.800	John Brown	TG	14 MW
	4.000	Fiat	TG	13 MW
Central Térmica La Banda	4.100	Fiat	TG	16 MW
Central Térmica Riojana	4.100	Fiat	TG	13 MW

De acuerdo con CAMMESA, en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, 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 1.762 kcal / kWh y 2.5506 kcal / kWh, respectivamente.

En abril de 2016, la Secretaría de Energía dictó la Resolución SE 21/2016 mediante la cual se llamó a licitación pública para la instalación de nueva capacidad de generación, ofreciendo incentivos para los generadores al ofrecerles 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 energía eléctrica durante el verano (diciembre a marzo) de 2016/2017, el invierno (junio a septiembre) de 2017 y el verano de 2017/2018. La Secretaría de Energía recibió ofertas de empresas generadoras por 6.611 MW de disponibilidad de capacidad y otorgó un total de 1.915 MW, de los cuales fuimos adjudicados 229,5 MW.

**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.

## LA INDUSTRIA ELÉCTRICA EN ARGENTINA Y SU REGULACIÓN

### Historia

En 1990, prácticamente la totalidad del suministro eléctrico en Argentina estaba controlado por el sector público (97% de la generación total). El gobierno argentino había asumido responsabilidad por la regulación de la industria a nivel nacional y controlaba la totalidad de las empresas nacionales de electricidad. El gobierno argentino representó también los intereses argentinos en instalaciones de generación desarrolladas u operadas conjuntamente con Uruguay, Paraguay y Brasil. Asimismo, varias de las provincias argentinas operaban sus propias empresas de electricidad. La gestión ineficiente y el gasto inadecuado de capitales, situación que prevaleció bajo el control del gobierno nacional y provincial, fueron en gran medida responsables por el deterioro del equipamiento físico, la disminución de la calidad del servicio y la proliferación de pérdidas financieras que ocurrieron durante este período.

En 1991, como parte del plan económico adoptado por el ex presidente Carlos Menem, el gobierno argentino inició un programa extensivo de privatizaciones de la totalidad de las principales industrias públicas, incluyendo los sectores de generación, transmisión y distribución de electricidad. En 1992, el Congreso Argentino aprobó la Ley N° 24.065, el Régimen de la Energía Eléctrica (complementaria de la Ley N° 15.336, Ley Federal de Electricidad y su Decreto Administrativo 1.398/92), que constituyó la piedra fundamental para la reforma y la privatización del sector. La finalidad de la ley fue modernizar el sector eléctrico mediante la promoción de eficiencia, competencia, mejora del servicio e inversión privada. Reestructuró y reorganizó el sector y estableció la privatización de prácticamente todas las actividades comerciales que se habían llevado a cabo por parte de empresas públicas argentinas. Del mismo modo, la ley estableció la base para la creación del ENRE y otras autoridades institucionales del sector, la administración del mercado eléctrico mayorista, o MEM, precio para entrega inmediata, fijación de tarifas en áreas reguladas y para la evaluación de los activos a ser privatizados. Asimismo, esta ley tuvo un profundo, aunque indirecto, impacto a nivel provincial, dado que prácticamente la totalidad de las provincias siguieron las pautas regulatorias e institucionales de la misma. Finalmente, esta ley, que continua brindando el marco para la regulación del sector eléctrico desde la privatización de este sector, dividió los negocios de generación, transmisión y distribución de electricidad en negocios separados, cada uno de ellos sujeto a una regulación específica del segmento.

Bajo la Ley N° 24.065, las actividades de distribución y transmisión están completamente reguladas por el gobierno y requieren concesiones. Aunque las concesiones otorgadas a los distribuidores no imponían parámetros de inversión específicos, los distribuidores están obligados a conectar con los nuevos clientes y satisfacer la mayor demanda. La expansión de las instalaciones de transmisión existentes por parte de los concesionarios respectivos no se encuentra restringida. En cambio, la generación, si bien resulta regulada por el gobierno, no se considera una actividad monopólica y se encuentra sujeta a la competencia libre por parte de nuevos ingresantes al mercado.

Los nuevos proyectos de generación no requieren de ninguna concesión pero deben registrarse en la Secretaría de Energía Eléctrica. La operación de centrales de energía hidroeléctrica requiere una concesión del gobierno y una concesión o un permiso para el uso de recursos naturales del gobierno provincial respectivo.

Muchos de los gobiernos provinciales, luego del camino de la privatización en el sector, han establecido sus propios órganos regulatorios autárquicos e independientes desde el punto de vista político y financiero a nivel provincial. La distribución local en las provincias (excepto en la Ciudad de Buenos Aires y en ciertas áreas de la Provincia de Buenos Aires que eran abastecidas por SEGBA y hoy en día son abastecidas por Edenor y Edesur) se encuentra regulada por cada provincia. Previamente, los servicios públicos habían jugado un rol principal en la realización de las políticas del sector y en la fijación de tarifas para las provincias.

A fines de 2001 y comienzos de 2002, Argentina experimentó una crisis sin precedentes que prácticamente paralizó la economía del país a través de la mayor parte de 2002 y condujo a cambios radicales en las políticas del gobierno. La crisis y las políticas del gobierno durante este período afectaron seriamente el sector eléctrico. De conformidad con la Ley de Emergencia Pública, el gobierno argentino, entre otras medidas:

- convirtió los precios de la electricidad y las tarifas de transmisión y distribución de sus valores originales en dólares estadounidenses a Pesos al tipo de cambio de ARS. 1,00 - USD 1,00;

- congeló la totalidad de las tarifas de transmisión y distribución reguladas, revocó la totalidad de las disposiciones sobre ajuste de precios y los mecanismos de indexación por inflación en las concesiones de servicios públicos (incluyendo las concesiones de transmisión y distribución eléctrica) y facultó al Poder Ejecutivo para que lleve a cabo una renegociación de estas concesiones, incluyendo las tarifas de los servicios de transmisión y distribución de electricidad; y
- requirió que los precios al contado en el mercado de electricidad mayorista fueran calculados en base al precio del gas natural (que es regulado asimismo por el gobierno argentino), independientemente de los combustibles alternativos efectivamente utilizados en las actividades de generación, aún si el gas no se encuentra disponible.

Estas medidas crearon un enorme déficit estructural en la operación del MEM y, junto con la devaluación del Peso y las altas tasas de inflación, tuvieron un serio efecto en el sector eléctrico de Argentina, dado que las empresas de electricidad experimentaron una disminución en los ingresos en términos reales y un deterioro de su rendimiento operativo y condición financiera. La mayoría de las empresas de electricidad también habían incurrido en grandes deudas en moneda extranjera bajo el régimen de la convertibilidad. Luego de la eliminación del régimen de la convertibilidad y la consecuente devaluación del Peso, la carga del servicio de la deuda de estas empresas aumentó significativamente, llevando a muchas de ellas a suspender los pagos de su deuda en moneda extranjera en 2002. Esta situación llevó a muchos generadores de electricidad, empresas de transmisión y distribuidores de Argentina a diferir sus inversiones en sus redes. En consecuencia, los participantes del mercado eléctrico argentino, particularmente los generadores, operan actualmente casi a su capacidad plena, lo que podría llevar a un suministro insuficiente para satisfacer la creciente demanda de energía a nivel nacional. Asimismo, la crisis económica y las restantes medidas de emergencia tuvieron un efecto adverso significativo sobre otros sectores de energía, incluyendo las empresas de petróleo y gas, lo que ha llevado a una reducción significativa en el suministro de gas natural para las empresas de generación que utilizan este bien básico en sus actividades de generación.

Para abordar la crisis en materia de electricidad, en diciembre de 2004, el gobierno argentino adoptó nuevas normas para readaptar o reajustar el mercado, aunque las mismas no entrarían en vigencia hasta que se hubiera completado la construcción de dos nuevos generadores de ciclo combinado de 800 MW. Estos generadores comenzaron a funcionar a su capacidad plena en la primera mitad de 2010. Los costos de la construcción fueron financiados principalmente a partir de los ingresos netos de generadores derivados de las ventas de energía en el mercado spot, con cargos especiales a los consumidores no residenciales por MWh de energía efectivamente consumida y con cargos específicos de CAMMESA aplicables a grandes usuarios que fueron depositados en el FONINVEMEM.

La construcción de estos nuevos generadores refleja una tendencia reciente por parte del gobierno argentino de adoptar un rol más activo en la promoción de inversiones en energía en Argentina. Un ejemplo de esto es la creación de ENARSA con la finalidad de desarrollar casi cada actividad en el sector energético, desde la exploración y explotación de hidrocarburos, el transporte y distribución de gas natural, hasta la generación, transmisión y distribución de energía. Además de estos proyectos, en abril de 2006, el Congreso Argentino dictó una ley que autorizó al gobierno argentino a crear un fondo especial para financiar mejoras en infraestructura en el sector energético argentino a través de la expansión de la infraestructura de generación, distribución y transmisión relacionada al gas natural, el propano y la electricidad. El fondo especial obtendría fondos a través de cargos específicos trasladados a los clientes como ítems designados en sus facturas de energía.

En septiembre de 2006, el gobierno argentino, respondiendo al aumento sostenido de la demanda de energía luego de la recuperación económica de Argentina después de la crisis, adoptó nuevas medidas tendientes a procurar asegurar que la energía disponible en el mercado fuera utilizada principalmente para brindar el servicio a usuarios residenciales y a usuarios industriales y comerciales cuya demanda de energía se encontrara en los 300 kW o debajo de esta cantidad y no tuvieran acceso a otras alternativas de energía viables. Asimismo, estas medidas procuraron crear incentivos para las centrales generadoras a los fines de que puedan satisfacer las crecientes necesidades de energía permitiéndoles vender nueva generación de energía dentro del programa Energía Plus. Ver “Regulaciones que afectan a los generadores eléctricos — Resolución SE 1281/2006”

Continuando con la tendencia para alentar la instalación de nueva generación, la ex Secretaría de Energía, por medio de su Resolución SE 220/2007, permitió a CAMMESA celebrar los Contratos de Abastecimiento MEM con un agente generador del MEM. Los valores a ser abonados por CAMMESA como contraprestación por la capacidad disponible y la energía suministrada por el generador deben ser aprobados por la Secretaría de Energía Eléctrica. El generador garantizará cierta disponibilidad de las unidades de generación

(establecida como porcentaje) y, si así no lo hiciera, se aplicarán penalidades. Ver “Regulaciones que afectan a los generadores eléctricos — Resolución SE 220/2007”.

En 2008, la Secretaría de Energía también permitió a CAMESA celebrar contratos de compraventa de energía eléctrica con generadores. La finalidad de esta autorización consiste en alentar a los generadores a reparar y/o repotenciar sus equipos de generación, cuyo costo de reparación excedería el 50% de los ingresos que esperan recibir en el mercado al contado respecto de la energía generada con el equipo reparado.

Desde el 2013, la Secretaría de Energía introdujo cambios significativos a la estructura y operación del MEM. (Ver “Regulaciones que afectan a los generadores eléctricos — Resolución SE 95/2013”)

El 17 de diciembre de 2015, el gobierno argentino emitió el Decreto 134/15 mediante el cual se declaró la emergencia del Sector Eléctrico hasta el 31 de diciembre de 2017 y se ordenó al Ministerio de Energía y Minería que adopte todas las medidas que estime necesarias en materia de generación, transmisión y distribución de energía con el objeto de ajustar la calidad de la energía eléctrica y garantizar su suministro.

## **Marco Regulatorio y Jurídico**

### *Rol del gobierno*

Durante la década de los 90, el gobierno argentino restringió su participación en el mercado eléctrico a las actividades de supervisión regulatoria y establecimiento de políticas. Estas actividades fueron asignadas a organismos que poseen una relación de trabajo cercana entre sí y que incluso se superponen ocasionalmente en cuanto a sus responsabilidades. El gobierno argentino ha limitado su participación en el sector comercial a la operación de los proyectos internacionales de energía hidroeléctrica y centrales de energía nuclear. Las autoridades provinciales siguieron el accionar del gobierno argentino mediante la desinversión de intereses comerciales y la creación de entidades regulatorias y de formación de políticas separadas para el sector provincial.

No obstante, dichas políticas fueron dejadas de lado con la crisis económica del 2001. De conformidad con la Ley de Emergencia Pública, el gobierno argentino intervino en el sector de servicios públicos, incluso en las actividades de transmisión y distribución de electricidad. En efecto, las concesiones que habían sido otorgadas años anteriores estaban sujetas a un proceso de renegociación que, en muchos casos, aún se mantiene en curso.

Con relación al sector de generación, el gobierno argentino adoptó varias medidas que afectaron al operador comercial y a la energía en el MEM (tales como la Resolución SE 95/2013 y sus disposiciones modificatorias (Energía Base).

### *Entidades y jurisdicción*

El 10 de diciembre de 2015, el gobierno argentino dictó el Decreto 13/2015 por medio del cual se constituyó el Ministerio de Energía y Minería. Muchas Secretarías dependen de este nuevo Ministerio, tales como la Secretaría de Energía Eléctrica, la cual reemplazó a la ex Secretaría de Energía en todas sus funciones. La Secretaría de Energía Eléctrica es la autoridad regulatoria nacional principal para el sector eléctrico. El Consejo Federal de la Energía Eléctrica, compuesto por representantes de cada una de las 24 provincias de Argentina (incluyendo la Ciudad de Buenos Aires), asesora a la Secretaría de Energía Eléctrica acerca de las políticas relacionadas con la coordinación y armonización de estas políticas. La Secretaría de Energía Eléctrica tiene asimismo a su cargo la supervisión del sector eléctrico y la propuesta de cambios necesarios en el mercado.

El ENRE es un órgano de supervisión autónomo que opera bajo la Secretaría de Energía Eléctrica. El ENRE supervisa el cumplimiento de las entidades de transmisión y distribución reguladas con las leyes, normas y criterios operativos establecidos, incluyendo estándares y normas de calidad de servicio y ambientales contra el comportamiento monopólico del mercado. El ENRE asume o resuelve las disputas entre los distintos actores del sector y protege los intereses de los consumidores. De acuerdo con la Ley 24.065, el consejo del ENRE se encuentra compuesto por cinco miembros, seleccionados a través de un proceso competitivo, luego del cual la Secretaría de Energía Eléctrica y el Consejo Federal de la Energía Eléctrica los nombran para la aprobación por parte del Congreso. Como mínimo una parte de los requisitos presupuestarios del ENRE es financiada a partir de las tarifas de las empresas del sector y su personal profesional es contratado según principios competitivos.

### Límites y restricciones

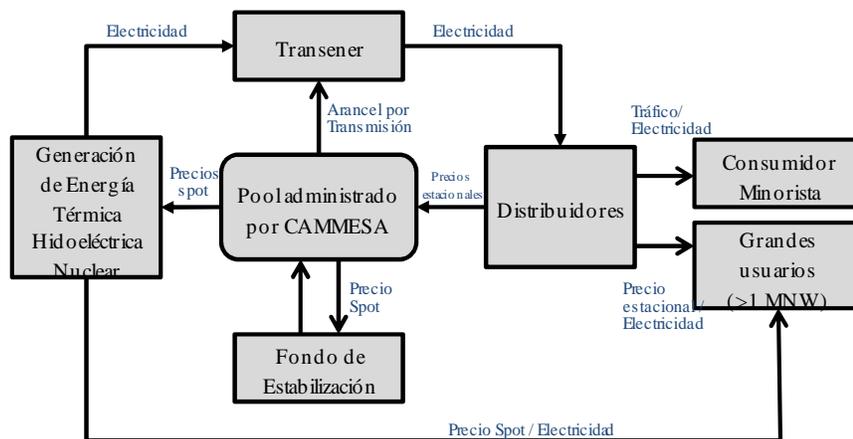
A los fines de preservar la competencia en el mercado de la electricidad, los participantes de la industria eléctrica se encuentran sujetos a restricciones de titularidad vertical y cruzada, dependiendo del segmento de mercado en el cual operan. Las restricciones verticales se aplican a empresas que tienen la intención de participar simultáneamente en distintos sub-sectores del mercado de la electricidad. Estas restricciones verticales fueron impuestas por la Ley N° 24.065 y se aplican de modo diferente dependiendo si la empresa es generadora, transmisora o distribuidora (conforme se encuentran allí definidas).

### El Mercado Eléctrico Mayorista

Las operaciones entre los distintos participantes de la industria de la electricidad se llevan a cabo a través del mercado eléctrico mayorista, o MEM, que fue organizado simultáneamente con el proceso de privatización como un mercado competitivo en el cual los generadores, distribuidores y ciertos grandes usuarios de electricidad podrían comprar y vender electricidad a precios determinados por la oferta y la demanda y se les permitió celebrar contratos de suministro eléctrico a largo plazo. El MEM consiste en:

- un mercado a plazo en el cual las cantidades, precios y condiciones contractuales son acordados directamente entre vendedores y compradores (luego del dictado de la Resolución SE 95/2013, esto se limitó al mercado de Energía Plus);
- un mercado spot en el cual los precios son establecidos por hora como una función del costo de producción económica; y
- un sistema de precios estabilizado de precios al contado, al cual nos referimos como precio estacional, establecido semestralmente y diseñado para mitigar la volatilidad de los precios al contado para las compras de electricidad por parte de los distribuidores.

El siguiente cuadro indica las relaciones entre los distintos actores del MEM:



### CAMMESA

La creación del MEM tornó necesaria la creación de una entidad a cargo de la administración del MEM y del despacho de electricidad dentro del SADI. Dichas funciones fueron encomendadas a CAMMESA, una empresa privada constituida para servir esta finalidad.

CAMMESA tiene a su cargo:

- el despacho de electricidad dentro del SADI, maximizando la seguridad del SADI y la calidad de la electricidad suministrada y minimizando los precios mayoristas en el mercado spot;

- planificación de las necesidades de capacidad de energía y optimización del uso de energía de acuerdo con las normas establecidas oportunamente por la Secretaría de Energía Eléctrica;
- monitoreo de la operación del mercado a plazo y administración del despacho técnico de electricidad bajo los contratos celebrados en dicho mercado;
- actuación como agente de los distintos agentes del MEM y desarrollo de las funciones encomendadas a ésta con relación a la industria de la electricidad, incluyendo facturación y cobro de pagos correspondientes a operaciones entre agentes del MEM (ante el dictado de la Resolución SE 95/2013, se limitó a los contratos vigentes en dicho momento y luego a los contratos celebrados bajo el Programa Energía Plus);
- compra y/o venta de energía eléctrica desde el exterior o a otros países por medio de la realización de las operaciones de importación / exportación relevantes;
- compra y administración de combustibles para los generadores del MEM (de acuerdo con el artículo 8 de la Resolución SE 95/2013 y sus modificatorias (Energía Base) y el artículo 4 de la Resolución SE 529/2014); y
- suministro de servicios de consultoría y otros servicios relacionados.

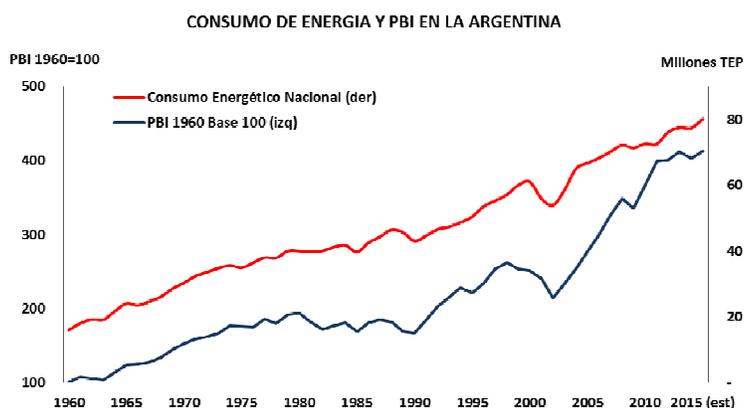
Cinco grupos de entidades, cada una de ellas titulares del 20% del capital accionario de CAMMESA. Los cinco grupos son el gobierno argentino, las asociaciones que representan a las empresas generadoras, empresas transmisoras, empresas distribuidoras y grandes usuarios.

La administración de CAMMESA está a cargo de un directorio constituido por representantes de sus accionistas. El directorio de CAMMESA se encuentra integrado por diez directores titulares y diez directores suplentes. Cada una de las asociaciones que representan a las empresas generadoras, empresas transmisoras, empresas distribuidoras y grandes usuarios tienen derecho a designar a dos directores titulares y dos directores suplentes de CAMMESA. Los otros directores de CAMMESA son la Subsecretaría de Energía Eléctrica, presidente del directorio en virtud de la delegación del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, y un miembro independiente, que actúa como vicepresidente. Las decisiones adoptadas por el directorio requieren el voto afirmativo de su presidente. Los costos operativos de CAMMESA son financiados a través de aportes obligatorios efectuados por los agentes del MEM.

## 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 Producto Bruto Interno, implicando que a mayor crecimiento económico la demanda energética también crece. El crecimiento histórico del consumo energético fue del 3.1% anual en los últimos 56 años, con una media también del 3.1% anual desde el 2002, a pesar que en este último periodo el crecimiento económico se elevó a una media del 4.4% anual.



El crecimiento del consumo energético en la última década es similar al promedio histórico dado que no fue impulsado por un gran crecimiento del consumo del sector industrial, sino preponderantemente de los sectores residencial y comercial como se advierte en los parámetros del consumo gasífero, de naftas y especialmente eléctrico.

La elasticidad del consumo energético en relación al PBI en las últimas dos décadas es menor a anteriores, con lo cual las restricciones a la demanda energética o la necesidad de realizar importaciones energéticas si la oferta doméstica fuera insuficiente, podrían incrementarse si el desarrollo industrial se ampliara en el futuro.

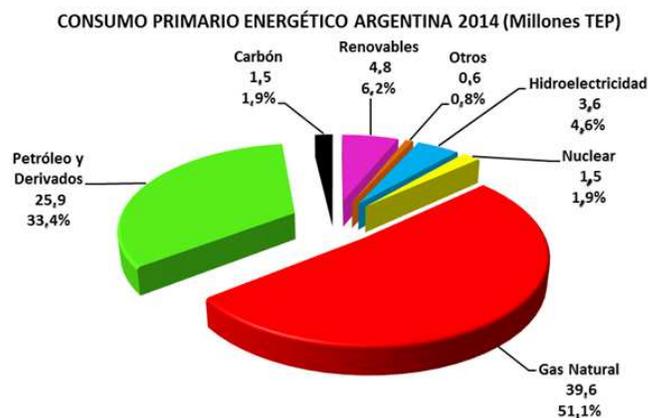
PERÍODO	EVOLUCIÓN ANUAL PBI	EVOLUCIÓN ANUAL CONSUMO ENERGÉTICO	ELASTICIDAD CONSUMO ENERGÉTICO/PBI
1959-2015	2,6%	3,1%	1,19
1959-1969	4,2%	6,3%	1,50
1970-1981	1,6%	2,4%	1,50
1982-1989	-0,3%	2,0%	6,67
1990-2001	3,4%	2,3%	0,68
2002-2015	5,2%	3,1%	0,68

Las restricciones de abastecimiento de ciertos productos energéticos como el gas natural en el último ciclo de elevado crecimiento económico y relativamente moderado crecimiento de demanda energética en términos amplios, se deben principalmente a problemas relevantes en la oferta de estos productos energéticos, y a un crecimiento relevante de la demanda del segmento residencial y comercial en un contexto de recuperación industrial modesta pero con escasas nuevas expansiones de mayor capacidad productivas en grandes consumidores energéticos.

La estructura del consumo energético en Argentina es fuertemente dependiente de los hidrocarburos, en casi en 86.5%. Este porcentaje se ha moderado en los últimos tres a cuatro años por la obligación de incorporar biodiesel y bioetanol en cortes crecientes al gas oil y naftas.

La dependencia del gas natural –51.1% - fluctúa anualmente con las grandes cantidades importadas de gas natural, gas natural licuado (GNL) y gas oil para satisfacer la demanda. La demanda de gas natural se encuentra usualmente insatisfecha en invierno en el segmento industrial y el segmento de generación termoeléctrica. Bajo ciertas circunstancias, el gobierno argentino ha impuesto restricciones al consumo debido a la falta de suministro de gas suficiente para abastecer a otros segmentos que no poseen la capacidad de reemplazar al gas natural con otros combustibles (propano, butano y fuel, entre otros).

Por la naturaleza, características y costo de las inversiones necesarias, existe dificultad de modificar la estructura de consumo energético en Argentina y apartarla de su dependencia de hidrocarburos en el corto plazo.



Como síntesis, pueden detallarse las siguientes características particulares de la demanda y oferta energética en la Argentina:

- Estructura atípicamente sesgada hacia petróleo y gas, que es solo característica de los grandes exportadores de hidrocarburos como países ubicados en Medio Oriente, Rusia, países petroleros de África y Venezuela.
- el 51,1% del consumo de energía es dependiente del gas natural con una penetración de consumo gasífero en el mercado de energía, a pesar de las importantes restricciones impuestas a los generadores de electricidad, superada por pocos países de grandes producciones excedentes de gas natural.
- Estancamiento en la oferta energética local, ya que las inversiones de los últimos años en el sector de petróleo y gas han sido insuficientes para incrementar efectivamente la oferta interna productiva que se vuelque a abastecer una demanda casi siempre creciente.
- La demanda potenciada por los anormales precios bajos del gas y la electricidad en los sectores residencial y comercial durante el período 2012-2015 generó que las tasas de crecimiento del consumo energético residencial sean mayores a las usuales.

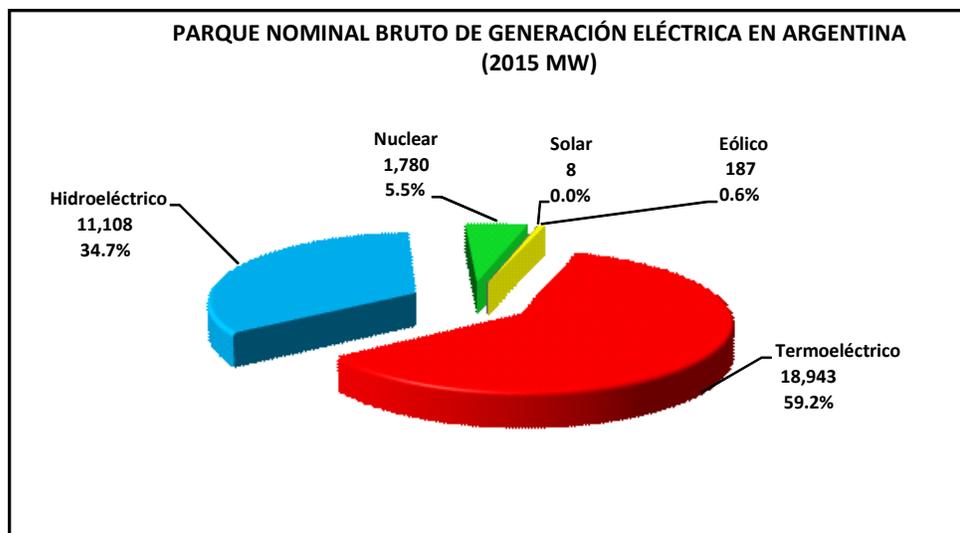
#### *Estructura de Demanda y Suministro de Energía Eléctrica*

Esta Sección analiza la situación actual.

#### *Estructura de la Oferta Eléctrica en la Argentina*

Según informó CAMMESA, la capacidad instalada nominal en Argentina era de 32.631 MW a marzo de 2016. No obstante, la capacidad disponible de generación operativa de energía pudo estimarse en un momento en torno a 26.104 MW a enero de 2016. La disponibilidad estimada por CAMMESA asciende a cerca del 81% debido a la insuficiencia de abastecimiento de combustibles, dificultades en alcanzar la eficiencia nominal y la falta de disponibilidad de varias unidades generadoras que se encuentran en mantenimiento. Asimismo, la oferta de generación depende fuertemente del uso de combustible líquido que disminuye la disponibilidad de capacidad y asimismo existen ciertas restricciones de transmisión.

Al 31 de marzo de 2016, según CAMMESA, se encuentra en prueba de rendimiento una potencia de 1072 MW, la cual debería comenzar a operar en el corto plazo.



En las últimas décadas, los gobiernos argentinos (incluyendo administraciones de diferentes orientaciones ideológicas) han optado por favorecer la incorporación de unidades de generación termoelectrica dado que requieren menor monto de inversión y menor plazo de incorporación. La necesidad de más hidrocarburos para estas nuevas centrales no se entiende como una desventaja, dado que los combustibles requeridos siempre han sido producidos en Argentina y la producción siempre ha sido previsible y creciente. No obstante, la incorporación de generación termoelectrica constante ha aumentado la demanda de combustibles fósiles de producción local, en particular en base a gas natural, lo cual ha llevado a la existencia de escases y a la imposición de ciertas restricciones en la provisión a generadores de combustibles producidos localmente.

Durante los años 90, los inversores privados han concentrado también sus inversiones en la generación termoelectrica, casi sin excepciones. La crisis económica de 2002 aceleró aún más esta tendencia a invertir en centrales termoelectricas dado su menor costo de puesta en operación. Tras la crisis del año 2002, las inversiones en el sector eléctrico continuaron preponderantemente con intervención del Estado, expandiendo la potencia instalada en base a la generación termoelectrica, aunque sin satisfacer la creciente demanda. Las restricciones financieras del Estado argentino en las últimas décadas, el alto monto de inversiones necesarias y los largos plazos de cumplimiento para el desarrollo de proyectos han impactado negativamente en la decisión del gobierno argentino de invertir e incorporar centrales hidroeléctricas y nucleares. Asimismo, las recurrentes crisis fiscales del pasado obligaron a demoras y/o cancelaciones de estos grandes proyectos por parte del gobierno argentino, que hubieran aumentado y diversificado la capacidad de generación de Argentina. Sin embargo, el Estado argentino reanudó en el 2004 las obras de la central hidroeléctrica Yacretá y de la central nuclear Atucha II, cuya construcción estaba suspendida desde la década del 80.

El crecimiento de la Potencia Nominal Bruta Instalada durante la última década se ha visto dominado por la generación de energía termoelectrica. La oferta de generación hidráulica creció un 46% en los últimos veinte años debido a la incorporación paulatina de tres centrales hidroeléctricas: Yacretá, Piedra del Águila y Pichi Picún Leufú. Por su parte, la oferta de generación termoelectrica creció un 172% en el mismo periodo.

#### Capacidad Nominal de Generación de Energía Eléctrica

La capacidad nominal de generación de energía se encuentra dominada por la generación de energía termoelectrica. Una cantidad no menor de unidades generadoras de energía termoelectrica exhibe una elevada indisponibilidad, en especial durante el período invernal, en el que su potencia efectiva disponible se ve reducida por las restricciones al suministro de combustible.

Durante el invierno de 2015, la capacidad de generación local del día del pico de consumo alcanzó los 23.509 MW más 1.200 MW de reserva rotante. Solo 20 MW fueron importados durante el invierno, el cual tuvo temperaturas moderadas a lo largo del país. En el verano de 2016, el pico máximo de consumo se dio el 12 de febrero con 25.380 MW, y ciertas restricciones a la demanda de 1.000 MW, según CAMMESA. En dicha fecha, la capacidad de generación disponible en Argentina era de 23.496 MW más una reducida reserva rotante (que

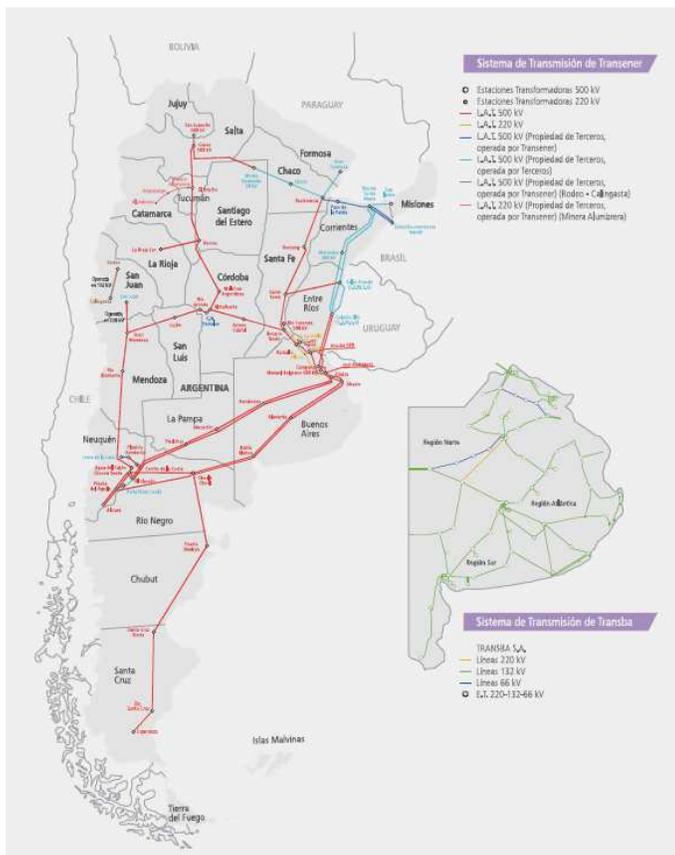
consiste en una reserva de máquinas rotativas, las cuales no generan energía, pero 280 MW pueden despacharse en forma inmediata de ser necesario), por lo que CAMMESA tuvo que realizar importaciones de energía adicionales por 1884 MW.

En Argentina existen tres centros de oferta de generación eléctrica principales:

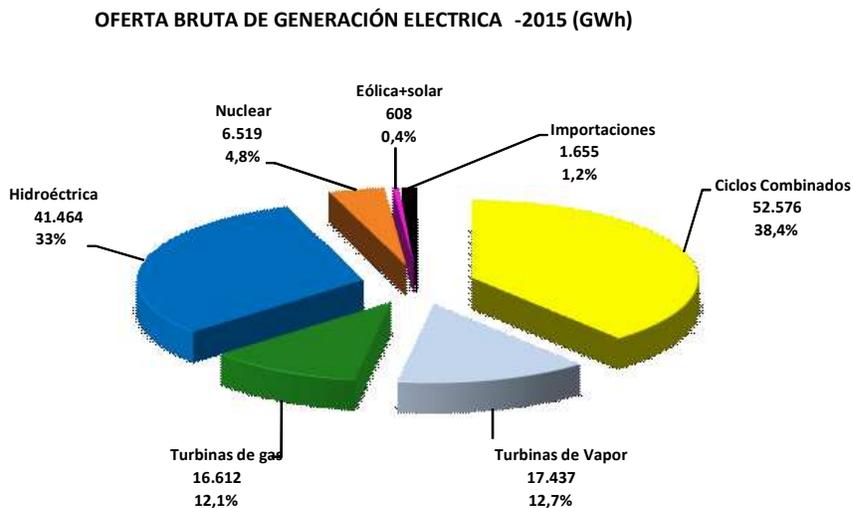
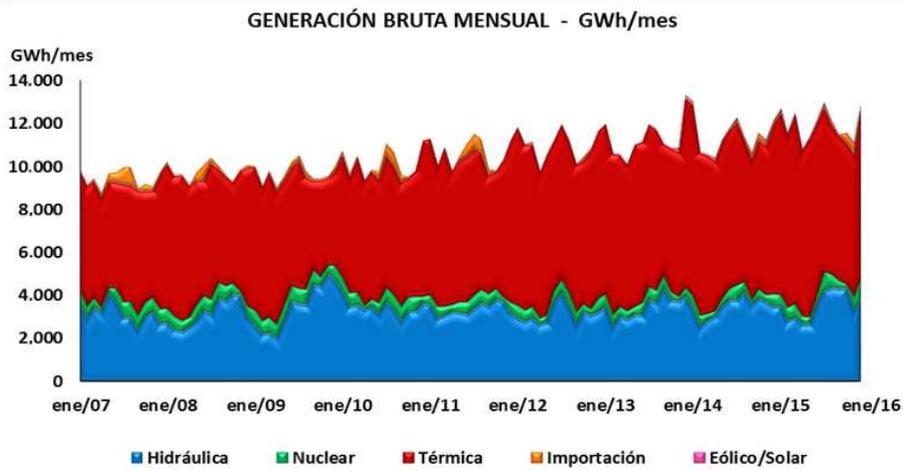
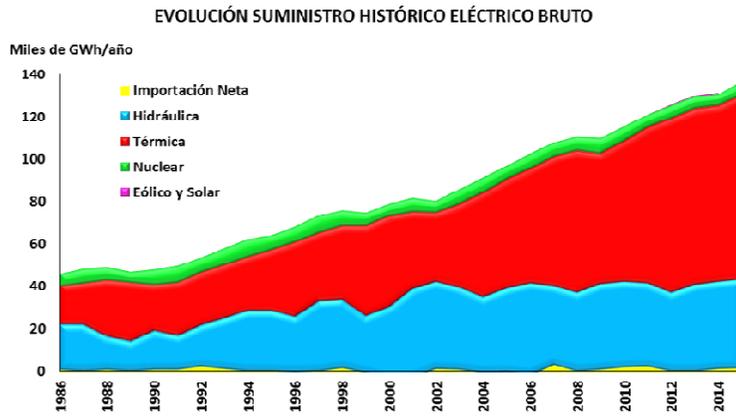
- Buenos Aires-GBA-Litoral
- Comahue
- NEA

En el pasado, la oferta y demanda eléctricas estaban vinculadas a Buenos Aires por medio de un sistema radial. Sin embargo, este sistema presenta riesgos de inestabilidad en diversas regiones que han experimentado un crecimiento de demanda con generación local insuficiente (por ejemplo, Cuyo, NOA en Salta, Centro y GBA). Por ese motivo, el gobierno argentino sustituyó dicho sistema por uno periférico. En este último tiempo, el gobierno ha realizado cuantiosas inversiones para ampliar en forma sustancial el sistema de transmisión eléctrico de 500 kV, entre las que se cuentan el tendido periférico de líneas de alta tensión de 550 kV (que posiblemente no tengan un impacto económico inmediato, pero que sí tendrán efectos positivos en el sistema en el largo plazo) en las siguientes regiones:

- NOA-NEA
- Comahue-Cuyo
- Sur de la Patagonia



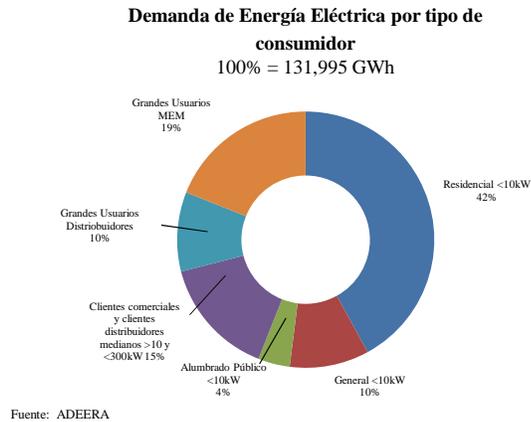
El siguiente gráfico muestra el desarrollo de generación de electricidad según tipo de fuente:



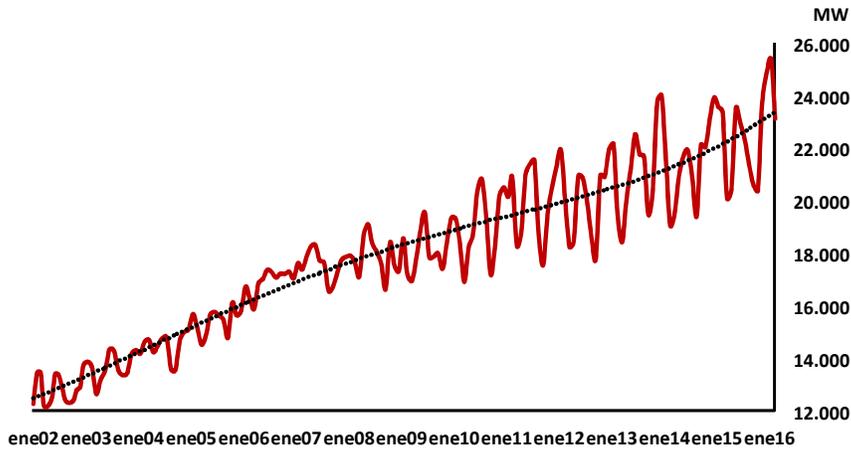
*Estructura de la demanda de energía eléctrica en Argentina*

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.

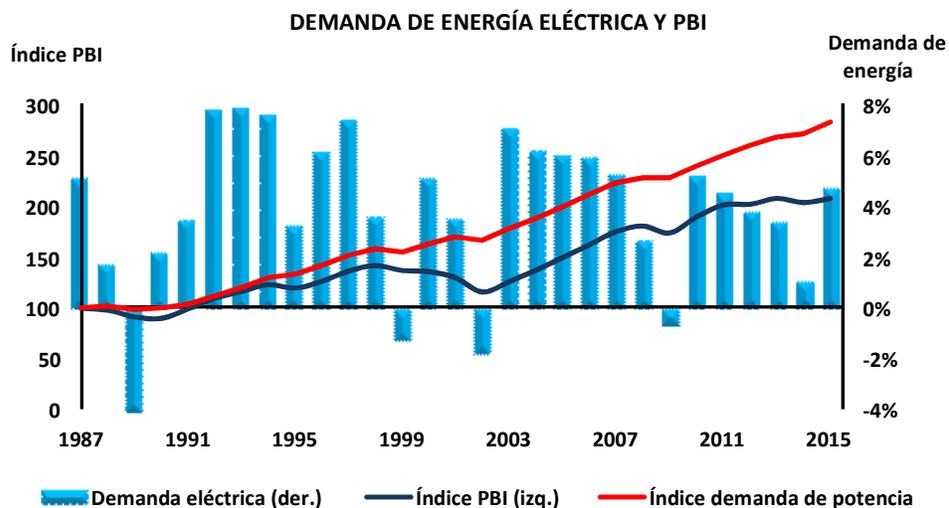
El siguiente gráfico muestra la distribución de la demanda de energía en el año 2015 según el tipo de consumidor:



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

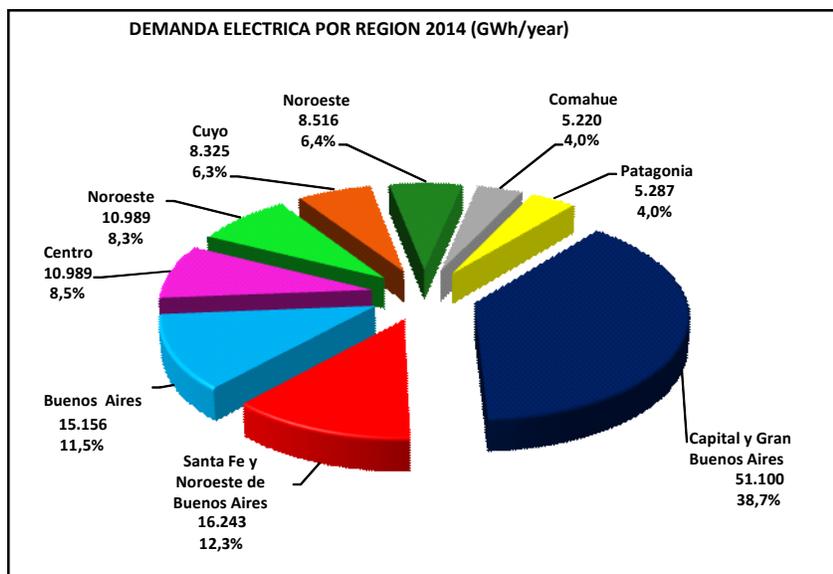


La correlación entre la evolución del PBI y la demanda de energía eléctrica muestra una dispersión importante, aunque puede concluirse que, ante una fuerte reducción del PBI, esta demanda cae relativamente poco. Asimismo vale destacar que, en un contexto de bajo crecimiento económico, la demanda de energía eléctrica crece a tasas mayores que el PBI.



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. Estas regiones son: la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano, la Provincia de Buenos Aires, Santa Fe, el noroeste de Buenos Aires, el centro, el noreste, la región de Cuyo, el Comahue y la Patagonia.

La demanda se concentra mayormente en el área de la Ciudad de Buenos Aires, la Provincia de Buenos Aires, Santa Fe y el noroeste de Buenos Aires, que reúnen cerca del 62,5% de la demanda. Si bien las tasas de crecimiento en otras regiones como el noroeste, el Comahue y la Patagonia son superiores a las del resto, no se verificarán cambios significativos en la concentración de la estructura de demanda en el periodo bajo análisis.

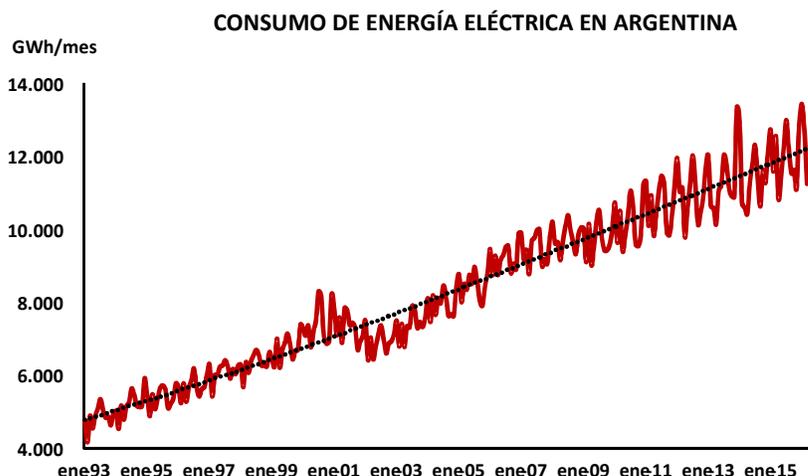


La estacionalidad también tiene un impacto significativo en la demanda de energía eléctrica, con picos de consumo durante el verano y el invierno. El impacto de los cambios estacionales se observa principalmente entre los clientes residenciales y los pequeños clientes comerciales. Los cambios estacionales en la demanda responden al impacto de varios factores climáticos, como el clima y la cantidad de luz diurna, al uso de luminaria y sistemas de calefacción y aires acondicionados.

El impacto de la estacionalidad en la demanda industrial de energía eléctrica es menos pronunciado que en los sectores residencial y comercial por varios motivos. En primer lugar, los diferentes tipos de actividad industrial tienen, por su propia naturaleza, diferentes picos máximos estacionales, de tal modo que el efecto que

pueden tener los factores climáticos es más variado. En segundo lugar, los niveles de actividad industrial tienden a verse más afectados por la economía, registrando distintos niveles de intensidad según el sector industrial.

La demanda de energía durante las horas de cada mes registró un crecimiento en 2006, lo que refleja el fuerte incremento de la actividad industrial y del consumo masivo en la economía. Dicha demanda decayó debido a las restricciones al consumo eléctrico industrial durante el invierno de 2007 y a la crisis internacional de fines de 2008 y principios de 2009. Sin embargo, dicho descenso en el consumo se revirtió a partir de mediados de 2011 debido al crecimiento de la demanda, tal cual lo demuestra el promedio móvil de doce meses.



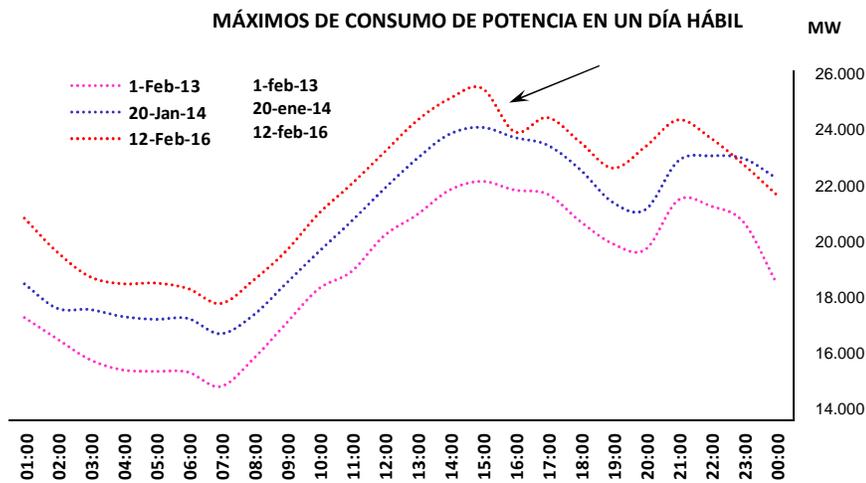
Un análisis anual directo —a diferencia del promedio móvil de doce meses, que es útil para apreciar los cambios de tendencia inercial (la tendencia inercial es la tendencia subyacente que comprende algunos meses y, por lo tanto, permite una mayor detección de variaciones de estabilidad, aunque en forma más lenta)— muestra tasas de crecimiento de la demanda de energía del 5 al 10% durante 2010 y principios de 2011, con una abrupta desaceleración (incluidos valores negativos) en 2012, y, tras el invierno de 2012, un incremento de 8% en 2013. En diciembre de 2013 y enero de 2014 se registró un crecimiento exponencial de la demanda de usuarios residenciales y comerciales ante la ola de calor que afectó a la zona central de Argentina en esos meses. En diciembre de 2014, la tendencia creciente se revirtió con una fuerte caída de la demanda al normalizarse las temperaturas.

La demanda de energía eléctrica del sector residencial retomó su tendencia de alto crecimiento en 2015. Tras morigerarse, la demanda bruta agregada creció 1,2% en 2014. En 2015, la demanda bruta se incrementó un 4,7% pese a los moderados aumentos tarifarios que afectaron a una pequeña parte de los consumidores. Durante el primer semestre de 2016, la demanda bruta creció 3,1% a pesar de los considerables incrementos en las tarifas.

Además del crecimiento de la demanda de energía, que ejerce presión sobre el suministro de combustibles para el parque termoeléctrico, la demanda incide, asimismo, sobre el parque de generación disponible para atender la demanda máxima de potencia durante las horas de la noche en invierno o durante las horas de la tarde en verano.

A fin de minimizar los riesgos de cortes intempestivos de suministro en los segmentos residencial y comercial en 2013, hubo cortes programados en diciembre de ese año y en enero de 2014, tal como había sucedido en el invierno de 2010 y 2011 —sin llegar a los niveles extraordinarios del invierno de 2007— que no fueron necesarios en 2012. Ni durante el verano ni durante el invierno de 2015 fue necesario aplicar restricciones a los consumidores industriales para satisfacer la demanda residencial de energía eléctrica, aunque sí se produjeron cortes forzados por los grandes problemas que afectan la distribución eléctrica. A pesar de esto, durante febrero de 2016, ciertas restricciones al consumo de electricidad por aproximadamente 1.000 MW fueron aplicadas por CAMMESA y el Ministerio de Minas y Energía, por las temperaturas más altas del promedio registradas en febrero de 2016.

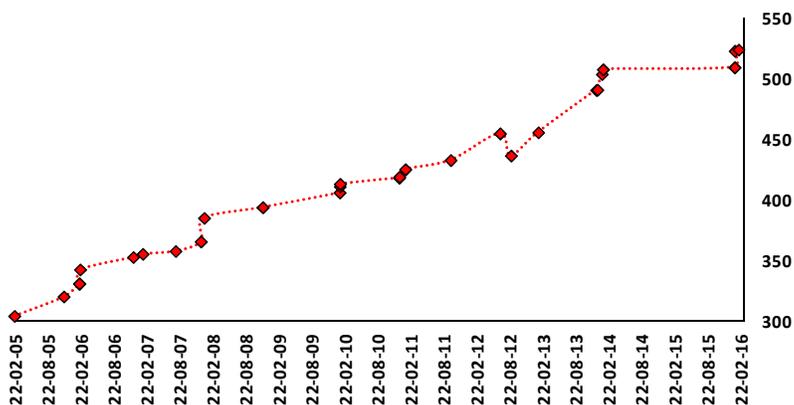
Durante enero y febrero de 2016 se verificaron sucesivos máximos de consumo de energía eléctrica para un Día Hábil, tras dos años sin que se lograra superar el récord previo del 23 de enero de 2014. El punto máximo de consumo de 25,380 MW se alcanzó el 12 de febrero de 2016, con restricciones a la demanda de las distribuidoras de la ciudad de Buenos Aires, del Gran Buenos Aires y de la ciudad de La Plata, que podría estimarse en unos 300 MW adicionales.



Además de la demanda puntual durante las horas de la tarde del verano de 2015, se superaron récords de consumo de energía a lo largo del día. El consumo récord de 523,9 GWh/día del 12 de febrero de 2016 se alcanzó con las citadas restricciones a la demanda, que no tienen una incidencia significativa sobre la demanda máxima teórica.

CONSUMOS MÁXIMOS DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN ARGENTINA

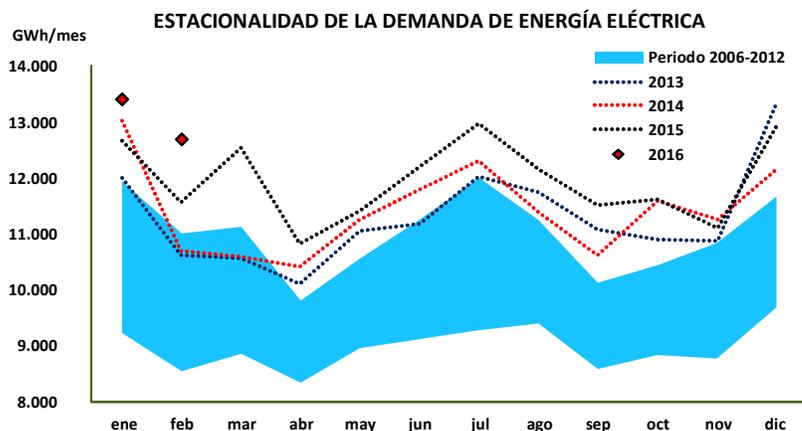
GWh/día



RÉCORDS DE CONSUMO ELÉCTRICO						
	RÉCORDS ANTERIORES		NUEVOS RÉCORDS		VARIACIÓN (%)	VARIACIÓN (MW)
	POTENCIA MÁXIMA (MW)					
<i>Sábado</i>	28-dic-13	21.264	18-ene-14	21.866	2,8%	602
<i>Domingo</i>	25-ene-15	21.024	<b>27-dic-15</b>	<b>21.973</b>	4,5%	949
<i>Día hábil</i>	20-ene-14	24.034	<b>12-feb-16</b>	<b>25.380</b>	5,6%	1.346
	ENERGÍA (GWh)				VARIACIÓN (%)	VARIACIÓN (GWh)
<i>Sábado</i>	28-dic-13	456,0	18-ene-14	477,9	4,8%	21,9
<i>Domingo</i>	29-dic-13	426,8	<b>27-dic-15</b>	<b>432,9</b>	1,4%	6,1
<i>Día hábil</i>	23-ene-14	507,6	<b>12-feb-16</b>	<b>523,9</b>	3,2%	16,3

El atendimento de la demanda de potencia máxima requirió importaciones puntuales considerables desde Brasil, Uruguay y Chile, que totalizaron alrededor de 1.950 MW durante las horas de demanda máxima, con un aporte máximo de energía hidroeléctrica de 8.855 MW, de energía nuclear de 1.031 MW, de energías renovables de 126 MW y de energía térmica limitado a 13.484 MW debido a la elevada indisponibilidad de varias unidades.

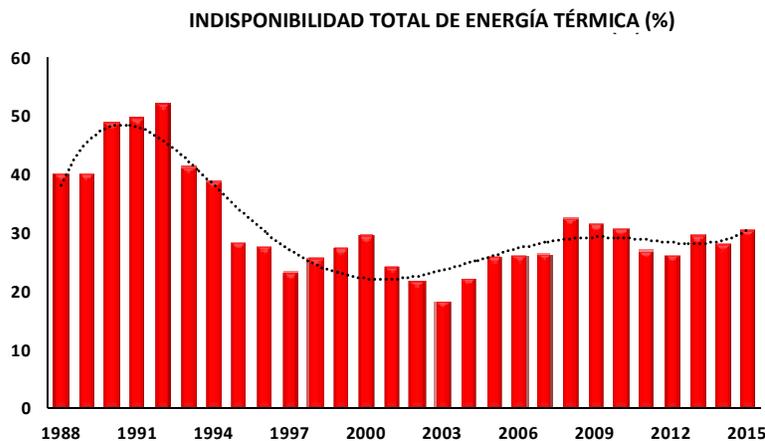
Al igual que con el gas natural, la fuerte estacionalidad de la demanda eléctrica en Argentina —tanto de energía como de potencia— influye en las necesidades de inversión, que se dimensionan a efectos de atender los picos máximos de demanda invernal, lo que genera excedentes importantes en otras épocas del año que inciden sobre los menores costos y la competencia en dichos períodos. La demanda máxima de energía eléctrica se produce en horas de la noche durante el verano. En invierno, el pico de demanda se produce como resultado del uso intensivo de calentadores eléctricos, que gozan de la preferencia de los consumidores debido a su costo diferencial y a su simplicidad cuando se los compara con los calentadores alimentados a gas natural.



No obstante los datos oficiales sobre Capacidad Instalada Nominal para la 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, existe una Capacidad Efectiva de Generación para atender la demanda. La Capacidad Efectiva Disponible (que es la capacidad efectivamente disponible) es significativamente menor a la Capacidad Instalada Nominal.

La disponibilidad de las centrales térmicas mejoró tras el invierno de 2015, luego de que la crudeza de los inviernos anteriores dejara fuera de servicio entre 5.000 y 6.000 MW en forma permanente, debido tanto a cuestiones técnicas como a la insuficiencia del sistema logístico para suministrar combustibles líquidos ante la falta de disponibilidad de gas natural.

Pese a todos los esfuerzos realizados, parece poco probable que la totalidad de la capacidad nominal se encuentre disponible en forma simultánea, por lo que deberá asumirse un porcentaje de indisponibilidad que puede oscilar entre el 25 y el 30%, siempre que se cuente con un marco comercial que les permita a las empresas mantener la capacidad de generación.



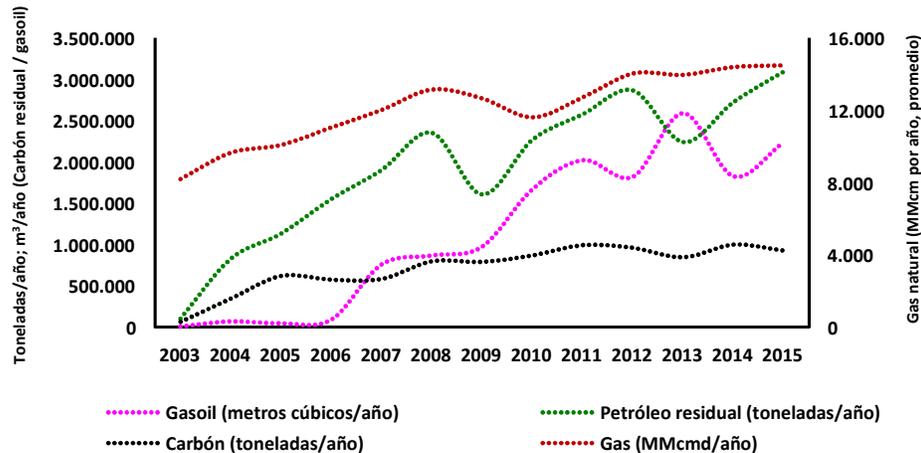
Esta variable crítica constituye un objetivo hacia el cual van dirigidos los esfuerzos de CAMMESA y de los generadores por invertir en el buen mantenimiento de las unidades. Si bien el factor de indisponibilidad de largo plazo en el parque termoelectrico argentino ha sido históricamente del 30%, en pocos años ha caído por debajo del 20%. En general, el factor de indisponibilidad de los parques hidroeléctricos en Argentina suele ser poco significativo, a excepción del daño ocurrido en los turbo grupos de Yacyretá. Por su parte, el parque nuclear ha registrado índices de indisponibilidad histórica elevados debido a los mantenimientos periódicos a los que debe someterse a las unidades. En particular, la CN Embalse estará dos años fuera de servicio a partir del 1° de enero de 2016, luego del aporte estable de hasta 720 MW —de los 770 MW nominales— de la CN Atucha II durante 2015, tras su ingreso a la fase de pruebas a fines de 2014.

La demanda de energía podría llegar a verse influenciada por la capacidad física y económica para abastecer de combustible a las centrales termoeléctricas —lo que, en los últimos años, y hasta 2014, incrementó el costo de generación tanto marginal como medio, aunque la caída de los precios del petróleo y de los combustibles reducirá este costo en 2016 en forma notoria—, en tanto que la demanda de potencia se satisfará con mayor capacidad. La ausencia de producción local de gas natural conllevó un mayor uso de fueloil y gasoil en las centrales de generación con unidades TV y TG, además de importaciones de gas y GNL. La mayor parte de las unidades TV se alimenta a fueloil, y sólo la Central Térmica San Nicolás puede quemar carbón, además de fueloil o gas natural. Los grupos TG o TV que funcionan en ciclo combinado han sido incluidos en este rubro en tablas anteriores.

La disponibilidad de combustible constituye un factor que aumenta la indisponibilidad técnica. Los costos y la logística para importar y suministrar fueloil, gasoil y carbón en reemplazo de gas natural constituyen la clave de la disponibilidad futura de unidades térmicas, con mayor incidencia en aspectos logísticos, tales como el precio, si se mantienen las actuales condiciones internacionales. A partir de 2007, la limitada oferta de gas natural en invierno se tradujo en un explosivo incremento del consumo de fueloil y gasoil, con precios récord en el primer semestre de 2008 — morigerados en 2009 por la crisis internacional, pero que nuevamente aumentaron en 2010, aunque aun así resultaron menores que en 2008.

*Consumo de combustibles para la generación de energía eléctrica de uso comercial*

**CONSUMO DE COMBUSTIBLES ALTERNATIVOS PARA LA GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA**



Debido a la escasez de gas se registró un incremento en el uso de combustibles destinados a la generación de energía eléctrica, lo que produjo un aumento de costos de hasta US\$ 100/MWh hasta el invierno de 2014, tras lo cual se produjo una fuerte caída de los precios internacionales del petróleo que permitió reducir los costos de generación de energía termoeléctrica. Se espera que este escenario de alta participación de la generación de energía termoeléctrica se acentúe en los próximos seis años al menos, ya que el gobierno ha llamado a licitación pública para incorporar nueva capacidad de generación de energía termoeléctrica de hasta 3 GW de capacidad en el corto a mediano plazo.

El precio monómico de generación de CAMMESA constituye un precio efectivo sólo a algunos segmentos del mercado eléctrico, en especial al de los consumidores industriales, con excepción de aquellos que reciben el suministro para uso comercial de las distribuidoras eléctricas.

**Regulaciones que afectan a los generadores eléctricos**

Los generadores suministran y venden energía eléctrica de conformidad con cuatro marcos regulatorios diferentes en Argentina. Las diferencias entre estas regulaciones incluyen el tomador de la electricidad que producen y los términos de la remuneración.

- Estos cuatro marcos regulatorios son: (i) Energía Base en virtud de la Resolución SE 95/2013; (ii) Energía Plus – Resolución SE 1281/06; (iii) la Resolución SE 220/2007; y (iv) la Resolución SE 21/2016.

#### *Energía Base – Resolución SE 95/2013*

El 22 de marzo de 2013, la ex Secretaría de Energía emitió la Resolución SE 95/2013, que modificaba la normativa para los generadores que formaban parte del MEM. Esta normativa preveía una estructura de remuneración de los costos fijos para los generadores, excluidos aquellos que participasen en el programa Energía Plus que hubiesen celebrado contratos de compraventa de energía eléctrica con CAMMESA en el marco de la Resolución SE 220/2007. En el marco de esta normativa, se remuneraba la Potencia Puesta a Disposición (capacidad de generación disponible o “PPAD”) de las unidades generadoras en las horas de remuneración de potencia, de acuerdo con ciertos requerimientos. Para el caso de los generadores térmicos, como nosotros, estos son los principales requerimientos:

a. El generador cobrará el 100% del Precio de Remuneración de Costos Fijos si la disponibilidad de la unidad a ser remunerada supera la Disponibilidad Objetivo y a la vez es mayor al 80% de su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos; o, si la disponibilidad es inferior a la Disponibilidad Objetivo pero supera 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 el 50% del Precio de la Remuneración de los Costos Fijos cuando la disponibilidad de la máquina a ser remunerada no supere la Disponibilidad Objetivo y no supere en un 5% su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos, pero sí la exceda.

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 supere la Disponibilidad Objetivo y no alcance su disponibilidad media histórica de los últimos tres años previos.

Asimismo se establece que el valor del precio de la remuneración de los costos fijos no podrá ser en ningún caso inferior a US\$ 12 /MW-hrp.

Asimismo, el programa Energía Base estableció un esquema de remuneración de Costos Variables — no referidos a combustibles— que se determinan en forma mensual en función de la energía efectivamente generada. Este esquema de remuneración se basa, asimismo, en el tipo de combustible y reconoce pagos mayores cuando el combustible que se consume es el gasoil, debido a los mayores costos que este combustible conlleva.

Por otra parte, se creó el concepto de “Remuneración Adicional”, en virtud del cual los generadores perciben ingresos adicionales, una parte de los cuales se cobra en forma directa y otra se destina a un fideicomiso para su reinversión en nuevos proyectos de infraestructura en el sector eléctrico establecidos por la Secretaría de Energía Eléctrica.

Además del esquema de precios, esta normativa suspendió la registración de nuevos contratos a término para la venta de energía eléctrica en forma directa a consumidores industriales. Así, los consumidores industriales que adquirían su energía en el mercado a término, pasaron a adquirirla directamente de CAMMESA, en tanto que los generadores solo percibirían ingresos derivados de los conceptos establecidos en la Resolución SE 95/2013. A fin de percibir estos ingresos nuevos en virtud de la Resolución SE 95/2013, la normativa requería a los generadores que renunciaran a todos los reclamos legales y administrativos que les asistieran en virtud de la modificación del esquema de precios con anterioridad a la publicación de la Resolución SE 95/2013.

La Resolución SE 95/2013 también designó a CAMMESA a fin de centralizar la adquisición y el despacho de combustibles para generación de energía. De conformidad con dicha normativa, los generadores no pueden renovar ni prorrogar los contratos con sus respectivos proveedores para el combustible utilizado en las centrales e instalaciones que venden la energía que producen en el marco de la Resolución SE 95/2013. Sin embargo, hasta la extinción de dichos contratos, CAMMESA continuará reconociendo dichos costos al precio

de referencia, el flete asociado, los costos de transporte y distribución de gas natural más los correspondientes impuestos y tasas. Para que dichos costos sean reconocidos, deben darse dos condiciones: (i) los costos a ser reconocidos deben reflejar conceptos reconocidos por CAMMESA a la fecha de publicación de la resolución; y (ii) los costos deberían desprenderse de contratos celebrados antes de la fecha de entrada en vigencia de la resolución.

Con posterioridad a la Resolución SE 95/2013, la ex Secretaría de Energía modificó el esquema de precios aplicable en virtud del programa de Energía Base. El 23 de mayo de 2014, a través de la Resolución SE 529/2014, se aumentó el monto de remuneración de los costos fijos, de los costos variables y de la remuneración adicional para generadores térmicos e hidráulicos nacionales. Además, la Resolución SE 529/2014 modificó la Remuneración de Costos Fijos y creó un nuevo concepto de remuneración para compensar a los generadores por el mantenimiento no recurrente. Para poder percibir esta remuneración, CAMMESA emite un certificado para los generadores una vez que aprueba los mantenimientos mayores que pudieran requerir las unidades del generador y el pago está sujeto a la aprobación de la Secretaría de Energía Eléctrica.

Asimismo, el 17 de julio de 2015 la ex Secretaría de Energía publicó la Resolución 482/2015, que establecía un nuevo ajuste y aumento de diversos conceptos de remuneración de costos fijos, costos variables y remuneración adicional indirecta y del fideicomiso para generadores térmicos e hidráulicos nacionales. Asimismo, estableció nuevos precios y valores para los servicios de mantenimiento mayor. La Resolución SE 482/2015 también estableció la asignación de recursos adicionales para financiar inversiones en el mercado eléctrico a través del fideicomiso FONINVEMEM 2015-2018.

La demora en fijar este nuevo esquema de precios en el marco de la Resolución SE 482/2015 originó costos financieros a diversos generadores eléctricos afectados por la depreciación de la moneda en 2015 y, al mismo tiempo, y más importante aún, por el incremento de diversos costos resultante de la inflación registrada en 2015. Sin embargo, este nuevo esquema de precios se aplicó en forma retroactiva a las liquidaciones de febrero de 2015.

El 30 de marzo de 2016, se publicó la Resolución SEE 22/2016 de la Secretaría de Energía Eléctrica que ajustó y aumentó diversos conceptos de remuneración como los costos fijos, costos variables y remuneración adicional indirecta y del fideicomiso para generadores térmicos e hidráulicos nacionales establecidos en el marco del programa de Energía Base. Dentro de los considerandos de dicha resolución, el gobierno argentino anunció que la Resolución SE 95/2013 se encuentra en proceso de revisión y que, en consecuencia, es muy probable que sea modificada o sustituida en el mediano plazo.

#### *Energía Plus – Resolución SE 1281/2006*

En septiembre de 2006, la Secretaría de Energía emitió la Resolución SE 1281/06 que creaba el programa Energía Plus. Este programa fue diseñado por el gobierno argentino para promover inversiones en el sector de generación eléctrica para la instalación de nueva capacidad de generación que, a la fecha de la resolución, no formaba parte del MEM.

Dicho marco regulatorio establecía que:

- los grandes usuarios en el mercado eléctrico mayorista y los grandes clientes de empresas de distribución (en ambos casos, por encima de los 300 kilovatios) estarían autorizados a obtener suministro eléctrico hasta su “demanda base” (equivalente a su demanda en 2005) a través de la celebración de contratos a término; y
- los grandes usuarios en el mercado eléctrico mayorista y los grandes clientes de empresas de distribución (en ambos casos, por encima de los 300 kilovatios) debían satisfacer todo consumo que excediera su demanda base con energía del programa Energía Plus a precios que debían ser aprobados por el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios.

El propósito directo de este programa era incentivar la inversión privada en nuevas unidades de generación al crear la expectativa de ingresos razonables que proveyeran a los nuevos generadores un retorno sobre sus inversiones. Las empresas privadas industriales y los generadores privados como GEMSA, Genelba S.A., Central Térmica Loma de la Lata S.A. y Central Térmica Güemes S.A. son las empresas más importantes que operan en este mercado en términos de capacidad de generación, con la posibilidad de suministrar energía a precios que cubren sus costos y que ofrecen un retorno razonable sobre sus inversiones.

### *Resolución SE 220/2007*

La Resolución 220/2007 faculta a CAMMESA a celebrar CCEE con los “oferentes de disponibilidad de generación y energía asociada adicional, entregada por agentes generadores, autogeneradores y cogeneradores” que a la fecha de dicha resolución no estuvieran activos. Esto significa que CAMMESA puede celebrar CCEE con aquellos generadores de energía que inviertan en nueva capacidad de generación en base a la cual los inversores puedan vender a CAMMESA su capacidad de electricidad futura de hasta 10 años.

En el marco de estos CCEE a largo plazo celebrados con CAMMESA, los generadores comprometen disponibilidad de capacidad de generación y CAMMESA paga una tarifa que incluye (a) el precio de MW por mes para la disponibilidad de capacidad de generación eléctrica que los generadores comprometen en virtud del contrato, que puede estar denominado en dólares estadounidenses y (b) el pago de los costos variables de los generadores (incluidos el combustible y el mantenimiento, entre otros) asociados con el despacho de electricidad y estimados en dólares estadounidenses por MWh, lo que significa que CAMMESA sólo paga por dichos costos variables si los generadores efectivamente despatchan electricidad a solicitud de CAMMESA. Los CCEE dentro de este marco regulatorio están típicamente denominados en dólares estadounidenses y tienen un plazo de vigencia de diez años.

### *Resolución SEE 21/2016*

De conformidad con la Resolución SEE 21/2016, la Secretaría de Energía Eléctrica ha determinado y ha dado inicio al procedimiento para ofrecer a CAMMESA disponibilidad de capacidad de generación por parte de los generadores, para los siguientes períodos: (i) verano 2016/2017, (ii) invierno 2017 y (iii) verano 2017/2018. Este marco regulatorio recientemente creado aún no ha sido reglamentado por el ENRE, por lo tanto, aún deben completarse muchas especificaciones. La Secretaría de Energía recibió ofertas de empresas generadoras por 6.611 MW de capacidad disponible y el 15 de junio de 2016 otorgó un total de 1.915 MW, de dicha capacidad disponible y de los cuales fuimos adjudicatarios de 229,5 MW.

### *Otra normativa relevante*

Además de los cuatro marcos regulatorios dentro de los que operamos, recientemente se han introducido cambios importantes en la regulación del mercado eléctrico que, si bien no afectan tales marcos regulatorios en forma directa, sí causan un gran impacto en el sector eléctrico argentino en su conjunto.

### *Decreto 134/2015*

El Decreto 134/2015 del gobierno argentino de fecha 17 de diciembre de 2015 declaró la emergencia del Sector de Energía Eléctrica Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017 y ordenó al Ministerio de Energía y Minería que adoptara cualquier medida que estimara conveniente en relación con los segmentos de generación, transmisión y distribución, que actualizara la calidad y garantizara el suministro de energía eléctrica.

### *Resolución SE 6/2016*

La Resolución SE 6/2016 dictada por el Ministerio de Energía y Minería el 25 de enero de 2016 determinó incrementos en los precios de la energía eléctrica que pagan los usuarios finales. A su vez, esta resolución diferencia el incremento de precios que se trasladará a los consumidores residenciales de energía de parte de otros consumidores.

El incremento a los consumidores residenciales resulta muy significativo en términos porcentuales, aunque al partir de valores bajos su impacto en valor absoluto es moderado. El impacto sobre los consumidores industriales de energía eléctrica es moderado en términos porcentuales, aunque sus precios son más elevados al cobrárseles a estos consumidores los sobrecostos transitorios de despacho originados en las importaciones de energía eléctrica y en los contratos de compraventa de energía eléctrica celebrados con CAMMESA. Estos cargos ahora se añaden a toda la demanda, motivo por el cual también se trasladan a los consumidores industriales que habían celebrado contratos de Energía Plus en el marco de la Resolución SE 1281/2006.

El efecto principal de esta medida se traduce en una reducción de los subsidios a diferentes consumidores, lo que disminuirá la dependencia de las transferencias periódicas de fondos de CAMMESA que deben recibirse del gobierno argentino. Si bien el cálculo es complejo, podría estimarse una reducción anual del

orden de los USD 2.000 millones si se mantuviera el esquema dispuesto por esta resolución, lo que produciría ahorros a la Tesorería que incrementarían al ahorro producido por el costo restante de las importaciones de combustibles requeridas para generar la demanda.

La Resolución SE 7/2016 del Ministerio de Energía y Minería plasmó estos incrementos del precio estacional de la energía eléctrica en instrucciones al ENRE para que fijara los cuadros tarifarios de EDENOR y EDESUR, las dos distribuidoras de la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires. El ENRE emitió la Resolución SE 1/2016 con los nuevos cuadros tarifarios aplicables a EDENOR y EDESUR e incrementos adicionales para remunerar el margen de las distribuidoras, a la vez que quitó la percepción del Plan de Uso Racional de la Energía que éstas percibían en el marco de regulaciones anteriores.

## DATOS SOBRE DIRECTORES Y ADMINISTRADORES, GERENTES, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN

### Directorio

De conformidad con la Ley General de Sociedades 19.550 (“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.

<u>Nombre</u>	<u>Cargo</u>	<u>Edad</u>	<u>Fecha de designación</u>
Armando Roberto Losón	Presidente	69	06/04/2015
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente 1°	47	06/04/2015
Julián Pablo Sarti	Vicepresidente 2°	36	06/04/2015
Carlos Alfredo Bauzas	Director	70	06/04/2015
Oscar Camilo De Luise	Director	69	06/04/2015
Sebastián Andres Sánchez Ramos	Director	44	06/04/2015
Armando Losón (h)	Director Suplente	42	06/04/2015
José Leonel Sarti	Director Suplente	31	06/04/2015
Juan Gregorio Daly	Director Suplente	40	06/04/2015
Ricardo M. Lopez	Director Suplente	37	06/04/2015
María de los Milagros D. Grande	Director Suplente	40	06/04/2015
Romina Solange Kelleyian	Director Suplente	39	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 tendrá lugar durante el primer trimestre de 2018.

**GEMSA.** El directorio de GEMSA está conformado por siete 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	69	10/06/2015
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente 1°	47	10/06/2015
Julián Pablo Sarti	Vicepresidente 2°	36	10/06/2015
Carlos Alfredo Bauzas	Director Titular	70	10/06/2015
Oscar Camilo De Luise	Director Titular	69	10/06/2015
Roberto José Volonté	Director Titular	59	10/06/2015
Sebastián Andrés Sánchez Ramos	Director Titular	44	10/06/2015
Armando Losón (h)	Director Suplente	42	10/06/2015
José Leonel Sarti	Director Suplente	31	10/06/2015
Juan Gregorio Daly	Director Suplente	40	10/06/2015
Ricardo Martín Lopez	Director Suplente	37	10/06/2015
María de los Milagros Daniela Grande	Director Suplente	40	10/06/2015
Romina Solange Kelleyian	Director Suplente	39	10/06/2015

El mandato de 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 tendrá lugar durante el primer trimestre de 2018.

**Generación Frías.** El directorio de Generación Frías está conformado por ocho directores titulares y seis directores suplentes. Los accionistas presentes en las asambleas de accionistas de Generación Frías 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 Generación Frías 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	69	10/06/2015
Guillermo Gonzalo Brun	Vicepresidente 1°	47	10/06/2015
Julián Pablo Sarti	Vicepresidente 2°	36	10/06/2015
Carlos Alfredo Bauzas	Director Titular	70	10/06/2015
Jorge Hilario Schneider	Director Titular	79	10/06/2015
Juan Carlos Collin	Director Titular	62	10/06/2015
Oscar Camilo De Luise	Director Titular	69	10/06/2015
Sebastián Andres Sanchez Ramos	Director Titular	44	10/06/2015
Armando Losón (hijo)	Director Suplente	42	10/06/2015
José Leonel Sarti	Director Suplente	31	10/06/2015
Juan Gregorio Daly	Director Suplente	40	10/06/2015
Ricardo Martín López	Director Suplente	37	10/06/2015
María de los Milagros Daniela Grande	Director Suplente	40	10/06/2015
Romina Solange Kelleyian	Director Suplente	39	10/06/2015

El mandato de los miembros del directorio de Generación Frías vencerá en la fecha de celebración de la asamblea anual de accionistas de Generación Frías en la que se aprueben sus estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, la cual se prevé que tendrá lugar 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	69	29/04/2014
Carlos Alfredo Bauzas	Director	70	29/04/2014
Guillermo Gonzalo Brun	Director	47	29/04/2014
Julián Pablo Sarti	Director	36	29/04/2014
Roberto Felipe Picone	Director	38	29/04/2014

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 2016, la cual se prevé que tendrá lugar durante el primer trimestre de 2017.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de los miembros del directorio (no incluye directores suplentes) de Albanesi, GEMSA, Generación Frías 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, Generación Frías 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., Albanesi Energía S.A., Albanesi Venezuela S.A. y Solalban. 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 Generación Frías, 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, 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. 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 Generación Frías, 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, 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. 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, GEMSA y Generación Frías. También es Presidente 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. 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, GEMSA y Generación Frías. 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. 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 y Generación Frías. 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., 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.

**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, GEMSA y Generación Frías. 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., Bodega del Desierto S.A., Alba Jet S.A., Alto Valle del Río Colorado S.A., Albanesi Energía S.A., Albanesi Venezuela 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, GEMSA y Generación Frías. 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., 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, GEMSA y Generación Frías. 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, 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, GEMSA y Generación Frías. 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., 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, GEMSA y Generación Frías. 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., 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, GEMSA y Generación Frías. 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., 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.

**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 Generación Frías. 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 Generación Frías. Forma parte del grupo Albanesi desde 1996. Antes de incorporarse a Generación Frías, 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.

### **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, Generación Frías 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. Los estatutos de Generación Frías y CTR establecen 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	59	20/04/2016	31/12/2016
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	70	20/04/2016	31/12/2016
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	47	20/04/2016	31/12/2016
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	43	20/04/2016	31/12/2016
Juan Cruz Nocciolino <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	33	20/04/2016	31/12/2016
Augusto Nina Arena <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	53	20/04/2016	31/12/2016

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

#### *GEMSA*

<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	59	20/04/2016	31/12/2016
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	47	20/04/2016	31/12/2016
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	70	20/04/2016	31/12/2016
Juan Cruz Nocciolino <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	33	20/04/2016	31/12/2016
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	43	20/04/2016	31/12/2016
Augusto Nina Arena <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	53	20/04/2016	31/12/2016

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

#### *Generación Frías*

<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	59	25/02/2014	31/12/2016
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	47	25/02/2014	31/12/2016
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico Titular	70	25/02/2014	31/12/2016
Juan Cruz Nocciolino	Síndico Suplente	33	17/05/2016	31/12/2016
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	43	25/02/2014	31/12/2016
Augusto Nino Arena <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	53	15/04/2015	31/12/2016

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

#### *CTR*

<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	59	30/04/2014	31/12/2016
Marcelo Pablo Lerner <sup>(1)</sup>	Síndico	47	30/04/2014	31/12/2016
Francisco Agustín Landó <sup>(1)</sup>	Síndico	70	30/04/2014	31/12/2016
Santiago Roque Yofre <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	47	30/04/2014	31/12/2016
Carlos Indalecio Vela <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	43	30/04/2014	31/12/2016
Augusto Nino Arena <sup>(1)</sup>	Síndico Suplente	53	14/04/2014	31/12/2016

(1) Independiente en virtud de la ley argentina aplicable.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de los síndicos de Albanesi, GEMSA, Generación Frías y CTR.

**Augusto Nino Arena.** D.N.I. N° 16.204.142, C.U.I.T. N° 20-16204142-9. El Sr. Arena nació el 23 de enero de 1963. Es síndico suplente de Albanesi, GEMSA, Generación Frías y CTR. Es abogado egresado de la Universidad de Buenos Aires. Asimismo, es síndico suplente de Albanesi Inversora S.A. y Generación Litoral S.A., e integrante de la firma Lerner y Asociados. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó en forma independiente.

**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, Generación Frías 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., Alba Jet S.A. y GROSA. 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, Generación Frías y CTR. Es abogado y contador egresado de la Universidad de Buenos Aires. También es síndico de Albanesi Inversora S.A., Generación Litoral S.A., GROSA y Alba Jet 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 y GEMSA. 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, Generación Frías 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. 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, Generación Frías y CTR. Es abogado egresado de la Universidad de Buenos Aires. También es síndico suplente de Albanesi Inversora 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.

**Santiago Roque Yofre.** D.N.I. N° 20.617.857, C.U.I.T. N° 20-20617857-5. El Sr. Yofre nació el 23 de diciembre de 1968. Es síndico suplente de Generación Frías y CTR. Es abogado egresado de la Universidad Católica Argentina y tiene un Máster en Derecho Empresarial de la Universidad Austral. También es síndico suplente de Centennial S.A. e integrante de la firma Yofre. Antes de incorporarse al grupo Albanesi, trabajó 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 20 de abril de 2016, los accionistas de GEMSA autorizaron al directorio a distribuir honorarios por la gestión realizada durante el año 2015 a las siguientes personas: (i) Armando Roberto Losón por un monto de ARS 2.692.652,83, (ii) Carlos Alfredo Bauzas por un monto de ARS 593.780,98, (iii) Guillermo Gonzalo Brun, por un monto de ARS 594.196,91, (iv) Julián Pablo Sarti por un monto de ARS 475.357,53, (v) Sebastián Andres Sánchez Ramos por un monto de ARS 356.518,15, (vi) Oscar Camilo De Luise por un monto de ARS 356.518,15, (vii) Roberto J. Volonté por un monto de ARS 178.259,07 y (viii) a cada uno de los miembros de la Comisión Fiscalizadora por un monto de ARS 45.500.

El 26 de abril de 2016, los accionistas de CTR autorizaron al directorio a distribuir honorarios por la gestión realizada durante el año 2015 a cada uno de los miembros de la Comisión Fiscalizadora por un monto de ARS 13.000. Todos los miembros del directorio de CTR renunciaron a sus derechos de percibir remuneraciones durante el año 2015. Todos los directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora de Albanesi y Generación Frías renunciaron a sus derechos de percibir remuneraciones durante 2015.

El monto total de las remuneraciones pagadas durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 a todos nuestros directores, directivos y miembros de la Comisión Fiscalizadora fue de ARS 12.359 mil.

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 125.654.080 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	119.371.376	95%
Armando Roberto Losón	Acciones ordinarias	4.884.482	3,89%
Carlos Alfredo Bauzas	Acciones ordinarias	1.256.541	0,0%
Holen S.A.	Acciones ordinarias	141.681	0,11%
<b>Total</b> .....		<b>125.654.080</b>	<b>100%</b>

### *Generación Frías*

El capital social de Generación Frías a la fecha del presente prospecto está representado por 112.408.964 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 Generación Frías 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	106.788.522	95%
Armando Roberto Losón	Acciones ordinarias	2.810.223	2,5%
Holen S.A.	Acciones ordinarias	11.686.132	1,5%
Carlos Alfredo Bauzas	Acciones ordinarias	1.124.087	1%
<b>Total</b> .....		<b>112.408.964</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<sup>(1)</sup></b>	<b>100%</b>

(1)A la fecha del presente Prospecto, se constituyó una prenda sobre 73.070.470 acciones ordinarias en favor de los prestamistas en virtud de nuestro contrato de mutuo de fecha 13 de enero de 2012, con Credit Suisse AG, Sucursal Londres, como agente administrativo, a fin de garantizar las obligaciones de CTR en virtud de dicho contrato.

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 33 a nuestros Estados Financieros Combinados Anuales Auditados y en la nota 20 a nuestros Estados Financieros Condensados Combinados Provisorios no auditados. A continuación presentamos un resumen de los resultados de las transacciones con partes relacionadas, según se presentan en los Estados Financieros Combinados Anuales Auditados y en los Estados Financieros Condensados Combinados Provisorios no auditados.

### ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS DE ALBANESI, CTR Y SUBSIDIARIAS

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		Correspondiente al trimestre finalizado el 31 de marzo de	
	2014	2015	2015 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>
	(en miles de ARS)			
<b>Compra de uva</b>				
Alto Valle Río Colorado S.A. ....	(2.398)	(2.131)	-	-
<b>Compra de gas</b>				
RGA .....	(353.684)	(330.883)	(138.716)	(223.460)
<b>Compra de energía</b>				
Solalban Energía S.A.....	(668)	(553)	(36)	-
<b>Compra de vinos</b>				
Bodegas del Desierto S.A.....	-	(13)	-	(23)
<b>Compra de vuelos</b>				
Alba Jet S.A.....	-	(1.041)	-	(1.893)
<b>Venta de vino</b>				
RGA .....	435	-	-	-
Centennial S.A.....	5	-	-	-
Alto Valle Río Colorado S.A. ....	17	-	-	-
<b>Venta de energía</b>				
RGA .....	1.693	17.179	1.002	11.245
Solalban Energía S.A.....	3.380	22.985	2.304	30.480
<b>Venta de participaciones en subsidiarias</b>				
RGA .....	-	108.750	-	-
<b>Intereses financieros ganados</b>				
RGA .....	513	-	-	-
<b>Recuperos por costos financieros</b>				
Centennial S.A.....	(34)	-	-	-
RGA .....	(861)	(11.792)	(2)	(6.489)
<b>Venta de vuelos</b>				
RGA .....	1.293	2.901	-	-
<b>Locaciones y servicios contratados</b>				
RGA .....	(6.058)	(6.909)	(1.206)	(2.346)
<b>Recupero de gastos</b>				
RGA .....	(554)	(22)	(4)	28
<b>Cobro de dividendos</b>				
Solalban Energía S.A.....	10.099	5.880	2.520	-
<b>Total .....</b>	<b>(346.821)</b>	<b>(195.649)</b>	<b>(134.138)</b>	<b>(192.458)</b>

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 Mediterránea 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, Bodegas del Desierto S.A. (controlada por RGA), Generación Frías, 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.

### **Servicios Prestados por RGA**

El 26 de junio de 2014, GEMSA, GROSA 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 y Generación Frías. El contrato tiene una vigencia de un año, renovable en forma automática por el mismo plazo.

### **Préstamos otorgados por RGA a Albanesi**

Al 31 de marzo de 2016, Albanesi tiene una deuda pendiente con RGA por un monto de capital total de ARS 193,4 millones (USD 13,2 millones). No existen compromisos para Albanesi en virtud de dicho acuerdo de deuda.

## 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 anuales al 31 de diciembre de 2014 y 2015 de GEMSA y en los estados financieros trimestrales al 31 de marzo de 2016 y 2015 de GEMSA.

### Transacciones con partes relacionadas

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015 y 2014 (Bajo NIIF y en miles de Pesos)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
<b>Servicios prestados</b>					
Generación Riojana S.A. (1)	-	-	1.985	279	8.080
Generación Independencia S.A. (1)	-	-	-	-	-
Central Termica Roca S.A	-	-	1.500	1.267	-
Generación Frías S.A.	-	-	1.000	3	-
Generación La Banda S.A. (1)	-	-	-	-	2.007
Generación Rosario S.A.	-	-	-	-	1.810
<b>Total servicios prestados</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.485</b>	<b>1.549</b>	<b>11.897</b>
<b>Venta de energía</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	11.245	1.002	17.178	1.693	4.264
Solalban Energía S.A.	30.480	2.202	23.146	3.379	120
Generación Independencia S.A. (1)	-	50	460	1.970	9.439
<b>Total venta de energía</b>	<b>41.725</b>	<b>3.253</b>	<b>40.784</b>	<b>7.042</b>	<b>13.823</b>
<b>Compra de gas y energía</b>					
Solalban Energía S.A.	-	(335)	(666)	(563)	(107)
Generación Independencia S.A. (1)	-	(367)	(1.226)	(1.392)	(1.132)
Rafael G. Albanesi S.A.	(125.047)	(10.529)	(141.582)	(130.055)	(123.628)
<b>Total compra de gas y energía</b>	<b>(125.047)</b>	<b>(11.231)</b>	<b>(143.474)</b>	<b>(132.010)</b>	<b>(124.867)</b>
<b>Vuelos realizados</b>					
Alba Jet S.A.	(1.669)	-	(3.077)	(603)	(467)
<b>Total vuelos realizados</b>	<b>(1.669)</b>	<b>-</b>	<b>(3.077)</b>	<b>(603)</b>	<b>(467)</b>
<b>Otras compras</b>					
Bodega del Desierto S.A.	-	(5)	(43)	(36)	(14)
<b>Total otras compras</b>	<b>-</b>	<b>(5)</b>	<b>(43)</b>	<b>(36)</b>	<b>(14)</b>

**Transacciones con partes relacionadas GEMSA (Cont.)**

Periodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015 y 2014 (Bajo NIIF y en miles de Pesos)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
<b>Servicios administrativos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(1.565)	(506)	(3.245)	(1.664)	-
<b>Total servicios administrativos</b>	<b>(1.565)</b>	<b>(506)</b>	<b>(3.245)</b>	<b>(1.664)</b>	<b>-</b>
<b>Alquileres</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	(30)	(120)	(120)	(120)
<b>Total alquileres</b>	<b>-</b>	<b>(30)</b>	<b>(120)</b>	<b>(120)</b>	<b>(120)</b>
<b>Otras compras y servicios recibidos</b>					
Solalban Energía S.A.	-	-	(799)	-	-
Generación Rosario S.A.	-	-	-	(285)	-
Generación Independencia S.A. (1)	-	-	(397)	-	-
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	(126)	-
<b>Total otras compras y servicios recibidos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.196)</b>	<b>(411)</b>	<b>-</b>
<b>Recupero de Gastos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	28	-	(19)	-	-
Generación Rosario S.A.	4.102	899	928	1.062	-
Generación Independencia S.A. (1)	-	2.594	2.690	1.759	-
Central Térmica Roca S.A.	7.720	1.921	1.978	-	-
Generación Frías S.A.	49	8	263	-	-
Generación La Banda S.A. (1)	-	224	249	167	-
Generación Riojana S.A. (1)	-	188	279	-	-
<b>Total recupero de gastos</b>	<b>11.899</b>	<b>5.834</b>	<b>6.368</b>	<b>2.988</b>	<b>-</b>
<b>Recupero por costo financiero</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(2.261)	-	-	-	-
<b>Total recupero por costo financiero</b>	<b>(2.261)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Compra de repuestos</b>					
Generación Frías S.A.	(10.572)	-	-	-	-
<b>Total compra de repuestos</b>	<b>(10.572)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(1) Sociedad fusionada por absorción a partir del 1 de enero de 2016.

## 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 31 de diciembre de 2015 y 2014 de Generación Frías y en los estados financieros trimestrales al 31 de marzo de 2016 y 2015 de Generación Frías.

### Transacciones con partes relacionadas

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015 y 2014 (Bajo NIIF y en miles de Pesos)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
<b>Intereses ganados</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	513	-
<b>Total intereses ganados</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>513</b>	<b>-</b>
<b>Venta de repuestos</b>					
Generación Mediterránea S.A.	10.574	-	-	-	-
<b>Total venta de repuestos</b>	<b>10.574</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Alquileres</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(3)	(3)	(12)	(19)	-
<b>Total alquileres</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(12)</b>	<b>(19)</b>	<b>-</b>
<b>Servicios recibidos</b>					
Generación Mediterránea S.A.	-	-	(1.000)	(3)	-
Rafael G. Albanesi S.A.	-	-	-	(1.104)	(80)
<b>Total servicios recibidos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.000)</b>	<b>(1.108)</b>	<b>(80)</b>
<b>Vuelos realizados</b>					
Alba Jet S.A.	-	-	(897)	(166)	-
<b>Total vuelos realizados</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(897)</b>	<b>(166)</b>	<b>-</b>
<b>Compra de vinos</b>					
Bodega del Desierto S.A.	-	-	(9)	(2)	-
<b>Total compra de vinos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(9)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>
<b>Recupero de gastos</b>					
Generación Mediterránea S.A.	(49)	(8)	(263)	-	-
Rafael G. Albanesi S.A.	-	(2)	(4)	-	-
Generación Independencia S.A.	-	(5)	(2.408)	-	-
Generación Riojana S.A.	-	-	(1.724)	-	-
<b>Total recupero de gastos</b>	<b>(49)</b>	<b>(14)</b>	<b>(4.398)</b>	<b>-</b>	<b>-</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 anuales al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de CTR y en los estados financieros trimestrales al 31 de marzo de 2016 y 2015 de CTR.

### Transacciones con partes relacionadas

Períodos de tres meses finalizados el 31 de marzo de 2016 y 2015 y ejercicios 2015 y 2014 (Bajo NIIF) en miles de Pesos

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de:		Saldos al 31 de Diciembre de:		
	2016	2015	2015	2014	2013
	Ganancia / (Pérdida)		Ganancia / (Pérdida)		
<b>Compra de gas</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(98.413)	(72.123)	(100.375)	(108.514)	(117.709)
	<b>(98.413)</b>	<b>(72.123)</b>	<b>(100.375)</b>	<b>(108.514)</b>	<b>(117.709)</b>
<b>Vuelos realizados</b>					
Alba Jet S.A.	(224)	-	(2.056)	(1.017)	(376)
	<b>(224)</b>	<b>-</b>	<b>(2.056)</b>	<b>(1.017)</b>	<b>(376)</b>
<b>Servicios recibidos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(504)	(267)	(1.702)	(911)	(12)
Generación Mediterránea S.A.	(7.720)	(1.921)	(3.478)	(1.267,0)	-
Bodega del Desierto S.A.	(20)	-	(2)	(14)	(5)
	<b>(8.244)</b>	<b>(2.188)</b>	<b>(5.182)</b>	<b>(2.193)</b>	<b>(17)</b>
<b>Intereses perdidos</b>					
Rafael G. Albanesi S.A.	(3.829)	(2)	(9.691)	(861)	-
	<b>(3.829)</b>	<b>(2)</b>	<b>(9.691)</b>	<b>(861)</b>	<b>-</b>
<b>Servicios prestados</b>					
Bodega del Desierto S.A.	-	17	-	-	-
	<b>-</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Bienes comprados</b>					
Generación rosario S.A.	(1.228)	-	-	-	-
	<b>(1.228)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La presente sección describe a las Obligaciones Negociables por un monto total de hasta USD 250.000.000, a ser emitidas por Generación Mediterranea S.A. (“GEMSA”), Generación Frías S.A. (“Generación Frías”) y Central Térmica Roca de conformidad con un contrato de fideicomiso celebrado en la Fecha de Emisión (el “Contrato de Fideicomiso”), entre GEMSA, Generación Frías y CTR, (las “Co-Emisoras”), Albanesi S.A., (“el Garante”) y 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 luxemburgués y Agente de Transferencia luxemburgués, Banco Santander Río S.A. en carácter de Agente de Pago argentino, Agente de Registro argentino, Agente de Transferencia argentino y Representante del Fiduciario.

Las Co-emisoras y el Garante serán solidariamente responsables por las obligaciones contraídas en virtud de las Obligaciones Negociables y Contrato de Fideicomiso. Las Obligaciones Negociables se encuentran sujetas a las disposiciones contenidas en el Contrato de Fideicomiso. Los tenedores 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, Generación Frías 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” se entenderá que se hace referencia a las Obligaciones Negociables emitidas originalmente en la Fecha de Emisión y las Obligaciones Negociables adicionales, si las hubiere, a menos que el contexto indique lo contrario.

Las Obligaciones Negociables 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 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 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 sólo incluyen aquellos establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

La oferta de las Obligaciones Negociables 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 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 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 se listen y se negocien en el Merval a través de la Bolsa de Valores de Buenos Aires y en el MAE. Las Obligaciones Negociables 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. ° 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 (el “Tenedor” o los “Tenedores”) será considerado el titular de las Obligaciones Negociables a todos los fines. Sólo los Tenedores tendrán derechos en virtud del Contrato de Fideicomiso. Según se describe en la sección “Forma de las Obligaciones Negociables, Compensación y Liquidación”, las Obligaciones Negociables 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.

Lo que sigue es un resumen de las disposiciones esenciales del Contrato de Fideicomiso y no pretende ser completo y califica en su totalidad por referencia a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso. 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 en su totalidad ya que es allí, y no en esta descripción, donde se definen sus derechos como Tenedores de las Obligaciones Negociables. Se encuentran disponibles copias del Contrato de Fideicomiso del modo en que se describe en la sección “Listado e Información General” y en la medida en que las Obligaciones Negociables 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. Los términos en mayúscula definidos en “Definiciones” que figura seguidamente en la presente Sección se utilizan en esta “Descripción de las Obligaciones Negociables” del modo en que allí se definen.

### **Consideraciones Generales**

Las Obligaciones Negociables:

- serán obligaciones solidarias de las Co-Emisoras,
- el Garante responde solidariamente por ellas como obligaciones sin garantía y no subordinadas,
- serán obligaciones generales, sin garantía 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, 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 Obligaciones Negociables adicionales (las “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 emitidas en la Fecha de Emisión, no obstante, las Obligaciones Negociables Adicionales tendrán un Código CUSIP diferente del de las Obligaciones Negociables, excepto si tales 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 Obligaciones Negociables Adicionales, si las hubiera, serán tratadas como una serie única a todos los fines del Contrato de Fideicomiso y los tenedores de las 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 a todos los fines, incluso renunciadas y modificaciones.

### **Capital, Vencimiento e Interés**

Las Co-Emisoras inicialmente emitirán Obligaciones Negociables por un monto total de hasta U\$S 250.000.000.

Las Obligaciones Negociables vencerán en la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados salvo que se rescaten anticipadamente conforme a los términos de dichas obligaciones. Ver “Rescate Opcional”. Las Co-Emisoras emitirán dichas Obligaciones Negociables en denominaciones mínimas de U\$S 1.000 y múltiplos integrales de U\$S 1.000 por encima de ese monto. Las Obligaciones Negociables no tendrán derecho al beneficio del fondo de amortización obligatorio.

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una tasa fija anual a ser informada en el Aviso de Resultados, pagaderos semestralmente en plazos vencidos a ser informados en el Aviso de Resultados, a partir de la fecha a ser informada en el mismo aviso.

Los intereses se devengarán desde la última fecha en que se pagaron intereses, y si no se han pagado intereses, desde la Fecha de Emisión de tales obligaciones, incluida dicha fecha. El rescate de Obligaciones Negociables 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 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 de las obligaciones 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. 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 Merval, 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**

De conformidad con el Contrato de Fideicomiso, las Obligaciones Negociables de las Co-Emisoras estarán incondicionalmente garantizadas en su totalidad y en forma solidaria, como obligaciones sin garantía, (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:

- serán obligaciones generales no garantizadas 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, 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.

A la Fecha de Emisión, todas las Subsidiarias del Garante (incluidas GEMSA y Generación Frías, que son Co-Emisoras) serán Subsidiarias Restringidas según el Contrato de Fideicomiso. No obstante, a la Fecha de Emisión, sólo el Garante será Garante de las Obligaciones Negociables. Generación Rosario 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, y no proporcione una Garantía a las Obligaciones Negociables, los “No Garantes”), no garantizarán las Obligaciones Negociables 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. CTR no tiene Subsidiarias a la Fecha de Emisión.

Si algún No Garante proporcionara una Garantía a las Obligaciones Negociables 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 luego de la Fecha de Emisión y celebre el Contrato de Fideicomiso pertinente complementario al prospecto se transformará en Garante.

Las Garantías de las Obligaciones Negociables 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 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 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 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 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 contracción 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;
- si, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, 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;
- 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 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 un 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, el Contrato de Fideicomiso 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 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 pague 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 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, en esta descripción o en las Obligaciones Negociables 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, 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 o en las Obligaciones Negociables.

## **Rescate Opcional**

Salvo según se dispone a continuación, las Obligaciones Negociables no pueden rescatarse a opción de las Co-Emisoras.

*Rescate Opcional:* En cualquier momento, y oportunamente antes de la fecha que será informada en el Aviso de Resultados, 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 Banquero Inversionista 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 en la fecha que será informada en el Aviso de Resultados o luego de esa fecha”, 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 la fecha que será informada en el Aviso de Resultados o luego de esa fecha.* En cualquier momento y oportunamente en la fecha que será informada en el Aviso de Resultados o luego de esa fecha, las

Co-Emisoras pueden rescatar las Obligaciones Negociables, total o parcialmente, a los precios de rescate que se indicarán en el Aviso de Resultados, y que se expresarán 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 comenzará el día a ser informado en el Aviso de Resultados y conforme el cuadro a ser incluido en dicho Aviso.

*Rescate Opcional en caso de un Hecho que afecta al Capital.* Asimismo, en cualquier momento y oportunamente, en la fecha a ser informada en el Aviso de Resultados 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 del 35% del capital total de las Obligaciones Negociables (incluidas las Obligaciones Negociables Adicionales) a un precio de rescate equivalente al ser informado en el Aviso de Resultado del capital de las mismas, *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 el Patrimonio.

“*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 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, 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 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, 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 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 por un capital de U\$S 1.000 o menor, y las Obligaciones Negociables 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 descriptas en la sección "Notificaciones". Si las Obligaciones Negociables 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 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 Adiciones, 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 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. 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 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 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 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 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 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 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 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 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.

## **Compromisos**

### ***Limitación de Deuda adicional***

- (a) El Garante no podrá, de manera directa o indirecta, por sí o por intermedio de GEMSA, Generación Frías 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso;
  - (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, las Garantías de Obligación Negociable y el Contrato de Fideicomiso; 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 adquiriera, 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) Deuda en forma de compromisos de contribución de patrimonio a una Subsidiaria para la Financiación de Proyectos por un monto de capital total que no fuese mayor a (A) USD 25,0 millones (o su equivalente en otras monedas) o (B) al 5,0% de los Activos Combinados Totales, en circulación en cualquier momento, según cuál de dichos parámetros resulte mayor; y
  - (xiv) 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 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 Contraer de 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, Generación Frías 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, Contraer 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; *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, 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 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 podrían Contrar 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, Generación Frías 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 (“Oferta de Venta de Activos”) a un precio de compra equivalente al 100,0% del monto del capital de las Obligaciones Negociables 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 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 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, 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 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 u otra Deuda *sénior* por un monto total que supere los Fondos Netos en Efectivo restantes, las Co-Emisoras comprarán dichas Obligaciones Negociables 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, 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 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 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 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.

***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 (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 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 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 como Subsidiaria Restringida, y las Subsidiarias para la Financiación de Proyectos dejarán de estar sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso 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 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, Generación Frías 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, las Obligaciones Negociables o las Garantías de las Obligaciones Negociables;
- (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;
- (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, 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, Generación Frías 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 y las Garantías de las Obligaciones Negociables 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, Generación Frías 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 y el cumplimiento y observancia de cada compromiso de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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 será aplicable a todas las obligaciones de la Entidad Superviviente respecto del Contrato de Fideicomiso 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 y que todas las condiciones previas en el Contrato de Fideicomiso 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 los correspondientes Co-Emisores de conformidad con el Contrato de Fideicomiso, las Obligaciones Negociables y las Garantías de las Obligaciones Negociables 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. 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, Generación Frías 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 US\$ 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, en un plazo no superior a 30 días luego de la Fecha de Emisión, una parte de los fondos netos obtenidos de la venta de las obligaciones negociables al pago anticipado de la Deuda de la Co-Emisora descrita en la sección titulada “Destino de los Fondos” del Contrato de Fideicomiso 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 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, 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 MERVVAL, 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 o las Obligaciones Negociables (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 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 descriptos 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 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 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 alcanzarán o mantendrán las Calificaciones de Grado de Inversión.

### **Supuestos de incumplimiento**

Los Supuestos de Incumplimiento referidos a las Obligaciones Negociables en el Contrato de Fideicomiso 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, incluida la falta de pago del monto exigido para adquirir Obligaciones Negociables 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 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 o en las Obligaciones Negociables 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 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 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, 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 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 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 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 que se describe en el párrafo anterior, los Tenedores que representen la mayoría del capital de las Obligaciones Negociables 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 descripto 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 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, 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.

Sujeto a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso relativas a las funciones del Fiduciario, este último no estará obligado a ejercer sus derechos o facultades en virtud del Contrato de Fideicomiso 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 y la legislación aplicable, los Tenedores que representen la mayoría en el total del capital de las Obligaciones Negociables 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 no tendrán derecho a comenzar procesos relacionados con el Contrato de Fideicomiso o para la obtención de reparaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso, 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 pendientes de pago realicen un pedido por escrito para la solicitud de la reparación;
- (c) los Tenedores de las Obligaciones Negociables 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 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 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, 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 pendientes de pago, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso (“Cancelación Legal”). Esta Cancelación Legal significa que las Garantías de las Obligaciones Negociables 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 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 al vencimiento de dichos pagos;
- (b) las obligaciones de las Co-Emisoras respecto de las Obligaciones Negociables 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.

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 (“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 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:

- (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 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 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 en la fecha establecida para su pago o en la fecha de rescate aplicable, según corresponda.

### **Cumplimiento y Liberación**

El Contrato de Fideicomiso (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 en circulación en los siguientes supuestos:

- (a) cuando:
  - (i) todas las Obligaciones Negociables 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 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 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;
- (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; 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 relativas a su cumplimiento.

### **Forma de las Obligaciones Negociables, Denominación y Registro**

Las Obligaciones Negociables 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 (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 inscripta de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, en un momento en que DTC deba estar inscripta 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 Certificado Globales.

Las Obligaciones Negociables no se emiten (ni se emitirán) al portador. Por favor, remitirse al apartado “Forma de las Obligaciones Negociables, Compensación y Liquidación”.

### **Cotización**

Se solicitará que las Obligaciones Negociables coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, y las Co-Emisoras realizarán todo cuanto esté a su alcance para que dichas Obligaciones Negociables continúen cotizando en dicho mercado. En caso de que se autorice la cotización de las Obligaciones Negociables 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 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.

Se ha solicitado que las Obligaciones Negociables se coticen en el Merval y sean admitidas para comercializarse 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. Banco Santander Río S.A. actuará inicialmente como agente de pago, agente de transferencia y agente de registro de las Obligaciones Negociables 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 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 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.

El agente de registro conjunto será responsable de conservar un registro de las tenencias acumuladas de Obligaciones Negociables 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 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).

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 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 los 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 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 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 y las Garantías de las Obligaciones Negociables a cualquier disposición del presente apartado “Descripción de las Obligaciones Negociables”, en la medida en que dicha disposición pretendiera ser una cita textual de lo dispuesto en el Prospecto, las Garantías de las Obligaciones Negociables o las Obligaciones Negociables (conforme resulte aplicable);
- (h) cumplir con todo requisito de la CNV, el Merval 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 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 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 en circulación en virtud de dicho Prospecto con el consentimiento de los Tenedores de la mayoría del monto de capital de las Obligaciones Negociables 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, 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 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 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 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;
- (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 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 (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 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 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 que afectaran 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 descriptas 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
- (l) introducir cualquier cambio en las disposiciones del Prospecto o las Obligaciones Negociables que resulte significativamente desfavorable para la calificación de las Obligaciones Negociables.

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 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 Merval (siempre y cuando las Obligaciones Negociables se coticen y negocien en el Merval). 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, 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 Merval (siempre que las Obligaciones Negociables se coticen y negocien en el Merval).

Para poder votar en una reunión de Tenedores, una persona deberá (i) ser Tenedor de una o varias Obligaciones Negociables 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.

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 (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 o a las Obligaciones Negociables 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. 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 se entenderá, en la fecha de determinación correspondiente, como en “circulación”, excepto por:

- (m) las Obligaciones Negociables posteriormente canceladas por el Fiduciario o entregadas por el Fiduciario para su cancelación;
- (n) 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
- (o) las Obligaciones Negociables en reemplazo de aquellas otras Obligaciones Negociables que hubieran sido autenticadas y entregadas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso;

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, 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, 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, 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.

El consentimiento de los Tenedores no será necesario en virtud del Contrato de Fideicomiso 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 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 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 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 Merval, mediante publicación en la Ciudad de Buenos Aires en el Boletín Informativo del Merval 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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en el ítem “Información Financiera” (AIF), en la página web del MAE, en el Merval 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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 y de las Garantías de las Obligaciones Negociables 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 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, las Obligaciones Negociables o las Garantías de las Obligaciones Negociables. 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, 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables o el Contrato de Fideicomiso, 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables o el Contrato de Fideicomiso, 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables o el Contrato de Fideicomiso 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. 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. 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 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 y las Obligaciones Negociables 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 o el Contrato de Fideicomiso 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. 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 y el Contrato de Fideicomiso 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables o el Contrato de Fideicomiso 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso, 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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 reconVENCIÓN 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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 y el Contrato de Fideicomiso se harán en dólares estadounidenses. Ninguna disposición contenida en las Obligaciones Negociables, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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, las Garantías de las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 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. 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.

“*Obligaciones Negociables Adicionales*” tendrá el significado que se le asigna en el apartado “—Obligaciones Negociables 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 la fecha que se informe en el Aviso de Resultados (inclusive) 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 la fecha que se informe en el Aviso de Resultados (inclusive) 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, Generación Frías) 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; 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:

- (c) 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;
- (d) 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
- (e) 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:

- (f) Dólares estadounidenses, Pesos argentinos o dinero denominado en otras monedas que se reciban en el curso del giro comercial habitual.
- (g) 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.
- (h) (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);

- (i) 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.
- (j) 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.
- (k) (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;
- (l) 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
- (m) 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:

- (n) 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
- (o) 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
- (p) 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; o
- (q) 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 de cualquiera de los emisores se fusione con otro o el Garante según se describe en “—Certain Covenants—Limitation on Merger, Consolidation and Sale of Assets;” o

- (r) 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:

- (s) ingresos operativos; *más*
- (t) depreciaciones y amortizaciones; *menos o más*
- (u) 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*
- (v) 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:

- (w) 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.
- (x) 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.
- (y) 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.

- (z) 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) 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 financiaci3nes con cartas de crédito y aceptaciones por parte de bancos;
- (g) Costos netos en virtud de Obligaciones de Cobertura (incluida la amortizaci3n de pagos) relacionados con la Deuda o de alguna otra manera considerados como gastos de intereses o equivalentes seg3n las NIIF;
- (h) Cualquiera de los gastos mencionados anteriormente en relaci3n 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 Financiaci3n de Proyectos), con excepci3n 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 Financiaci3n de Proyectos), y
  - (ii) una fracci3n, 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 Financiaci3n de Proyectos).

A efectos de calcular el Gasto de Intereses Combinado en D3lares estadounidenses, los montos en Pesos argentinos para cada trimestre del Per3odo de Cuatro Trimestres pertinente ser3n convertidos a D3lares estadounidenses al promedio trimestral del tipo de cambio vendedor para transferencias de fondos (*divisas*), publicado por el Banco de la Naci3n Argentina para dicho trimestre; y luego se sumará el monto en D3lares estadounidenses para cada uno de los cuatro trimestres del Per3odo de Cuatro Trimestres relevante, lo que dar3 como resultado el monto en D3lares estadounidenses del Per3odo de Cuatro Trimestres.

“*Ratio de Apalancamiento Combinado*” se refiere, en cualquier fecha de determinaci3n, a la relaci3n entre el monto global de Deuda Combinada al cierre del 3ltimo 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 Per3odo 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 Per3odo de Cuatro Trimestres mencionado hubiera incurrido en Deuda (que no fuera una Deuda Sin Recurso) que se encontrara pendiente a dicha fecha de determinaci3n o si la transacci3n que da origen a la necesidad de calcular el Ratio de Apalancamiento Combinado constituye una Limitaci3n de Deuda; en tal caso, la Deuda Combinada a la fecha del balance se calcular3 luego de formalizar dicha Deuda como si la Deuda se hubiera contra3do 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 Per3odo 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 contra3da en virtud de l3nea de crédito rotatorio a menos que tal Deuda hubiera sido saldada con car3cter permanente y no hubiera sido reemplazada) en la fecha de la transacci3n que da origen a la necesidad de calcular el Ratio de Apalancamiento Combinado, la Deuda a la fecha del balance se calcular3 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 Periodo 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 Periodo 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 Periodo 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.

“*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, 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 en virtud del Contrato de Fideicomiso.

“*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), 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*” tiene el significado establecido en el apartado “Garantías de las Obligaciones Negociables”.

“*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 descriptas 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 termoeléctricas, 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, Generación Frías 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, 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 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 tengan Calificación con Apto para Inversión de dos de las Empresas Calificadoras, una baja en la calificación de las obligaciones negociables 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, 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 y las Garantías de las Obligaciones Negociables, 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, GEMSA y Generación Frías.

“*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 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 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, 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, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

### **Certificados Globales**

Las Obligaciones Negociables se emitirán en forma escritural, y estarán representadas por dos Certificados Globales (los “Certificados Globales”), de la siguiente manera:

- las Obligaciones Negociables vendidas a compradores institucionales calificados al amparo de la Regla 144A serán representados por un Certificado Global conforme a la Regla 144A; y
- las Obligaciones Negociables vendidas en transacciones internacionales a personas no estadounidenses al amparo de la Regulación S serán representados por un Certificado Global conforme a la Regulación S.

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 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 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 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.

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 representadas por el Certificado Global en cuestión a los efectos del contrato de fideicomiso. 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 conforme al contrato de fideicomiso a ningún efecto, incluso con respecto al dictado de órdenes, instrucciones o aprobaciones al fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso.

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 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, incluido el acaecimiento y continuación de un hecho de incumplimiento con respecto a las Obligaciones Negociables, 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—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, 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.

#### *Impuesto a las ganancias*

#### *Impuesto sobre los pagos de intereses*

Salvo según se describe a continuación, los pagos de intereses sobre las Obligaciones Negociables (incluido el descuento por emisión original, si lo hubiera) estarán exentos del impuesto argentino a las ganancias, siempre que las Obligaciones Negociables se emitan de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina y reúnan los requisitos para recibir una exención impositiva en virtud del Artículo 36 de dicha ley. De conformidad con el Artículo 36, los intereses sobre las Obligaciones Negociables se encontrarán exentos del pago de impuestos siempre que se cumplan las siguientes condiciones (las “Condiciones del Artículo 36”):

(a) las Obligaciones Negociables deben ser colocadas por medio de una oferta pública autorizada por la CNV;

(b) los fondos obtenidos mediante la colocación deberán aplicarse a (i) capital de trabajo a ser empleado en Argentina, (ii) inversiones en activos físicos situados en Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, o (iv) aportes de capital en las sociedades controladas o vinculadas, siempre que dichas sociedades apliquen el producido de dichos aportes a los destinos especificados en los puntos (i), (ii) o (iii) precedentes, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión y dado a conocer al público inversor a través del presente Prospecto; y

(c) se proporciona prueba a la CNV en el tiempo y la forma establecidos en las normativas correspondientes de que los fondos obtenidos de la emisión fueron aplicados a los destinos especificados en el punto (b) precedente.

En caso de no dar cumplimiento con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina establece que decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo y seremos responsables del pago de los impuestos que hubieran correspondido al inversor, calculados

a la tasa máxima prevista en el Artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (35%). En tal caso, los tenedores recibirán el monto de los intereses según lo establecido en el Título pertinente como si no se hubieran abonado impuestos. Nuestra intención es cumplir con las Condiciones del Artículo 36. Por medio de la Resolución General N.º 1516/2003, modificada por la Resolución General N.º 1578/2003, la AFIP reguló el mecanismo correspondiente al pago del impuesto a las ganancias por nuestra parte en el caso de que se considere que no se haya cumplido con alguno de los requisitos establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina.

Algunas excepciones previstas en el Artículo 21 de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina y el Artículo 106 de la Ley de Procedimiento Tributario no resultan aplicables a los beneficiarios de intereses abonados en relación con la tenencia de Obligaciones Negociables que no sean residentes, y la exención mencionada resulta aplicable independientemente de si el beneficio aumenta o no el monto imponible en otro país.

De conformidad con el Decreto N.º 1076/1992, modificado por el Decreto N.º 1157/1992 y ratificado por la Ley N.º 24.307 (el “Decreto N.º 1076”), se eliminó la exención mencionada con respecto a ciertos contribuyentes argentinos. Como resultado del Decreto N.º 1076, los intereses abonados a los tenedores sujetos a las normas de ajuste por inflación impositivo conforme al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (en general, las entidades constituidas de conformidad con el derecho argentino, las sucursales argentinas de entidades extranjeras, las empresas unipersonales y las personas físicas que desarrollan ciertas actividades comerciales en Argentina) se encuentran sujetos al impuesto argentino a las ganancias a una tasa del 35%.

Por lo tanto, la exención resulta aplicable únicamente a: (i) las personas físicas residentes y no residentes (incluidas las sucesiones indivisas) y (ii) las personas jurídicas extranjeras y otras entidades extranjeras.

#### ***Impuestos a las ganancias de capital***

Si se da cumplimiento a las Condiciones del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina, las personas físicas residentes y no residentes (incluidas las sucesiones indivisas) y las personas jurídicas extranjeras, con la excepción de sus establecimientos permanentes en Argentina, no se encuentran sujetas al impuesto a las ganancias derivadas de la venta, el canje u otro tipo de enajenación de las Obligaciones Negociables. Si no se da cumplimiento a las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina establece que decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo. En tal caso, la transferencia de las Obligaciones Negociables será imponible a una tasa del 15% sobre la ganancia neta (el precio de transferencia de las Obligaciones Negociables neto de su costo), o a una tasa del 13,5% sobre el monto bruto del precio de transferencia.

El Decreto N.º 1076/1992 establece que los contribuyentes sujetos a las normas de ajuste por inflación conforme al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (como se mencionó anteriormente, las entidades argentinas en general) se encuentran sujetos al pago del impuesto a las ganancias de capital derivadas de la venta u otro tipo de enajenación de las Obligaciones Negociables.

#### ***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 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.

De conformidad con la Ley N.º 26.545, se prorrogó la aplicación del IGMP hasta el 30 de diciembre 2019.

### ***Impuesto al Valor Agregado***

Las transacciones financieras y operaciones relacionadas con la emisión, la suscripción, la colocación, la compra, la transferencia, el pago de capital y/o intereses o el rescate de Obligaciones Negociables, y sus garantías, estarán exentas del Impuesto al Valor Agregado, siempre que dichas Obligaciones Negociables hayan sido colocadas a través de una oferta pública y en la medida en que se cumplan las Condiciones del Artículo 36.

Cabe destacar que el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina establece que, en el caso de que no cumplamos con las Condiciones del Artículo 36, seremos responsables del pago de los impuestos resultantes. En tal caso, la alícuota aplicable será del 21%, con la excepción de ciertos casos especiales previstos en la normativa fiscal.

### ***Impuesto sobre los Bienes Personales***

El Impuesto sobre los Bienes Personales (“IBP”) grava ciertos bienes situados en el país (incluidas las Obligaciones Negociables) y en el exterior existentes al 31 de diciembre de cada año pertenecientes a personas físicas y sucesiones indivisas ubicadas en Argentina. En relación con estas personas, se aplica una exención al grupo de bienes gravados (excepto las acciones o participaciones en cualquier tipo de sociedad regulada por la Ley General de Sociedades) cuando su valor en conjunto, determinado de conformidad con las normas del IBP, no supere el monto total de ARS 305.000. En los casos en que el valor de los bienes supera la mencionada suma, el impuesto se aplicará sobre la totalidad de los bienes gravados. Las alícuotas aplicables son las siguientes:

<b>Valor total de los bienes gravados</b>	<b>Alícuota aplicable</b>
Más de ARS 305.000 a ARS 750.000	0,50%
Más de ARS 750.000 a ARS 2.000.000	0,75%
Más de ARS 2.000.000 a ARS 5.000.000	1,00%
Más de ARS 5.000.000	1,25%

A su vez, las personas físicas domiciliadas en el exterior y las sucesiones indivisas allí radicadas son pasibles de este impuesto únicamente en relación con los activos situados en Argentina (incluidas las Obligaciones Negociables). La alícuota aplicable a estos contribuyentes es del 1,25%. No es obligatorio abonar el IBP si el monto del impuesto en cuestión es igual o inferior a ARS 255,75.

Si bien los títulos valores cuya titularidad directa corresponda a personas físicas domiciliadas en el exterior y a sucesiones situadas fuera de Argentina se encontrarían, técnicamente, sujetos al pago del IBP, la Ley de IBP no establece método o procedimiento alguno para su cobro.

La Ley de IBP presume, sin admitir prueba en contrario, que las Obligaciones Negociables emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables de Argentina pertenecen a personas físicas o sucesiones indivisas de Argentina y que son, por lo tanto, pasibles del IBP cuando pertenecen a sociedades, cualquier otro tipo de persona jurídica, sociedades, establecimientos permanentes, sucesiones o empresas (i) domiciliados, radicados o ubicados en el exterior en países que no apliquen regímenes de nominatividad de los títulos valores privados y (ii) que, en virtud de su naturaleza jurídica o de su estatuto (a) se dediquen como actividad principal a efectuar inversiones fuera de su país de constitución y/o (b) no se encuentren autorizados a desarrollar ciertas actividades en su propio país o a efectuar ciertas inversiones permitidas conforme a las leyes vigentes en dicho país.

En estos casos, la ley obliga al emisor privado argentino (el “Sujeto Pasivo Sustituto”) a abonar el IBP a una tasa total del 2,5%. El Decreto N.º 127/y la Resolución General (AFIP) N.º 2151/06 establecen que el Sujeto Pasivo Sustituto y, por lo tanto, la parte obligada a pagar el impuesto, será la entidad emisora de las Obligaciones Negociables. Asimismo, el IBP autoriza al Sujeto Pasivo Sustituto a recuperar el monto abonado, sin límite alguno, por medio de una retención o de la ejecución de los bienes que dieron lugar al pago.

La presunción legal precedente no resulta aplicable cuando los titulares directos de dichos bienes sean personas jurídicas extranjeras que constituyan: (i) compañías de seguros; (ii) fondos abiertos de inversión; (iii) fondos de pensión; y (iv) entidades bancarias o financieras cuyas controlantes estén constituidas en países en los que sus bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

No obstante, el Decreto N.º 812/1996 establece que la referida presunción legal no será aplicable a acciones y títulos privados representativos de deuda cuya oferta pública haya sido autorizada por la CNV y que se negocien en bolsas de valores de Argentina o del exterior. A los efectos de garantizar que esta presunción legal no se aplique y, por consiguiente, que el emisor privado argentino no sea responsable como sujeto pasivo sustituto con respecto a las obligaciones negociables, debemos conservar una copia debidamente legalizada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las acciones o los títulos privados representativos de deuda y pruebas que verifiquen que dicho certificado o autorización se encontraba vigente al 31 de diciembre del año durante el cual ocurrió el hecho imponible, según lo establecido en la Resolución N.º 2151 de la AFIP. Nuestra intención es cumplir con estos requisitos.

#### ***Impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias***

La Ley N.º 25.413 (la “Ley de Competitividad”), modificada y reglamentada por la Ley N.º 25.453, estableció un impuesto sobre los débitos y créditos de cualquier naturaleza en cuentas corrientes abiertas en entidades financieras ubicadas en Argentina, con la excepción de aquellos específicamente exentos conforme a las normativas y disposiciones legales allí establecidas. Los débitos y créditos en cuenta corriente se encuentran sujetos a una tasa general del 0,6%, aunque en ciertos casos puede aplicarse una tasa reducida del 0,075%.

Ciertas transferencias de dinero o movimientos en efectivo a través de otros mecanismos también pueden verse alcanzados por este impuesto, con tasas de hasta el 1,2% de los montos transferidos en algunos casos.

En general, las entidades financieras involucradas actúan como agentes de percepción y liquidan el impuesto.

El Decreto N.º 534/2004 estableció que, a partir del 1º de mayo de 2004, el 34% de las sumas abonadas en concepto de este impuesto por los hechos imponibles comprendidos en el Artículo 1 inciso a) de la mencionada Ley (solo créditos) a la tasa general del 0,6% y el 17% de los impuestos abonados sobre operaciones alcanzadas por la tasa del 1,2% en virtud de los incisos b) y c) de la referida Ley se computarán como pago a cuenta del impuesto a las ganancias, del impuesto a la ganancia mínima presunta o de aportes especiales a cooperativas de capital por parte de los titulares de las cuentas bancarias.

#### ***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).

### ***Impuesto de sellos***

El impuesto de sellos es un impuesto local generalmente gravado sobre la celebración de operaciones a título oneroso dentro de una jurisdicción provincial específica o de la Ciudad de Buenos Aires, o fuera de una jurisdicción provincial específica pero con efectos en ella.

No obstante, en el caso de la Ciudad de Buenos Aires, los actos, contratos y operaciones, incluidas las operaciones de pago o cobro de sumas de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de Obligaciones Negociables emitidas de conformidad con el régimen establecido en la Ley de Obligaciones Negociables se encuentran exentas de la aplicación de este impuesto. Esta exención incluye los aumentos de capital efectuados para la emisión de acciones a entregarse una vez efectuadas la conversión de Obligaciones Negociables y la constitución de garantías reales o personales a favor de inversores o terceros que aseguren la emisión, ya sea con anterioridad, simultáneamente o con posterioridad a dicha emisión.

Los instrumentos, actos y operaciones relacionados con la emisión de títulos representativos de deuda de sus emisores y otros títulos valores para su oferta pública conforme a la Ley de Mercado de Capitales de Argentina por parte de sociedades autorizadas por la CNV a los efectos de la realización de ofertas públicas también se encuentran exentos de este impuesto en la Ciudad de Buenos Aires. Esta exención también se aplica a las garantías relacionadas con dichas emisiones. La exención decae si no se solicita la autorización pertinente para la oferta pública de dichos títulos valores ante la CNV dentro de un plazo de 90 días corridos y/o si la colocación de las Obligaciones Negociables no se efectúa dentro de los 180 días corridos desde el otorgamiento de dicha autorización.

Los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de acciones y otros títulos valores cuya oferta pública haya sido debidamente autorizada por la CNV se encuentran exentos del impuesto de sellos en la Ciudad de Buenos Aires. Esta exención también decae en las circunstancias mencionadas en la última oración del párrafo precedente.

A su vez, en la Provincia de Buenos Aires, los actos, contratos y operaciones, incluidas las operaciones de pago o cobro de sumas de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de Obligaciones Negociables emitidas de conformidad con el régimen establecido en la Ley de Obligaciones Negociables se encuentran exentas de este impuesto. Esta exención incluye los aumentos de capital efectuados para la emisión de acciones a entregarse una vez efectuadas la conversión de Obligaciones Negociables y la constitución de garantías reales o personales a favor de inversores o terceros que aseguren la emisión, ya sea con anterioridad, simultáneamente o con posterioridad a dicha emisión.

En la Provincia de Buenos Aires, los instrumentos, actos y operaciones relacionados con la emisión de títulos representativos de deuda de sus emisores y otros títulos valores para su oferta pública conforme a la Ley de Mercado de Capitales de Argentina por parte de sociedades debidamente autorizadas por la CNV a los efectos de la realización de ofertas públicas también se encuentran exentos de este impuesto. Esta exención también se aplica a la constitución de garantías, sean éstas reales o personales, a favor de inversores o terceros que aseguren la emisión, ya sea con anterioridad, simultáneamente o con posterioridad a dicha emisión. No obstante, la exención decae si no se solicita la autorización pertinente para la oferta pública de dichos títulos valores ante la CNV dentro de un plazo de 90 días corridos y/o si la colocación de las Obligaciones Negociables no se efectúa dentro de los 180 días corridos desde el otorgamiento de dicha autorización.

Asimismo, los actos relacionados con la negociación de títulos valores cuya oferta pública haya sido debidamente autorizada por la CNV se encuentran exentos de la aplicación del impuesto de sellos en la Provincia de Buenos Aires. Esta exención también decae en las circunstancias mencionadas en la última oración del párrafo precedente.

Considerando la autonomía concedida a cada jurisdicción provincial en materia impositiva, deben analizarse los efectos potenciales derivados de estas operaciones, además del tratamiento impositivo establecido por las demás provincias.

### ***Impuestos a las transferencias***

No se gravan impuestos sobre la venta y/o transferencia de Obligaciones Negociables. Argentina no grava ningún impuesto a la herencia o a las donaciones sobre los causantes, donantes, legatarios o donatarios.

No obstante lo antedicho, a nivel provincial, la Provincia de Buenos Aires promulgó la Ley N.º 14.044, mediante la cual impuso el Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes, vigente a partir del 1º de enero de 2010.

Posteriormente, la Ley N.º 14.044 fue modificada por la Ley N.º 14.200, La Ley N.º 14.200 dispuso la extinción de pleno derecho de las deudas fiscales devengadas hasta el 31 de diciembre de 2010 por la aplicación de este Impuesto.

El Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes se aplica al enriquecimiento que se obtenga en virtud de toda transmisión a título gratuito, incluidos: herencias, legados, donaciones, anticipos de herencia o cualquier otro hecho que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito.

Son contribuyentes del impuesto las personas de existencia física o jurídica beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.

Para los contribuyentes domiciliados en la Provincia de Buenos Aires, el impuesto recae sobre el monto total del enriquecimiento a título gratuito, con respecto a bienes ubicados tanto en la Provincia de Buenos Aires como fuera de ella. En cambio, para los contribuyentes domiciliados fuera de la Provincia de Buenos Aires, el impuesto recae únicamente sobre el monto del enriquecimiento a título gratuito originado por la transmisión de los bienes ubicados en la Provincia de Buenos Aires.

Los siguientes tipos de bienes de libre transferencia se consideran situados en la Provincia de Buenos Aires: (i) los títulos y acciones, Obligaciones Negociables, cuotas o participaciones sociales y otros valores mobiliarios representativos de capital, emitidos por entes públicos o privados y por sociedades domiciliados en la Provincia de Buenos Aires; (ii) los títulos, acciones y demás valores mobiliarios emitidos por entes privados o sociedades domiciliados en otra jurisdicción que se encuentren físicamente en la Provincia de Buenos Aires al tiempo de su transmisión; y (iii) los títulos, acciones y otros valores mobiliarios representativos de capital social o equivalente emitidos por entes o sociedades domiciliados en otra jurisdicción que también se encuentren físicamente en otra jurisdicción, en proporción a los bienes de los emisores que se encuentren en la Provincia de Buenos Aires.

Las transmisiones gratuitas de bienes se encuentran exentas de este impuesto cuando su monto total, sin incluir deducciones, exenciones y exclusiones, es igual o inferior a ARS 60.000, cuyo límite aumenta a ARS 250.000 en el caso de ascendientes, descendientes y cónyuges.

Se ha establecido una escala de alícuotas desde 4% a 21,925%, según el grado de parentesco y el monto de la base imponible.

La Provincia de Entre Ríos implementó este impuesto a nivel provincial en virtud de la Ley N.º 10.197. El impuesto tiene características similares a las del impuesto gravado por la Provincia de Buenos Aires.

### ***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%).

### ***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 y J.P. Morgan Securities LLC actúan como Coordinadores Globales y Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas. UBS Securities LLC actúa como Agente de Recepción de Ofertas (conjuntamente, los “Colocadores”). JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires actúa como agente colocador de Argentina (el “Agente Colocador 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 por el monto de capital indicado a continuación al lado del nombre de cada Colocador.

Credit Suisse Securities (USA) LLC y J.P. Morgan Securities LLC actúan como Coordinadores Globales y Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas. UBS Securities LLC actúa como Agente de Recepción de Ofertas (conjuntamente, los “Colocadores”). JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires actúa como agente colocador de Argentina (el “Agente Colocador 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 por el monto de capital a ser indicado en un aviso complementario al presente Prospecto.

Los Colocadores ofrecerán las Obligaciones Negociables, 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 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 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 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 comprende (i) una oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales efectuada a través JP Morgan Chase Bank N.A., Sucursal Buenos Aires (el “Agente Colocador 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, 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 vendidas a tenedores institucionales calificados conforme a la Regla 144A estarán representadas por uno o más Certificados Globales, y las Obligaciones Negociables 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 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 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 Merval 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**

Las Obligaciones Negociables 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, la oferta o venta de Obligaciones Negociables 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**

Las Obligaciones Negociables constituirán una nueva emisión de títulos valores sin un mercado de operaciones establecido. No pretendemos solicitar la cotización de las Obligaciones Negociables 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 una vez finalizada la emisión de Obligaciones Negociables. 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 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 o que, si se desarrolla, continuará existiendo. Si no se desarrolla o subsiste un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables, su precio de mercado y liquidez podrían verse afectados negativamente. De negociarse, las Obligaciones Negociables 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, 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 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 (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 se liquidarán inicialmente luego de T+ 5, los

compradores que deseen operar Obligaciones Negociables 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, 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, el Agente Colocador 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 parte del producido neto de esta emisión de Obligaciones Negociables en parte a la cancelación de deudas, incluidos USD 60 millones de conformidad con el Contrato de Préstamo de GEMSA de 2016 y USD 17,2 millones de conformidad con el

Contrato de Préstamo de CTR de 2012. Por consiguiente, Credit Suisse AG, London Branch, afiliada de Credit Suisse Securities (USA) LLC, recibirá parte del producido de esta emisión de Obligaciones Negociables.

### **Oferta internacional**

Las Obligaciones Negociables 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 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 descripto 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 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 descriptas 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 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 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 descripto a continuación.

El Agente Colocador de Argentina solo podrá 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 el Agente Colocador de Argentina lanzarán esfuerzos de comercialización y ofrecerán las Obligaciones Negociables 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 Merval 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 se realizará de conformidad con el proceso de *book-building* (“Formación de Libros”) implementado por los Colocadores y el Agente Colocador de Argentina.

Los inversores calificados interesados en adquirir las Obligaciones Negociables deberán presentar declaraciones de interés (cada una, una “Declaración 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 el rendimiento ofrecido por las Obligaciones Negociables, expresado como una tasa semestral redondeada a tres posiciones decimales (el “Rendimiento Solicitado”).

Tal como se describe más adelante, los Colocadores registrarán las Declaraciones de Interés recibidas de los inversores y del Agente Colocadores de Argentina 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, el Agente Colocador 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 el Agente Colocador 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 al Agente Colocador de Argentina, 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 descripto) (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 tasa de interés, (iii) el rendimiento aplicable establecido por las Co-Emisoras (el “Rendimiento Aplicable”), y (iv) el monto de las Obligaciones Negociables 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 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 Merval y el Boletín electrónico del MAE. Dicho aviso especificará el monto de las Obligaciones Negociables a emitir, el precio de emisión, la tasa de interés y el Rendimiento Aplicable.

### ***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 el Agente Colocador 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 al Agente Colocador 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, el Agente Colocador de Argentina y los Colocadores podrán, sin incurrir en responsabilidad alguna, rechazar la Declaración de Interés correspondiente.

Las Co-Emisoras, el Agente Colocador 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 descriptos será publicada por un día hábil en la página web de la CNV y en el boletín oficial del Merval, al igual que en el boletín electrónico del MAE.**

Las Co-Emisoras podrán declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables 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) el rendimiento solicitado por los inversores sea mayor que el esperado; (iii) las Declaraciones de Interés representen un monto de las Obligaciones Negociables que no justifique razonablemente su emisión; (iv) tomando en cuenta la ecuación económica resultante, la emisión de las Obligaciones Negociables no resulte redituable para las Co-Emisoras; (v) 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 descrita en el presente Prospecto no sea recomendable; o (vi) 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 el Agente Colocador de Argentina.

### ***Procesos de Adjudicación***

Los inversores que hayan presentado Declaraciones de Interés que indiquen un Rendimiento Solicitado menor o igual al Rendimiento Aplicable podrán adquirir las Obligaciones Negociables de conformidad con las leyes aplicables y la adjudicación correspondiente, de conformidad con las decisiones tomadas conjuntamente por las Co-Emisoras y los Colocadores en función de los criterios descritos a continuación.

Las Co-Emisoras esperan colocar las Obligaciones Negociables 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, 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. 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, la competitividad el Rendimiento Solicitado, 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.**

No se adjudicará obligación negociable alguna a los inversores que presenten Declaraciones de Interés con un Rendimiento Solicitado mayor al Rendimiento Aplicable determinado por las Co-Emisoras. Ni las Co-Emisoras, ni los Colocadores, ni el Agente Colocador de Argentina tendrán obligación alguna de notificar a ningún inversor cuya Declaración de Interés haya sido total o parcialmente excluida de dicha exclusión.

### **Liquidación**

La liquidación de las Obligaciones Negociables 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 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 el Agente Colocador 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 \$ 55.000.000 (Pesos cincuenta y cinco millones), 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:	32.940.000	0,90%
Honorarios legales:	12.004.800	0,33%
Honorarios de la Calificadora de Riesgo:	4.611.600	0,13%
Honorarios de Auditores:	1.932.480	0,05%
Aranceles CNV:	1.098.000	0,03%
Aranceles Merval/ MAE/ CVSA	137.090	0,00%
Otros costos varios (publicaciones en medio de difusión, etc.):	1.581.190	0,04%
<b>Total:</b>	<b>54.305.160</b>	<b>1,48%</b>

Los gastos antes mencionados no incluyen IVA y fueron calculados sobre el estimado de una colocación de U\$S 250.000.000 (Dólares Estadunidenses doscientos cincuenta 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, es decir, GEMSA afrontará el 69,2%, GFSA el 2,8% y CTR el 28% 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 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 aquí descritas. Las Obligaciones Negociables 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 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 prescrito 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 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 siguientes restricciones se aplicarán a la reventa de las Obligaciones Negociables. Se aconseja a los compradores consultar a sus abogados antes de efectuar cualquier oferta, reventa, prenda o transferencia de las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables 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 han manifestado y acordado lo siguiente:

1. Manifiestan que adquieren las Obligaciones Negociables 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 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 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 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.
6. Reconocen que (i) a continuación se muestra el modelo de leyenda restrictiva que constará en el frente del Certificado Global conforme a la Regla 144A y que se empleará con el fin de notificar a los adquirientes sobre las restricciones a la transferencia precedentes:

**“Las Obligaciones Negociables no han 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 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 conforme a la Regulación S y que se empleará con el fin de notificar a los adquirientes sobre las restricciones a la transferencia precedentes:

**“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 (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, 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 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 deje de ser correcto, nos notificarán inmediatamente a nosotros y a los Colocadores. Si adquieren las Obligaciones Negociables 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, Dellatorre, 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 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 6 de junio de 2016 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, 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 10 de mayo de 2016 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 Generación Frías, 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 Generación Frías 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 10 de mayo de 2016 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 CTR, 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 10 de mayo de 2016 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, 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 10 de mayo de 2016 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 fueron autorizadas mediante resolución de los accionistas de GEMSA y Generación Frías reunidos 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 fueron autorizadas por los directorios de GEMSA, Generación Frías 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.

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.

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 2015 que resulte significativo en el contexto de la emisión de las Obligaciones Negociables.

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 relativo a las Obligaciones Negociables;
- nuestros estados financieros combinados; y
- nuestros futuros estados financieros condensados combinados intermedios trimestrales y anuales no auditados.

DTC ha aceptado los Certificados Globales que representan las Obligaciones Negociables para su compensación y liquidación. El Certificado Global se realizará conforme a la Regla 144A, al cual le será asignado un Numero de Código ISIN, un numero de CUSIP y un número de Código Común, los cuales serán informados en el Aviso de Resultados. Asimismo, las Obligaciones Negociables se emitirán conforme a la Regulación S y se les asignarán un numero de Códigos ISIN, un numero de CUSIP y un número de Código Común, los cuales serán informados en el Aviso de Resultados.

## 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 2014 y 2015 y correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015.</i></p>	<p><b>ANEXO A.</b></p>
<p><i>Estados financieros condensados combinados intermedios no auditados de Albanesi y sus subsidiarias y de CTR correspondientes a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>ANEXO B.</b></p>
<p><i>Estados Financieros consolidados anuales de Albanesi al 31 de diciembre de 2014 y 2015 y correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2015.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-372956-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros condensados consolidados intermedios no auditados de Albanesi al 31 de marzo de 2016 correspondientes a los trimestres finalizados al 31 de marzo de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-390680-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros auditados de GEMSA al 31 de diciembre de 2014 y 2015 correspondientes a los años que terminan al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-290620-D e ID 4-372931-D, respectivamente.</b></p>
<p><i>Estados Financieros condensados intermedios no auditados de GEMSA al 31 de marzo de 2016 correspondientes a los trimestres que terminan el 31 de marzo de 2015.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-389948-D.</b></p>
<p><i>Estados Financieros anuales auditados de Generación Frías al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 correspondientes a los años finalizados al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015.</i></p>	<p><b>AIF – ID 4-290770-D e - ID 4-372938-D, respectivamente.</b></p>
<p><i>Estados Financieros condensados intermedios no auditados de Generación Frías al 31 de marzo de 2016 correspondientes al 31 de marzo de 2015 y 2016.</i></p>	<p><b>AIF - ID 4-390833-D</b></p>
<p><i>Estados Financieros anuales auditados de CTR al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 y correspondientes al 31 de diciembre de 2014 y 2015.</i></p>	<p><b>AIF – ID 4-290656-D e ID 4-374055-D, respectivamente.</b></p>

<i>Estados Financieros condensados intermedios no auditados de CTR al 31 de marzo de 2016 y correspondientes al 31 de marzo de 2015 y 2016.</i>	<b>AIF – ID 4-389826-D</b>

**CO-EMISORAS**

**Generación Mediterránea S.A.**  
**Generación Frías 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.**  
Bouchard 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, Dellatorre, 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