

## Genneia S.A. (GENNEIA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Clase XIV por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 25 MM)	A-(arg)
ON Clase XVIII por hasta USD 15 MM (ampliable hasta USD 20 MM)	A-(arg)

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

(\$ miles)	30/09/17 9 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	13.919.904	8.367.689
Deuda Total	7.350.129	4.724.995
Ventas Netas	1.811.377	2.369.462
EBITDA Operativo	1.361.116	1.315.462
Margen EBITDA (%)	75,1	55,5
Deuda Neta / EBITDA	3,0	2,9
EBITDA / Intereses	3,5	3,0

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

##### Responsable Sector

Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Significativas necesidades de inversión:** FIX considera que la calificación de GENNEIA se encuentra presionada por los compromisos asumidos para el desarrollo de diversos parques eólicos por USD 650 millones a ejecutar entre 2018 y 2019. Ello impone una serie de desafíos técnicos y financieros que la misma deberá sortear para alcanzar una generación de flujos operativos que le permita mitigar la terminación de los contratos térmicos existentes. La ejecución de parques eólicos por 460 MW permitirá para 2019 reemplazar y aumentar el flujo generado por el parque térmico cuyos contratos vencen, en su mayoría, escalonadamente entre 2018 y 2021. La estrategia de crecimiento, que incluye adquisiciones como la de Generadora Eléctrica de Tucumán (245 MW) y la del Parque Eólico Loma Blanca IV (51 MW), impone varios desafíos, desde la obtención del financiamiento por aprox. USD 400 MM hasta la gestión y finalización de los proyectos. A estos se agregan los proyectos recientemente adjudicados en la Ronda Renovar 2.0 (parques eólicos en Chubut Norte III y IV, por 82,8 MW y 57,6 MW y un proyecto de biomasa en Tucumán por 19 MW).

**Mejora en la liquidez tras emisión:** El bono internacional por USD 350 millones con vencimiento en 2022 permitió refinanciar deuda y financiar parcialmente las inversiones comprometidas. A sept'17 la compañía mantenía en caja unos US\$ 106 MM, incluidos los dos aportes de capital por USD 50 millones del 31/03/17 y del 28/09/17. Estos fondos serán aplicados a los nuevos proyectos eólicos adjudicados a subsidiarias de Genneia. Fix considera que la flexibilidad financiera es limitada dados los compromisos de inversión asumidos por US\$650 MM para ejecutar entre 2018 y 2019.

**Previsibilidad de los ingresos:** GENNEIA posee alrededor de 95% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento MEM, con vencimiento entre 2018 y 2021 para las centrales térmicas, y en 2027 para el Parque Eólico Rawson (PER) y las nuevas CT Bragado. Estos acuerdos de venta de electricidad, que incluyen un cargo fijo por potencia y cargos variables por generación, le otorgan previsibilidad a los ingresos, que esperamos se mantengan en torno a los USD 200 millones anuales hasta la habilitación comercial de los primeros proyectos eólicos en 2019.

**Menor riesgo regulatorio mejora perspectiva sectorial:** Las medidas adoptadas por la nueva Administración tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA, principal contraparte de la compañía, reflejan una tendencia de menor discrecionalidad e interferencia gubernamental en el sector de generación eléctrica. Sin embargo prevalece su dependencia de subsidios públicos. Actualmente, la política energética muestra señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema y corregir desbalances entre la oferta y la demanda, con una menor propensión a la intervención.

#### Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de GENNEIA podrían verse negativamente afectadas por demoras en la obtención del financiamiento necesario para avanzar con las inversiones comprometidas, retrasos en la ejecución y/o finalización de cada uno de los parques eólicos, que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros asumidos y la capacidad de generación de fondos. Asimismo mayores retrasos en la ejecución del Parque Eólico Madryn (PEM), un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 3,5x en forma sostenida, o ante cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación.

No visualizamos una mejora de la calificación en el corto plazo. No obstante, la exitosa finalización de parques eólicos que permitan sustituir los flujos operacionales provenientes del parque térmico para el repago de los compromisos financieros asumidos mejorará paulatinamente la flexibilidad financiera y podría implicar mejoras crediticias.

#### Liquidez y Estructura de Capital

A Sept'17, tras la emisión del bono internacional por USD 350 millones con vencimiento en 2022, GENNEIA mantenía un saldo de deuda total por USD 417 millones y contaba con una adecuada liquidez, con caja y equivalentes por USD 106 millones, que le permitía avanzar con el plan de inversiones en Madryn.

## Anexo I. Resumen Financiero

La Deuda Total Ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como arrendamientos operativos, provisiones para reclamos y juicios laborales pendientes, e impuestos en planes de regularización. Los indicadores correspondientes a los Estados Contables cerrados a sept'17 se han estimado anualizando las cifras del período.

### Resumen Financiero - Genneia S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	17,63	16,17	13,30	8,57	6,53
Tipo de Cambio ARS/USD (Promedio)	16,55	15,04	9,26	8,13	5,49
Norma Contable	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	sep-17	2016	2015	2014	2013
	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>1.361.116</b>	<b>1.315.462</b>	<b>760.742</b>	<b>737.607</b>	<b>476.879</b>
<b>Margen de EBITDA (%)</b>	<b>75,1</b>	<b>55,5</b>	<b>50,6</b>	<b>56,8</b>	<b>51,7</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,7	16,6	22,9	22,8	17,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(80,6)	(30,6)	(7,6)	16,4	(21,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	6,2	12,7	(19,3)	1,2	(24,0)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	2,5	2,8	2,3	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	3,0	2,2	2,6	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	0,5	0,5	0,5	0,8
FGO / Cargos Fijos	3,6	2,5	2,7	2,3	1,7
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(0,1)	0,2	0,4	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,2	0,5	0,3
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,5	0,5	1,9	0,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	4,3	2,9	3,4	4,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,1	3,6	3,6	3,1	4,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	2,9	3,6	2,8	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,5	11,7	13,6	13,4	13,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	10,9	48,2	41,3	47,6	18,1
<b>Balance</b>					
Total Activos	13.919.904	8.367.689	5.407.808	4.050.277	3.239.713
Caja e Inversiones Corrientes	1.869.995	848.842	18.000	197.522	145.358
Deuda Corto Plazo	797.642	2.275.423	1.124.529	1.092.656	364.045
Deuda Largo Plazo	6.552.487	2.449.572	1.597.138	1.203.748	1.648.580
<b>Deuda Total</b>	<b>7.350.129</b>	<b>4.724.995</b>	<b>2.721.667</b>	<b>2.296.404</b>	<b>2.012.625</b>
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>7.350.129</b>	<b>4.724.995</b>	<b>2.721.667</b>	<b>2.296.404</b>	<b>2.012.625</b>
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	5.139	2.571	25.604	17.403	11.860
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>7.355.268</b>	<b>4.727.566</b>	<b>2.747.271</b>	<b>2.313.807</b>	<b>2.024.485</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3.983.963</b>	<b>1.950.247</b>	<b>1.407.691</b>	<b>660.395</b>	<b>507.397</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>11.339.231</b>	<b>6.677.813</b>	<b>4.154.962</b>	<b>2.974.202</b>	<b>2.531.882</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo Generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>1.029.919</b>	<b>666.301</b>	<b>600.653</b>	<b>383.071</b>	<b>179.555</b>
Variación del Capital de Trabajo	(331.490)	(30.938)	(495.845)	70.675	66.006
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>698.429</b>	<b>635.363</b>	<b>104.808</b>	<b>453.746</b>	<b>245.561</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	(4.918)
Inversiones de Capital	(2.159.044)	(1.360.757)	(218.682)	(241.318)	(439.531)
Dividendos	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(1.460.615)</b>	<b>(725.394)</b>	<b>(113.874)</b>	<b>212.428</b>	<b>(198.888)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	(1.142.724)	0	0	0	0
Otras Inversiones (Neto)	77.789	(77.788)	0	9.612	(8.605)
Variación Neta de Deuda	1.955.144	1.556.236	(547.399)	(160.264)	331.614
Variación Neta de Capital	1.613.937	0	481.751	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>1.043.531</b>	<b>753.054</b>	<b>(179.522)</b>	<b>61.776</b>	<b>124.121</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1.811.377</b>	<b>2.369.462</b>	<b>1.503.653</b>	<b>1.299.029</b>	<b>922.624</b>
Variación de Ventas (%)	1,9	57,6	15,8	40,8	24,0
<b>EBIT Operativo</b>	<b>803.298</b>	<b>729.928</b>	<b>411.548</b>	<b>437.529</b>	<b>252.907</b>
Intereses Financieros Brutos	384.799	436.961	342.137	288.315	217.905
<b>Resultado Neto</b>	<b>138.774</b>	<b>212.679</b>	<b>(199.626)</b>	<b>7.285</b>	<b>(119.683)</b>

## Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **CAMMESA** (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.*): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- **CARFON** (*Cargo para Fondo de Garantía*): Con fecha 18 de abril de 2012, GENNEIA celebró con la SE un acuerdo marco para la renovación de los contratos relacionados con *Energía Distribuida I y II*, en virtud del cual se comprometió a ejecutar el proyecto de instalación de una o más centrales de generación de energía eléctrica (de fuente térmica o eólica, esta última incorporada a partir de la suscripción de una adenda al acuerdo marco con fecha 9 de noviembre de 2015) por una potencia total de 200 MW antes de abril de 2019. Al respecto, las partes acordaron la creación de un fondo de inversión con el objeto de garantizar y aportar parte del financiamiento requerido para la instalación de las nuevas centrales. Desde el 1 de octubre de 2012, dicho fondo se nutre con un esquema de deducción mensual e incremental de parte de los pagos de CAMMESA bajo los contratos de abastecimiento con el MEM antes mencionados.
- **Cargos Fijos**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- **Costo de Financiamiento Implícito**: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- **Deuda Ajustada**: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **ENARSA** (*Energía Argentina S.A.*): Empresa pública argentina dedicada al estudio, exploración y explotación de hidrocarburos, al transporte, almacenaje, distribución, comercialización e industrialización de estos productos y sus derivados, al transporte y distribución de gas natural, y a la generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica.
- **MEM** (*Mercado Eléctrico Mayorista*): Mercado de energía eléctrica que abastece algo más de 90% de la demanda del sistema eléctrico argentino y está asociado al SADI cubriendo casi la totalidad de la extensión del país, a excepción de las provincias patagónicas.
- **Mercado spot**: Mercado de precios horarios en los que se comercializa la energía no sujeta a contratos de abastecimiento.
- **MM**: Millones.
- **MW**: Símbolo del megavatio en el *Sistema Internacional de Unidades*. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- **SADI** (*Sistema Argentino de Interconexión*): Red principal de transporte de energía eléctrica de Argentina. Colecta y distribuye la potencia eléctrica generada en la mayor parte del país.
- **SE** (*Secretaría de Energía*; desde diciembre de 2015 adquirió rango de ministerio y pasó a denominarse *Ministerio de Energía y Minería*): Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **SSN** (*Superintendencia de Seguros de la Nación*): Organismo público y descentralizado que depende del *Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas* y ejerce funciones como supervisor y fiscalizador de las entidades de seguros y reaseguros del país. Su función principal es controlar las actividades de evaluación e inspección de los operadores del mercado para garantizar el cumplimiento de las legislaciones y regulaciones vigentes.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

La *Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas* de GENNEIA celebrada el 2 de julio de 2008 y su *Directorio* en la reunión celebrada el 3 de julio de 2008, autorizaron la creación de un *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables simples por un monto máximo de hasta USD 200 millones (o su equivalente en otras monedas)*.

Adicionalmente, la *Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas* de la compañía celebrada el 17 de abril de 2013 y su *Directorio* en la reunión celebrada el 23 de octubre de 2013, autorizaron la ampliación del monto y extensión del plazo de vigencia del Programa hasta un monto máximo de USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas).

La oferta pública fue autorizada por la *Comisión Nacional de Valores (CNV)* mediante *Resolución N° 15.987* de fecha 25 de septiembre de 2008. Además, a través de la *Resolución N° 17.245* de fecha 12 de diciembre de 2013 la *CNV* resolvió el aumento del monto máximo del Programa y su prórroga por 5 (cinco) años. Por otro lado, el *Directorio* de la empresa resolvió en la reunión de fecha 13 de mayo de 2015 aprobar la actualización del Prospecto y su presentación ante la *CNV* para su autorización, obteniéndose la misma el 21 de julio de 2015.

### ***Obligaciones Negociables Clase XIV por un valor nominal de hasta USD 15 millones (ampliable a USD 25 millones).***

**Monto colocado:** USD 25.000.000.

**Fecha de colocación:** 8 de octubre de 2014.

**Fecha de vencimiento:** 8 de octubre de 2018.

**Amortización:** El capital se amortizará en 3 pagos consecutivos los días 8 de abril de 2018, 8 de julio de 2018 y 8 de octubre de 2018, siendo los 2 primeros por un importe equivalente a 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente a 33,34% del valor nominal.

**Tasa de interés:** El capital no amortizado devengará intereses compensatorios a una tasa fija de 4% nominal anual.

**Pago de intereses:** Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

### ***Obligaciones Negociables Clase XVIII por un valor nominal total de hasta USD 15 millones (ampliable a USD 20 millones). La emisión de las obligaciones negociables y los términos y condiciones particulares de las mismas fueron aprobados por el Directorio de la compañía el 20 de octubre de 2015.***

**Monto colocado:** USD 20.000.000.

**Fecha de colocación:** 20 de noviembre de 2015.

**Fecha de vencimiento:** 20 de noviembre de 2020.

**Amortización:** El capital se amortizará en 3 pagos consecutivos los días 20 de mayo de 2020, 20 de agosto de 2020 y 20 de noviembre de 2020, siendo los 2 primeros por un importe equivalente a 33,33% del valor nominal y el último por un importe equivalente a 33,34% del valor nominal.

**Tasa de interés:** El capital no amortizado devengará intereses compensatorios a una tasa fija de 2% nominal anual.

**Pago de intereses:** Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.

**Otros:** Las obligaciones negociables han sido calificadas como una inversión productiva computable en el marco del **inciso k)** del punto 35 del *Reglamento General de la Actividad Aseguradora (Resolución SSN 21.523/1992)*.

**Destino de los fondos:** Inversiones en activos físicos situados en el país de acuerdo al siguiente orden: (i) construcción del *PER III*; y (ii) desarrollo de un primer módulo de hasta 50 MW del *PEM*. Asimismo, la empresa utilizará los fondos remanentes, en caso de existir, para (i) financiar otros proyectos productivos o de infraestructura de generación de energía eléctrica en la Argentina, o expansiones o finalizaciones de proyectos vigentes, incluyendo inversiones en otros activos no financieros destinados a dichos proyectos de generación de energía eléctrica, y (ii) para la cancelación de impuestos, honorarios o gastos contraídos con relación a dichos proyectos.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **28 de diciembre de 2017**, confirmó (\*) en **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Genneia S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía bajo el *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo de hasta USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas)*:

- *Obligaciones Negociables Clase XIV* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 25 millones).
- *Obligaciones Negociables Clase XVIII* por h/ USD 15 millones (ampliable h/ USD 20 millones).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

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

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **3 de agosto de 2017** disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

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

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados contables consolidados hasta el 30-09-2017 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del Programa global para la emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) a corto, mediano o largo plazo por un monto máximo de hasta USD 400 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 21 de julio de 2015 (actualización y ampliación del programa original de fecha 19 de noviembre de 2012).

- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase XIV de fecha 26 de septiembre de 2014 (y adenda de fecha 1 de octubre de 2014).
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase XVIII de fecha 9 de noviembre de 2015.

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

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

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

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

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

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