

Generación Mediterránea S.A. (GEMSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Co emisión GEMSA, Generación Frías y CTR por hasta USD 250 MM	A(arg)
ON Clase VI por hasta USD 20MM ampliable hasta USD 70MM	A(arg)
ON Clase VII por hasta el equivalente en pesos a USD 20 MM, ampliable hasta USD 70 MM	A(arg)
ON Clase VIII por \$350. MM	A(arg)
ON Clase I por USD 20 MM (co- emisión entre GEMSA y CTR), ampliable hasta USD 30 MM	A(arg)
ON Adicionales Co- emision GEMSA y CTR por hasta USD 86 MM	A(arg)
ON Clase IX por USD 25 MM, ampliable hasta USD70 MM	A(arg)
Rating Watch (alerta)	Negativo

Resumen Financiero

(\$ millones)	3 meses 12 meses	
	31/03/18	31/12/17
Total Activos	13.856	13.019
Total Deuda		
Financiera	8.686	7.266
Ingresos	930	2.612
EBITDA	593	1.300
EBITDA (%)	63.8	49.8
Deuda/ EBITDA	3.7x	5.6x
EBITDA/ intereses	2.8x	3.7x

Criterios

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet -Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni -Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon -Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asigno Rating Watch (Alerta) Negativo a Albanesi S.A. y sus compañías controladas (ver Cuadro Estructura Organizacional en Anexo 2) luego del hecho relevante publicado ante la Comisión Nacional de Valores, de fecha 1 de agosto 2018, que manifiesta la licencia del Presidente de dicha compañía a raíz de las acciones judiciales realizadas en su contra. FIX mantendrá la alerta hasta que se despejen las incertidumbres referidas a dichas acciones judiciales, sus causas e implicancias crediticias.

Grupo Albanesi: GEMSA forma parte del grupo Albanesi, un grupo integrado que se dedica a la comercialización de gas y generación de energía, con ingresos a nivel consolidado en 2017 de USD 1000 millones y un EBITDA de USD 140 millones. El segmento de energía a dicha fecha representó el 19% de los ingresos y el 70% del EBITDA. No existe una compañía holding que consolide a todo el grupo, sin embargo los directores manejan al grupo con una visión global maximizando la rentabilidad y oportunidades del conjunto. En 2015 se decidió implementar un plan de inversiones para incrementar su capacidad térmica a 1400MW (más su vinculada Solalban Energía con 120 MW) para el primer semestre de 2018 y con proyectos para adicionar 383 MW en los próximos años. El plazo para la finalización de los ciclos combinados es hasta junio'20 y el EBITDA normalizado hasta la puesta en marcha de los ciclos combinados es aprox. USD 300 millones (incluyendo Co-generación) representando el segmento energético el 88% del EBITDA, y GEMSA el 43%.

Nuevos proyectos para incrementar la capacidad /elevado endeudamiento: GEMSA se encuentra implementando diversos proyectos para incrementar la capacidad instalada. En una primera etapa ya finalizada incrementó su potencia bruta a 900 MW de 500MW, estimándose un EBITDA normalizado de aprox. USD 130 MM. Adicionalmente, GEMSA logró la adjudicación para realizar dos cierres de ciclo incrementando su capacidad en 275 MW (total 1175 MW), con contratos en dólares a 15 años con CAMMESA y plazo de ejecución de obras 30 meses. Los proyectos están siendo financiados con capital propio (12.5%) y endeudamiento (87.5%). A marzo'2018 el ratio de deuda/EBITDA anualizado cerró en 3.7x y se prevé que se mantenga en niveles cercanos a 4x hasta 2020.

Bajo riesgo operativo: GEMSA posee activos diversificados, con ingresos predecibles provenientes de contratos por disponibilidad denominados en dólares (CAMMESA y Energía Plus) que representan más del 90% del EBITDA. La existencia de contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas aseguran un nivel mínimo de disponibilidad. El abastecimiento de gas adicional al provisto por CAMMESA se encuentra disponible a través de la comercializadora del grupo R.G. Albanesi.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían individualmente o en conjunto llevar a una acción de calificación negativa en uno o más escalones incluyen: limitaciones en el financiamiento disponible que puedan debilitar la liquidez del grupo Albanesi; la desaceleración del plan de expansiones que comprende un plan de cerca de USD 400 millones para el periodo 2018 - 2020 con impacto en su generación de fondos esperado; la revisión de los contratos de venta de electricidad entre otros. No se prevé una suba de la calificación en el corto plazo.

Liquidez y estructura de capital

Ajustada liquidez mitigada por conservadora estructura de capital: la compañía opera con una ajustada liquidez que se encuentra mitigada por su estructura de capital. La co-emisión junto con Central Térmica Roca S.A. por USD 250 Millones más el adicional de USD 86 millones le permitieron a la compañía concentrar el 63% de los vencimientos en julio 2023.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a marzo'18 han sido estimados anualizando las cifras trimestrales. La variación de ventas correspondiente a marzo'18 se calculó con respecto a marzo'17.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea S.A.

(miles de ARS, cierre año fiscal Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 3 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	20,14	16,60	14,92	9,09	8,13
Tipo de Cambio Promedio	17,28	15,45	12,01	8,61	6,80
Período	mar-18	2017	2016	2015	2014
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	593.496	1.299.561	572.931	215.586	171.692
EBITDAR Operativo	593.496	1.299.561	572.931	215.586	171.692
Margen de EBITDA	63,8	49,8	29,3	23,1	23,5
Margen de EBITDAR	63,8	49,8	29,3	23,1	23,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,5	4,4	(12,9)	11,2	20,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(72,7)	(102,7)	(106,2)	(3,3)	7,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(28,7)	14,0	8,1	7,0	2,6

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,2	(3,6)	1,2	1,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,8	3,7	2,9	2,4	1,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,8	3,7	2,9	2,4	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	1,2	1,2	1,0	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	1,2	1,2	1,0	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,8	1,2	(3,6)	1,2	1,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(2,2)	(3,9)	0,3	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,7)	(2,1)	(3,0)	0,3	0,6
FCO / Inversiones de Capital	(1,5)	(0,3)	(0,8)	2,2	18,9

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,6	16,6	(5,3)	2,6	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	5,6	6,5	1,3	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	5,5	5,8	1,3	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,7	5,6	6,5	1,3	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,5	5,5	5,8	1,3	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,5	6,4	9,8	33,7	37,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	15,7	9,6	7,7	41,0	62,4

Balance

Total Activos	13.856.345	13.018.504	6.857.245	1.532.882	1.172.248
Caja e Inversiones Corrientes	312.598	84.616	444.955	3.094	10.842
Deuda Corto Plazo	1.367.073	700.573	287.621	118.296	148.542
Deuda Largo Plazo	7.318.513	6.564.696	3.458.177	170.222	89.692
Deuda Total	8.685.586	7.265.269	3.745.798	288.518	238.234
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.685.586	7.265.269	3.745.798	288.518	238.234
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.685.586	7.265.269	3.745.798	288.518	238.234
Total Patrimonio	2.457.430	2.640.111	1.770.122	699.349	481.297
Total Capital Ajustado	11.143.016	9.905.379	5.515.921	987.867	719.531

Flujo de Caja

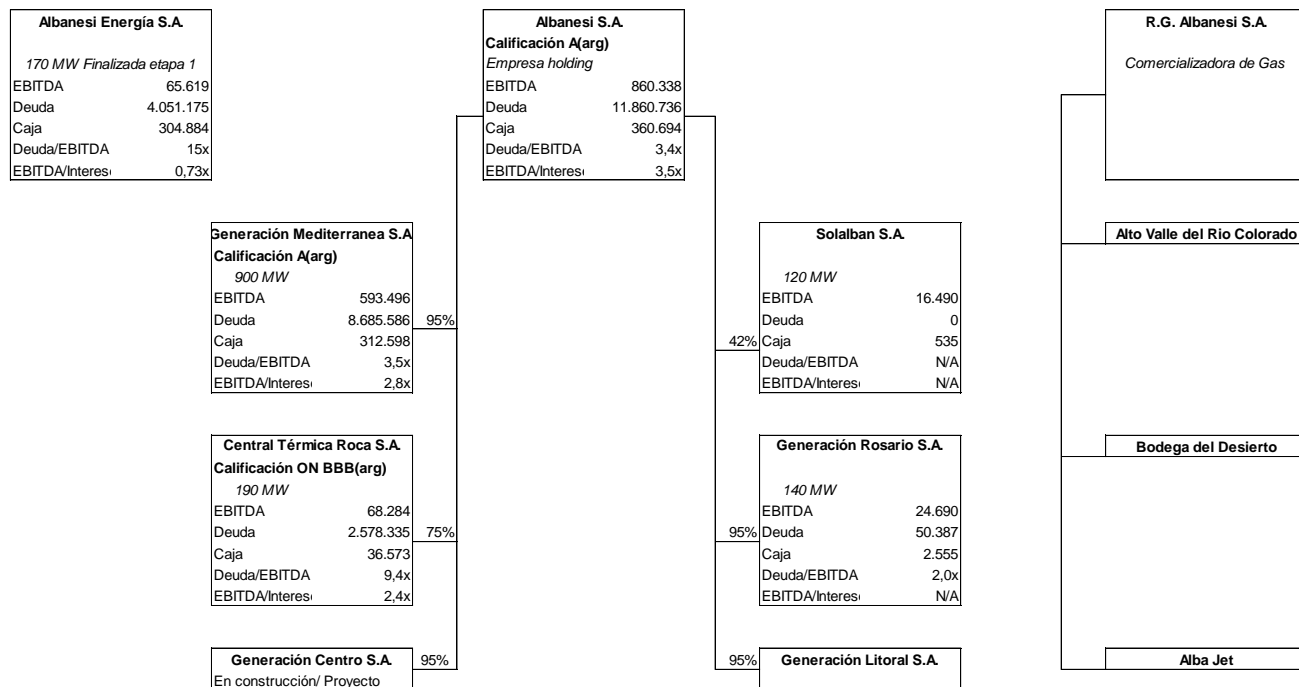
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	176.294	86.654	(907.217)	21.510	54.700
Variación del Capital de Trabajo	(579.258)	(692.147)	(33.586)	17.062	1.203
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(402.964)	(605.492)	(940.804)	38.572	55.903
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(272.685)	(2.077.998)	(1.134.282)	(17.758)	(2.965)
Dividendos	0	0	0	(51.401)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(675.649)	(2.683.490)	(2.075.085)	(30.587)	52.938
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	56
Otras Inversiones, Neto	(40.371)	253.768	(177.177)	0	0
Variación Neta de Deuda	942.851	2.014.219	2.690.205	17.676	(34.157)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	226.831	(415.503)	437.943	(12.911)	18.837

Estado de Resultados

Ventas Netas	929.792	2.611.739	1.953.798	932.989	731.182
Variación de Ventas (%)	46,8	33,7	109,4	27,6	3,5
EBIT Operativo	476.112	1.030.151	457.471	169.635	136.922
Intereses Financieros Brutos	208.652	350.019	197.534	88.876	93.438
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(182.680)	307.696	99.455	41.447	7.791

Anexo II. Estructura Organizacional

Estructura Organizacional del Grupo Albanesi. (EBITDA a marzo'18, ratios anualizados)
Miles/\$



Anexo III. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento

Anexo IV. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Co-emisión por GEMSA, Generación Frías y CTR por hasta USD 250 millones.

El 27 de Julio 2016 GEMSA, Generación Frías y CTR Co-emitieron Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: USD 250 millones. (porción de GEMSA incluyendo GFSA USD 180 MM).

Precio de emisión: 98.758%
Tasa de interés aplicable: 9.625%.
Intereses: pagos semestrales.
Vencimiento: 27 de julio 2023.
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.
Garante: Albanesi S.A.
Ley aplicable: Nueva York

Obligaciones Negociables Adicionales Co-emisión Generación Mediterránea S.A. y CTR por hasta USD 86 millones.

El 5 de diciembre 2017 GEMSA, y CTR emitieron Obligaciones Negociables Adicionales bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de USD 86 millones.
Tasa de interés aplicable: 9.625%.
Precio de emisión: 110.875%
Intereses: pagos semestrales.
Vencimiento: 27 de julio 2023.
Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.
Garante: Albanesi S.A.
Ley aplicable: Nueva York

Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 20 MM, ampliable hasta USD 70 MM.

El 16 de febrero de 2017 Generación Mediterránea emitió las Obligaciones Negociables Clase VI bajo las siguientes condiciones:

Monto: 34.696.397
Moneda: dólares
Intereses: pagos trimestrales
Tasa: 8%
Vencimiento: 16 de febrero 2020
Amortización: el capital se amortizará en un único pago al vencimiento.
Ley aplicable: argentina

Obligaciones Negociables Clase VII por hasta el equivalente en pesos a USD 20 MM, ampliable hasta USD 70 MM.

El 16 de febrero de 2017 Generación Mediterránea emitió las Obligaciones Negociables Clase VII bajo las siguientes condiciones:

Monto: 553.737.013.
Moneda: pesos
Intereses: pagos trimestrales
Tasa: Badlar privada más 4%.
Vencimiento: 16 de febrero 2019.
Amortización: el capital se amortizará en tres cuotas trimestrales consecutivas, equivalentes al 30% para los primeras dos cuotas y del 40% para la última. Los pagos serán realizados los días 16 de agosto de 2018, 16 de noviembre 2018 y 16 de febrero de 2019.
Ley aplicable: argentina

Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta \$350MM

El 29 de agosto 2017 la compañía emitió las Obligaciones Negociables Clase III bajo las siguientes condiciones:

Monto de Emisión: \$ 312.884.660.
Moneda: Pesos
Tasa de interés aplicable: Tasa Badlar + 5%.

Vencimiento: 29 de agosto 2021.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase será amortizado en una única cuota al vencimiento.

Integración: en especie mediante canje de ON Clase V, ON Clase II y ON Clase III.

Obligaciones Negociables Clase I por USD 20 MM, ampliable hasta USD 30 MM.

El 11 de octubre 2017 GEMSA co-emitió junto con Central Térmica Roca S.A. las Obligaciones Negociables Clase I bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 100.000.000. Las condiciones de las ON son las siguientes:

Emisores: Generación Mediterránea S.A y Central Térmica Roca S.A.

Monto de Emisión: USD 30 millones.

Moneda: dólares

Tasa de interés aplicable: 6.68%.

Vencimiento: 11 de octubre 2020.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase será amortizado en una única cuota al vencimiento.

Ley aplicable: Argentina.

Obligaciones Negociables Clase IX por hasta USD 25 millones, ampliable hasta USD 70 millones.

La compañía emitirá las Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: USD 25 millones ampliable hasta USD 70 millones.

Tasa de interés aplicable: fija a determinar.

Intereses: pagos trimestrales.

Vencimiento: 18 meses a partir de la fecha de emisión.

Amortización: El capital se amortizará en tres cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes al 30%, 30% y 40% del valor nominal de las Obligaciones Negociables a los 12, 15 y 18 meses desde la fecha de emisión.

Suscripción e integración: Las Obligaciones Negociables Clase IX podrán ser suscriptas e integradas (i) en efectivo, en Dólares Estadounidenses y/o su equivalente en Pesos; y/o (ii) en especie, canjeando las Obligaciones Negociables Clase VII.

Ley aplicable: Argentina

Anexo V. Dictamen de calificación.

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX SCR-** realizado el **7 de agosto de 2018 confirmó*** en categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor y a los siguientes instrumentos emitidos por Generación Mediterránea S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 20 millones, ampliable hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VII por el equivalente en pesos a USD 20 millones, ampliable hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta \$ 350 millones.
- Obligaciones Negociables Clase I por USD 20 millones (Co-emisión Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A.), ampliable hasta USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Co-emisión por Generación Mediterránea S.A, Generación Frias S.A. (fusionada con GEMSA) y Central Térmica Roca S.A. por hasta USD 250 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Co-emision Generación Mediteránea S.A. y Central Térmica Roca S.A. por hasta USD 86 millones.

Adicionalmente asignó en categoría **A(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase IX por hasta USD 25 millones, ampliable hasta USD 70 millones a ser emitidas por la compañía.

Se asignó **Rating Watch (alerta) Negativo**.

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

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

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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

factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 23 de julio de 2018 disponible en 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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo 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 es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 31-03-2018, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Suplemento de Prospecto de ON Co-emitida por GEMSA, Generación Frías (ahora GEMSA) y CTR, de fecha 12 de Julio 2016 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Adicional Co-emitida por GEMSA y CTR, de fecha 28 de noviembre 2017, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase VI y VII emitidas por GEMSA de fecha 2 de febrero 2017, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase VIII emitidas por GEMSA, de fecha 29 de septiembre de 2017, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase I Co-emitidas por GEMSA y CTR, de fecha 29 de septiembre 2017, disponible en www.cnv.gob.ar

Además la presente calificación se determinó en base a la siguiente información suministrada por el emisor de carácter privado:

- Suplemento preliminar de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase IX, provistas por el emisor el 17 de julio 2018.

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 RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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