

Medanito S.A. (MEDANITO)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	CC(arg)
ON Clase 10 por hasta USD 20 MM	CC(arg)

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/18 Año Móvil	31/12/17 12 Meses
Total Activos	5.785	3.254
Deuda Total	3.433	2.258
Ventas Netas	2.393	2.187
EBITDA Operativo	288	232
Margen EBITDA (%)	12.0	10.6
Deuda Neta / EBITDA	11.4x	9.3x
EBITDA / Intereses	1,0	1,0

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)

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

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

Factores Relevantes de la Calificación

Baja a CC(arg) de CCC(arg): FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- bajó la calificación a CC(arg) de Medanito S.A. al considerar el desequilibrio económico- financiero entre la generación de fondos y los compromisos asumidos que desembocó en insuficiente liquidez para afrontar el servicio de deuda. Entre septiembre y diciembre la compañía deberá cumplir con pagos de servicios de deuda por USD 5.4 millones, contando con caja de libre disponibilidad por aproximadamente UD 2.6 millones, generación de fondos por USD 5.54 millones y necesidades de inversiones por USD 8.34 millones. La ON Clase 10 posee servicios de intereses en Sept´18 por USD 0.5 millones y una única cuota de capital al 22 de dic´19.

Elevado Riesgo operativo: los principales riesgos se centran en varios desarrollos crediticios negativos en la compañía, incluyendo los débiles resultados en el upstream a pesar de resultados razonables en el negocio de procesamiento, la falta de ejecución del programa de inversiones en CHASA (adquirida en año 2014) y aumento de impuestos a las exportaciones. Todo ello desembocó en un deterioro en la generación de caja para hacer frente a las inversiones necesarias para mantener la producción. A jun´18 la producción de petróleo, comparada con el mismo período en 2017, cayó un 14% (397m3/d), la de gas un 57% (86 Mm3/d) y el gas licuado 13% (158tn/d).

Deteriorada Posición de Liquidez: ante el deterioro en el valor de los activos, proveniente actualmente el 40% del EBITDA del procesamiento de gas y del 60% del upstream y teniendo que cumplir con elevados pagos de intereses, Medanito ha visto disminuido significativamente su nivel de liquidez. El EBITDA consolidado a jun´18 resultó en USD 9.3 millones y por lo tanto la empresa debió diferir los pagos a proveedores para cumplir con los compromisos de deuda e inversiones. Para adelante la posibilidad del desarrollo de un plan de inversiones sustentable se encuentra limitada por las condiciones establecidas en los contratos de préstamo de largo plazo y el acceso al financiamiento.

Sensibilidad de la Calificación

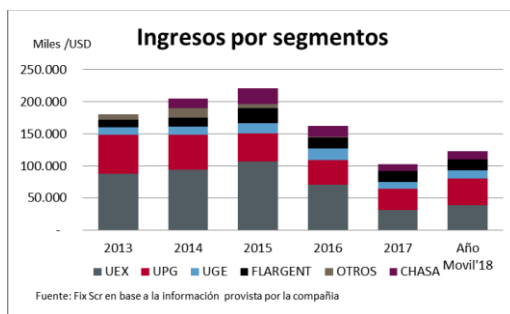
Dada la débil situación de liquidez no se vislumbra una acción de calificación positiva en el corto/mediano plazo. La baja a D(arg) se aplicaría en caso de incumplimiento del servicio de deuda.

Liquidez y Estructura de Capital

Débil Estructura de capital: a jun´18 la deuda financiera ascienda a USD 121.4 millones. En los próximos seis meses la compañía posee servicios de deuda por USD 10.3 millones, que incluye pago de intereses por USD 6.9 millones y amortizaciones de capital correspondiente a préstamos bancarios por USD 3.5 millones. Sobre esto, la debilidad patrimonial con Patrimonio Neto reducido a Jun´18 por aprox. USD 4.5 millones dificulta el acceso al crédito.

Perfil del Negocio

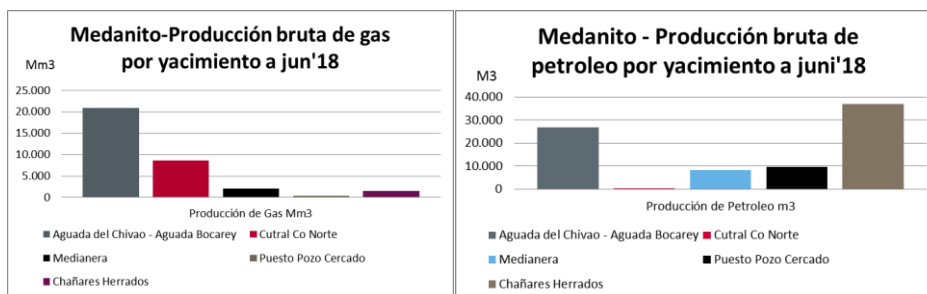
MEDANITO es una compañía integrada en el sector energético, cuyos principales negocios son el upstream y el procesamiento de gas, entre los cuales concentra su EBITDA. Además la compañía posee una planta de generación de energía eléctrica y provee servicios vinculados al sector energético a través de la subsidiaria Flargent S.A. (FSA)



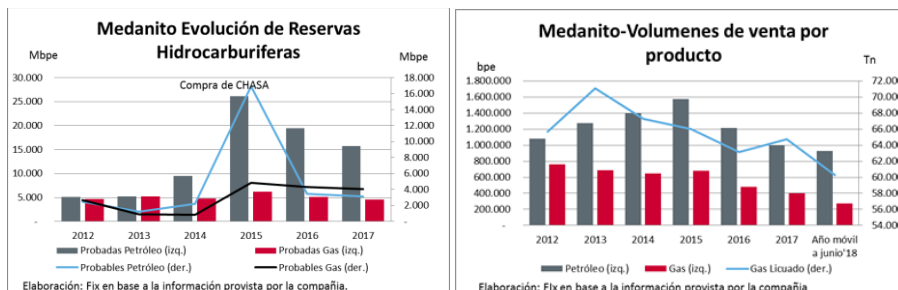
Exploración y Producción de Petróleo y Gas incluyendo CHESA (43% de los ingresos a jun'18)

Medanito opera en cinco áreas de explotación con una producción promedio de 3.294bpe/d a jun'18 distribuida 77% en petróleo y 33% en gas que posibilitan ingresos anuales estimadas para 2018 de USD 55 millones y EBITDA USD 8.0 millones.

El mayor volumen de producción es contribuido por el área Aguada del Chivato - Aguada Bocarey, cuya concesión vence en 2021 prorrogable por 10 años, y los principales clientes del segmento son YPF S.A. (YPF), Shell Argentina S.A. (ambos tomadores de petróleo).



A diciembre de 2017, la compañía contaba con un nivel de reservas probadas cercano a 20 millones de bpe (77% petróleo y 23% gas), representando 14 años de producción y siendo las reservas desarrolladas alrededor del 35% del total.



Procesamiento de Gas (32% de las ventas a jun'18)

Mediante una planta localizada en Colonia Catriel, Provincia de Río Negro, la compañía realiza la captación, endulzado, compresión y tratamiento de gas propio y de terceros, además de producir líquidos. La capacidad de procesamiento de gas es de 2,5 millones de metros cúbicos diarios. Por su parte, en 2017 se registró una producción promedio diaria de gas licuado de petróleo (GLP) 177 toneladas. El grueso de la producción de GLP se exporta a Chile y el remanente se vende en el mercado doméstico.

En el año 1994, MEDANITO obtuvo una licencia exclusiva y perpetua para realizar la captación del gas contaminado y venteado que producen ciertos yacimientos operados en la zona por YPF y Petrobras Argentina S.A. La planta obtiene diariamente de dichos yacimientos el gas que, luego de ser tratado y comprimido, es inyectado en el gasoducto troncal. Adicionalmente se recuperan los líquidos que son almacenados y distribuidos por camiones.

Generación Eléctrica (11% de las ventas a jun'18)

Con un bajo nivel de disponibilidad en 2017 de 46%, debido a la caída en la producción de gas, la Central Térmica no pudo cubrir los gastos fijos y debió pagar multas a CAMMESA. Para 2018 ante la regularización de la provisión de gas a través de la compra de gas a YPF se espera que el EBITDA proveniente de dicho segmento se recupere llegando a neutro.

La compañía posee una planta de generación de energía eléctrica y una estación transformadora en Rincón de los Sauces, Provincia del Neuquén con capacidad instalada de 32MW que se alimenta a gas natural, el cual es comprado a YPF. Las ventas se realizan a CAMMESA bajo un contrato de largo plazo (con vencimiento en 2020 y la posibilidad de extensión hasta el 2022) en el marco de la Resolución 220/07 de la ex Secretaría de Energía, que prevé una remuneración por disponibilidad de potencia (cargo fijo mensual de 22.777 USD/MW) y un cargo variable por generación basado en el costo de producción más el combustible. Asimismo, existe un contrato de operación y mantenimiento con J.F. Secco S.A.

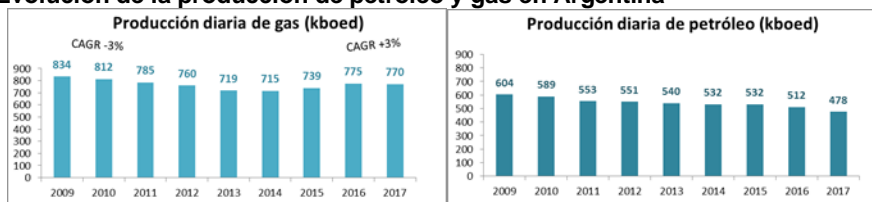
Servicios y Otros (13% de las ventas a jun'18)

La generación de fondos proveniente de dicho segmento es marginal. Para 2018, el EBTIDA de Flargent S.A. se estima en USD 0.4 millones. Este segmento incorpora fundamentalmente los servicios provistos por FSA a la industria de petróleo y gas, que incluyen la provisión, operación y mantenimiento de equipos, pruebas en pozos petroleros, el desarrollo y la gestión de proyectos de ingeniería para terceros y servicios de consultoría y post-venta.

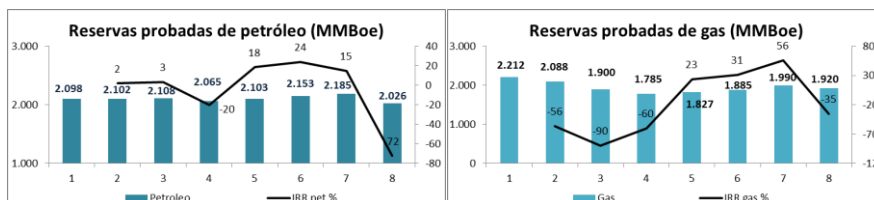
Riesgo del Sector

El sector de hidrocarburos es de capital intensivo a la y altamente dependiente del riesgo regulatorio, los precios internacionales. El éxito de la empresa que lo integran depende de su capacidad para incrementar la base de reservas y producir hidrocarburos. A partir de la presente Administración, una serie de medidas tendientes a desregular el mercado energético han derivado en incentivos a la producción, mayor transparencia de precios, regularizar deudas pendientes entre jugadores del sector y ampliar los planes de expansión entre ellas podemos mencionar: la convergencia del precio crudo local con el internacional, suba de precios del gas en los segmentos de generación pagados por CAMMESA y residencial. Si bien las perspectivas son positivas, la devaluación de los últimos meses y la elevada inflación ralentizo la recuperación de los sectores energéticos y gas que todavía dependen de los subsidios del gobierno. Para adelante el gobierno apunta a un sector más competitivo con precios de gas a la baja y mayores exportaciones.

Evolución de la producción de petróleo y gas en Argentina



Evolución de las reservas probadas de petróleo y gas en Argentina



Fuente Secretaría de Energía

Posición Competitiva

MEDANITO es considerado un pequeño productor dentro de la industria petrolera local. No obstante, la integración y complementariedad de sus negocios le permiten alcanzar sinergias operativas. Si bien existe cierta concentración de las ventas en unos pocos clientes, especialmente en el segmento de explotación de hidrocarburos, los mismos son jugadores de renombre con amplia trayectoria en el sector y gozan de un saludable perfil crediticio.

Administración y Calidad de los Accionistas

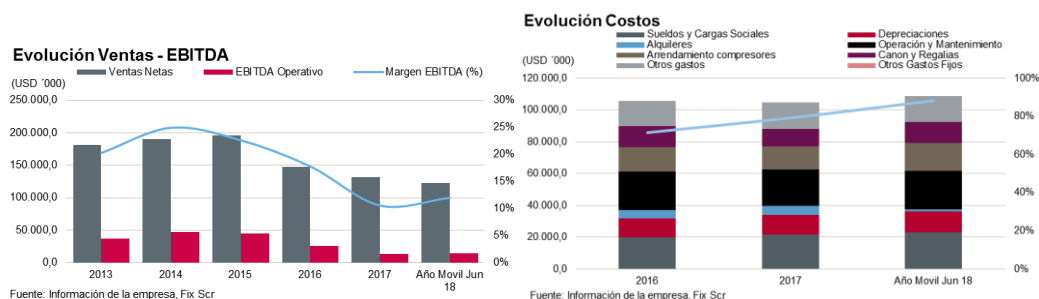
Las familias *Carosio* y *Grimaldi* controlan en forma conjunta el 65,81% del capital de MEDANITO a través de los vehículos *EXMED S.A.* (38,08%) y *EXMED Inversiones* (7,49%), controlados por la familia *Carosio*, y *EXTEC Inversiones* (20,24%), cuyo principal accionista es *Carlos Grimaldi*. En 2011, *IFC* ingresó a la compañía con una participación accionaria del 20% (la mitad le corresponde a *ALAC Fund*), que se incrementó hasta alcanzar un 30,62% luego del aumento de capital realizado a mediados de 2016. El 3,58% restante está en manos de *Carolus De Ruijter*. A su vez, MEDANITO posee el 100% de *CHASA* y el 95% de *FSA*, siendo las participaciones restantes tenencias directas de sus accionistas principales.

Factores de Riesgo

- **Menores inversiones afectan la producción:** Dada la coyuntura financiera que atraviesa, la empresa ha pospuesto el plan de inversiones vinculado con el desarrollo de sus recursos petroleros. Siendo que MEDANITO opera en una industria de capital intensivo donde la producción está sujeta al éxito de la actividad perforatoria, consideramos que el retraso impactó en el modelo de negocios y profundizó la crisis de liquidez.
- **Riesgo regulatorio:** Sector altamente regulado y dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad.
- **Concentración de contrapartes:** Las ventas están concentradas en pocos clientes que, en su mayoría, poseen una sólida trayectoria y presentan una adecuada situación crediticia.

Perfil Financiero

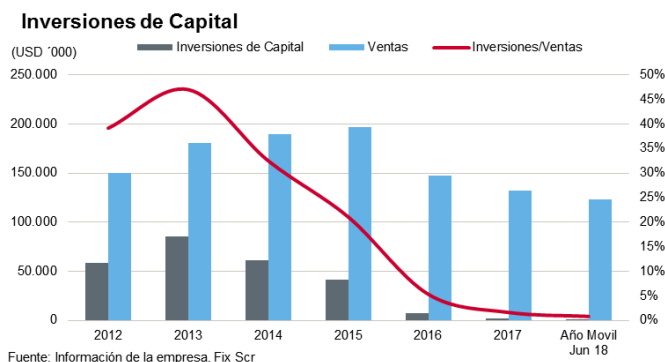
Rentabilidad



La falta de recursos para realizar las inversiones produjo un declino en la producción que derivó en menores ingresos y rentabilidad. Los ingresos y la rentabilidad de la compañía, medidos en dólares se han reducido de USD 196.6 millones y USD 44 millones en 2015 a USD 123.17 millones y USD 14.8 millones en el año móvil jun'18. A pesar del incremento en los precios del petróleo, LPG y gas a partir del último semestre de 2017, el declino de la producción junto con elevados costos fijos derivó en una reducción de márgenes de EBITDA que al año móvil'18 resultó en 12%. FIX considera que debido a las limitaciones de la compañía para lograr fondos adicionales para realizar las inversiones, en los próximos ejercicios los ingresos, EBITDA y márgenes van seguir mostrando una tendencia declinante.

Flujo de Fondos

En el primer semestre de 2018, el flujo de fondos se vio afectado por la reducida rentabilidad y elevado costo financiero denominado en dólares. El flujo generado por operaciones resultó en USD 3.7 millones. En un contexto de limitada liquidez la empresa redujo al mínimo las inversiones en perforación, permitiéndole alcanzar un flujo de fondos libre de USD 3.7 millones que fue utilizado principalmente para reducir endeudamiento financiero por USD 2.9 millones.



Hacia adelante, el acceso al financiamiento de la compañía se ve limitado por la pesada estructura de garantías en la deuda vigente. La compañía necesita inversiones de capital por un mínimo de USD 25 millones para lograr revertir el declino de la producción.

Liquidez y Estructura de Capital

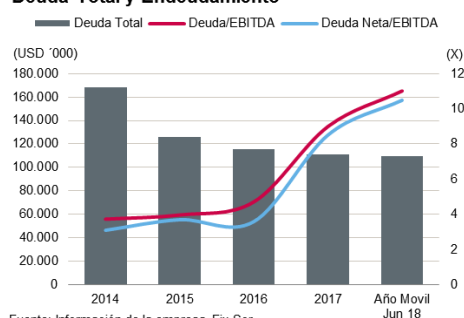
Tras la adquisición de una participación controlante en CHASA a mediados de 2014, la compañía incrementó significativamente su endeudamiento. Esto resultó en una fuerte presión sobre la liquidez que obligó a una continua gestión de pasivos que perdura hasta la actualidad.

El 18 de octubre de 2017, la compañía suscribió un contrato de préstamo sindicado garantizado por U\$S 80.000.000, con vencimiento en octubre de 2022, con Credit Suisse International, como organizador. El préstamo será amortizado en 15 cuotas trimestrales, comenzando la primera de ellas en, enero de 2019 y venciendo la última en octubre de 2022. Los intereses se abonan trimestralmente, con una tasa anual equivalente a LIBOR + 10% de margen. El préstamo se utilizó principalmente para refinanciar pasivos.

A jun'18 la deuda financiera asciende a USD 121 millones, compuesto principalmente por el préstamo sindicado de USD 80 millones, ON clase USD 20 millones, préstamo con Superville USD 2.4 millones y préstamos subordinados con accionistas por USD 17 millones. En el año móvil a jun'18 el endeudamiento (deuda/EBITDA) creció a 11.9x medido en pesos y las coberturas de intereses resultaron ajustadas 1.0x. La debilitada situación crediticia limita el cumplimiento del elevado servicio de deuda (USD 7.1 millones) durante los próximos cuatro meses.

El importante paquete de garantías y condiciones otorgadas en los préstamos/ON limita la capacidad para la incorporación de nuevo endeudamiento. Entre las principales garantías podemos mencionar: hipotecas sobre los principales inmuebles de la compañía, prenda sobre las acciones de Chañares Energía S.A.U. y Flargent S.A. y contrato de cesión fiduciaria sobre los derechos de cobro de los principales contratos de ventas. A la fecha MEDANITO se encuentra en incumplimiento de ciertos compromisos financieros asumidos en el préstamo sindicado, sin contar con las dispensas por parte de los tenedores del mismo.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

El acceso al financiamiento se encuentra limitado. En el pasado la empresa logró hacer frente al déficit de liquidez mediante el manejo de pasivos, aportes de capital de sus socios y la venta de activos no estratégicos.

Anexo I. Resumen Financiero

El EBITDA / EBIT operativo fue calculado revirtiendo los resultados no recurrentes de cada período.

Resumen Financiero - Medanito S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	28,86	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	19,43	16,57	14,78	9,27	8,12
Período	Año Móvil	2017	2016	2015	2014
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	287.539	231.741	388.245	412.936	385.210
EBITDAR Operativo	287.539	231.741	388.245	412.936	385.210
Margen de EBITDA	12,0	10,6	17,8	22,7	25,0
Margen de EBITDAR	12,0	10,6	17,8	22,7	25,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,2	38,8	46,2	5,2	23,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	27,3	19,3	29,6	(29,1)	(9,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(1.094,5)	(172,0)	(9,4)	(82,6)	(31,5)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	3,3	2,9	0,4	3,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,0	1,0	1,4	2,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,0	1,0	1,4	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,3	3,3	2,9	0,4	3,5
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,6	(0,1)	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,9	(0,1)	0,3
FCO / Inversiones de Capital	32,8	12,4	6,5	(0,4)	0,8

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	2,8	1,7	15,2	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,9	9,7	4,7	4,0	3,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	11,4	9,3	3,6	3,7	3,1
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	11,9	9,7	4,7	4,0	3,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	11,4	9,3	3,6	3,7	3,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,2	11,7	21,6	18,9	13,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	73,6	72,8	72,1	80,7	44,8

Balance

Total Activos	5.784.796	3.253.913	3.316.387	2.962.213	3.026.108
Caja e Inversiones Corrientes	150.905	112.610	435.480	111.293	242.817
Deuda Corto Plazo	2.526.659	1.644.186	1.318.560	1.322.761	643.965
Deuda Largo Plazo	906.090	614.024	510.332	315.398	791.876
Deuda Total	3.432.749	2.258.210	1.828.892	1.638.159	1.435.841
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.432.749	2.258.210	1.828.892	1.638.159	1.435.841
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.432.749	2.258.210	1.828.892	1.638.159	1.435.841
Total Patrimonio	141.876	(197.141)	555.779	439.644	694.444
Total Capital Ajustado	3.574.625	2.061.069	2.384.671	2.077.803	2.130.285

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	651.497	559.183	726.188	(182.541)	362.632
Variación del Capital de Trabajo	23.307	(101.114)	36.762	36.974	22.972
Flujo de Caja Operativo (FCO)	674.804	458.069	762.950	(145.567)	385.604
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(20.559)	(36.843)	(116.757)	(384.229)	(501.930)
Dividendos	0	0	0	0	(25.136)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	654.245	421.226	646.193	(529.796)	(141.462)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.892	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	42.503	41.523	2.710	148.084	(576.140)
Variación Neta de Deuda	97.136	(128.166)	(37.668)	(55.430)	564.898
Variación Neta del Capital	0	0	310.200	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	795.776	334.583	921.435	(437.142)	(152.704)

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.393.259	2.187.440	2.179.864	1.822.558	1.542.824
Variación de Ventas (%)	9,4	0,3	19,6	18,1	55,4
EBIT Operativo	17.997	21.183	308.358	269.081	148.797
Intereses Financieros Brutos	283.690	239.563	374.669	290.363	143.680
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.552.897)	(308.418)	(46.853)	(468.175)	(167.356)

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.
- **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.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumento

Obligaciones Negociables Clase 10 por un monto máximo de emisión de hasta USD 20 MM.

Monto Autorizado:	20 millones de dólares
Monto Emisión:	20 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	22 de diciembre 2016
Fecha de Vencimiento:	22 de diciembre 2019
Amortización de Capital:	única cuota al vencimiento
Intereses:	tasa fija 9,87%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestralmente de forma vencida.
Garantías:	Las ON posee las siguientes garantías conjuntamente y de forma proporcional con el contrato de préstamos otorgado por el Credit Suisse (i) Hipoteca en primer grado sobre el inmueble ubicado en La Colina Catriel, Provincia de Río Negro, (ii) Prenda sobre los equipos ubicados en el inmueble objeto de la hipoteca, (iii) Prenda en primer grado sobre las acciones de Chañares Energía S.A., (iv) Prenda en primer grado sobre las acciones de Flargent S.A. Además la compañía crea un contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso en garantía de fondos a favor de los tenedores de las ON Clase 10 por un monto equivalente al 25% de los fondos depositados en todo momento en la Cuenta Reserva constituida a favor de los Acreedores del contrato de Préstamo.
Cross Default (inumplimiento cruzado)	SI
Condiciones de Hacer y no Hacer:	La compañía no puede incurrir en endeudamiento adicional si el ratio de Deuda Financiera/EBITDA es mayor a 3,5x

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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*) realizado el **13 de septiembre de 2018**, bajó a categoría CC(arg) de CCC(arg) la calificación de Medanito S.A. y de las Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta USD 20 millones.

Categoría CC (arg): implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

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

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2017 y desde el 31-12-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros consolidados condensados intermedios hasta el 31-06-2018 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Prospecto del programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por hasta un valor nominal de USD 150 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 27 de abril de 2016. Se trata de la última actualización del prospecto original de fecha 25 de febrero de 2013.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 10* de fecha 7 de diciembre de 2016, Enmienda de Suplemento de fecha 12 de diciembre 2016 y Segunda Enmienda de Suplemento de fecha 7 de diciembre 2017.

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 LIDER 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 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 disseminación 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.