

Genneia S.A. (GENNEIA)

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/18 Año móvil	31/12/17 12 Meses
Total Activos	32.671.090	17.412.406
Deuda Total	19.182.146	9.819.983
Ventas Netas	3.765.305	2.646.419
EBITDA Operativo	2.781.607	1.948.314
Margen EBITDA (%)	73,9	73,6
Deuda Neta / EBITDA	6,1	4,1
EBITDA / Intereses	4,0	3,8

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

Analista Secundario

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

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
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 proyectos de energías renovables por USD 950 millones a ejecutar entre 2018 y 2020. 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 700 MW permitirá desde 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 impone varios desafíos, desde la obtención de financiamiento por unos USD 200 millones adicionales, hasta la gestión y finalización de los proyectos. Algunos de éstos ya empezarían a operar en los próximos meses.

Mayor riesgo de contraparte: Si bien la nueva Administración ha adoptado en los últimos dos años medidas tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA (principal contraparte de la compañía), dando 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, el sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. La fuerte depreciación del tipo de cambio de los últimos meses incrementó el déficit del sector, dado que las tarifas de Distribución están nominadas en pesos mientras que la generación está remunerada en dólares. Esta situación aumenta las necesidades de CAMMESA de subsidios gubernamentales para poder hacer frente a sus compromisos, lo que podría implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras y riesgo de demora en el cobro, aumentando el riesgo de contraparte.

Acuerdos de financiamiento permiten avanzar con el plan de inversiones: En junio 2018 subsidiarias de la compañía celebraron acuerdos de financiamiento con diversas entidades europeas, japonesas y la Corporación Andina de Fomento (CAF) para varios de los proyectos eólicos, por unos USD 270 millones y plazos de 15 años. Estos acuerdos contienen ciertas cláusulas, prendas y garantías sobre los activos de cada proyecto, en favor de los acreedores. Por otro lado, la Asamblea de Accionistas del 9 de octubre de 2018 aprobó la emisión de ON por USD 50 millones, a ser suscripta por accionistas, de forma privada, sin oferta pública.

Previsibilidad de los ingresos: GENNEIA posee alrededor de 95% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento MEM, con vencimiento entre 2018 y 2027 para las centrales térmicas, y entre 2028 y 2041 para energía renovable. 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 MM anuales hasta la habilitación comercial de los primeros proyectos de renovables.

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 un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 3,5x en forma sostenida, o 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 jun'18, tras la ampliación del bono internacional en ene'18 (por la que obtuvo USD 163,5 millones) GENNEIA mantenía un saldo de deuda total por USD 665 MM. Tras el aporte de capital de mar'18 por USD 20 millones, contaba a jun'18 con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 81 MM, que le permitía cubrir 1,2x la deuda de corto plazo, y avanzar con el plan de inversiones.

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. Hasta 2015 el costo de combustible estaba incluido en las Ventas y los Costos. Desde 2016 ya no se incluye, lo cual modifica los márgenes EBITDA.

Resumen Financiero - Genneia S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	28,86	28,86	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	19,43	21,29	16,57	14,78	9,27	8,12
Período	Año Móvil	jun-18	2017	2016	2015	2014
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.781.607	1.650.928	1.948.314	1.315.462	760.742	737.607
EBITDAR Operativo	2.789.655	1.655.067	1.954.888	1.321.850	767.563	744.756
Margen de EBITDA	73,9	74,8	73,6	75,1	50,6	56,8
Margen de EBITDAR	74,1	75,0	73,9	75,5	51,0	57,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,0	9,9	14,4	16,5	22,7	22,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(96,5)	(138,7)	(51,7)	(41,4)	(7,6)	16,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,7	(10,3)	18,9	12,7	(19,3)	1,2

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

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	8,0	7,2	4,7	4,3	2,9	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,9	5,8	5,0	3,6	3,6	3,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,1	5,1	4,1	2,9	3,6	2,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,9	5,8	5,0	3,6	3,6	3,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	6,1	5,1	4,1	3,0	3,6	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,4	6,2	7,1	11,7	13,6	13,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	9,8	9,8	12,5	48,2	41,3	47,6

Balance						
Total Activos	32.671.090	32.671.090	17.412.406	8.367.689	5.407.808	4.050.277
Caja e Inversiones Corrientes	2.340.548	2.340.548	1.830.536	848.842	18.000	197.522
Deuda Corto Plazo	1.879.129	1.879.129	1.228.287	2.275.423	1.124.529	1.092.656
Deuda Largo Plazo	17.303.017	17.303.017	8.591.696	2.449.572	1.597.138	1.203.748
Deuda Total	19.182.146	19.182.146	9.819.983	4.724.995	2.721.667	2.296.404
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.182.146	19.182.146	9.819.983	4.724.995	2.721.667	2.296.404
Deuda Fuera de Balance	57.946	57.946	46.018	44.716	47.747	50.043
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.240.092	19.240.092	9.866.001	4.769.711	2.769.414	2.346.447
Total Patrimonio	7.581.005	7.581.005	4.819.728	1.950.247	1.407.691	660.395
Total Capital Ajustado	26.821.097	26.821.097	14.685.729	6.719.958	4.177.105	3.006.842

Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.694.133	878.551	1.585.603	666.301	600.653	383.071
Variación del Capital de Trabajo	352.983	352.716	(165.317)	(30.938)	(495.845)	70.675
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.047.116	1.231.267	1.420.286	635.363	104.808	453.746
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.680.929)	(4.292.447)	(2.789.757)	(1.360.757)	(218.682)	(241.318)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(3.633.813)	(3.061.180)	(1.369.471)	(725.394)	(113.874)	212.428
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(2.039.005)	(216.322)	(1.822.683)	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(83.097)	0	(5.309)	(77.788)	0	9.612
Variación Neta de Deuda	3.311.024	2.568.306	2.546.647	1.556.236	(547.399)	(160.264)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(2.444.891)	(709.196)	(650.816)	753.054	(661.273)	61.776

Estado de Resultados						
Ventas Netas	3.765.305	2.206.439	2.646.419	1.751.932	1.503.653	1.299.029
Variación de Ventas (%)	42,3	102,9	51,1	16,5	15,8	40,8
EBIT Operativo	1.662.685	996.819	1.143.309	729.928	411.548	437.529
Intereses Financieros Brutos	701.883	447.713	518.367	436.961	342.137	288.315
Alquileres	8.048	4.139	6.574	6.388	6.821	7.149
Resultado Neto	279.412	(318.883)	640.993	212.679	(199.626)	7.285

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.
- **LTM** (*Last Twelve Months*): últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- **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 vencimiento: 8 de octubre de 2018.

Estas ON fueron totalmente canceladas en la fecha de vencimiento.

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 **18 de octubre de 2018**, confirmó (*) en **Categoría A-(arg)** la calificación de Emisor de Genneia S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- *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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **6 de agosto 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 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.

() Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es 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):

- Estados contables consolidados hasta el 30-06-2018 (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 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 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 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.