

Pampa Energía S.A. (PAMPA)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Portafolio equilibrado en gas y electricidad: Pampa logró una integración de sus negocios de gas y electricidad, luego de diversas transacciones. Fix estima que la configuración resultante le permitirá alcanzar un nivel de EBITDA pro forma 2018 cercano a los USD 1.100 millones, 2/3 de los cuales se concentrarán en electricidad (Segmento generación y la controlada Edenor) y el tercio restante provendría del segmento de gas natural. Además la compañía mantiene participaciones minoritarias en Transener y TGS. Pampa mantiene una fuerte posición de mercado en los negocios que participa, los cuales permiten estimar un flujo de caja estable derivado de los contratos de venta existentes y la trayectoria de desempeño en los mismos.

Inversiones en niveles manejables: Las inversiones esperadas para 2018 en el segmento exploración y producción serán de aproximadamente USD 300 millones principalmente en proyectos de gas que se suscriben bajo el programa de incentivos Resol. 419/2017 "Plan Gas". Las inversiones en generación relacionados con el aumento de la capacidad instalada serán de USD 280 millones, en los proyectos de la subsidiaria Genelba y proyectos de energía eólica por 150 MW. Fix estima que este plan le permitirá a la compañía mantener un perfil financiero holgado en los próximos años. Los proyectos de energía podrían generar un EBITDA adicional de USD 95 millones a partir del año 2021 (Genelba) y 25 millones a partir del año 2019 respectivamente (Corti).

Mejora en el entorno regulatorio en electricidad: Pampa mantiene participaciones en compañías que han mejorado sustancialmente su calidad crediticia luego de la readecuación tarifaria aprobada el primer trimestre de 2017. TGS, Transener y Edenor obtuvieron entre feb'17 y abr'17 un incremento significativo en sus generación de caja esperada como resultado de una revisión tarifaria integral, con un readecuación del nivel tarifario inicial y un esquema de ajustes semestrales por inflación durante el período de 5 años que cubre esta revisión tarifaria. Sin embargo la devaluación del 100% en los meses de mayo-agosto'18 produjo un desfase para CAMMESA entre la remuneración de la generación de energía eléctrica denominada en dólares y las tarifas de energía en pesos, ralentizando la recuperación del sector.

Adecuado perfil financiero: Pampa mantenía a junio'18 deuda financiera (incluyendo deuda financiera con CAMMESA) por \$ 63.971 millones, mayoritariamente con vencimientos en el largo plazo. El ultimo año móvil a junio'18 el nivel de endeudamiento, medido como deuda financiera neta total sobre EBITDA resultó en 2.2x, con una cobertura de intereses de 3.1x. Fix estima que el indicador de apalancamiento neto se mantenga cercano a 2.5x y las coberturas de intereses se mantengan cercanas a 3.0x.

Sensibilidad de la Calificación

La perspectiva Estable incorpora nuestra expectativa de que PAMPA sostendrá en 2018 una generación de fondos estable de sus negocios combinados, y una evolución positiva de los negocios regulados. Esta estructura le permitirá afrontar el desarrollo de gas y de la generación eléctrica sin socavar sus métricas crediticias. Fix podría adoptar una acción de calificación negativa en caso de que la compañía adicione activos de riesgo superior bajo una transacción que involucre mayor apalancamiento.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio'18 la compañía presenta una estructura de capital con un apalancamiento bajo y una alta posición de caja e inversiones corrientes que le permite mantener acotadas sus necesidades de financiamiento. El ratio de endeudamiento neto calculado en el año móvil a junio'18 fue de 2.2x. La liquidez corriente se ve favorecida por un perfil de vencimientos de largo plazo.

Calificaciones

Emisor	AA-(arg)
ON Clase 1 por hasta USD 500 MM (ampliables hasta USD 1.000 MM)	AA-(arg)
ON Serie T por hasta USD 500 MM	AA-(arg)
ON Clase 4 emitida por hasta USD 200 MM emitida por CTLL	AA-(arg)
ON clase E por hasta USD 5 MM ampliables hasta USD 60 MM emitida por CTLL	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/0618 Año Móvil 12 Meses	31/12/17 12 Meses
Total Activos	120.493	104.467
Deuda Total	63.971	42.966
Ventas Netas	59.264	50.347
EBITDA Operativo	17.197	13.183
Margen EBITDA (%)	29.0	26.2
Deuda Neta / EBITDA	2.2	2.1
EBITDA / Intereses	3.1	2.6

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
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

Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados de PESA se consolidan a partir del 27 de julio de 2016. Por este motivo, la información financiera no es totalmente comparable con años anteriores.

Tanto el EBITDA como el EBIT operativo fueron calculados revirtiendo los gastos de exploración y otros ingresos / egresos operativos no recurrentes. El balance a junio 2018 corresponde al último año móvil calculado con los últimos doce meses.

Resumen Financiero - Pampa Energía 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	17.197	13.183	5.363	4.274	1.285
EBITDAR Operativo	17.197	13.183	5.363	4.274	1.285
Margen de EBITDA	29,0	26,2	17,1	60,1	20,7
Margen de EBITDAR	29,0	26,2	17,1	60,1	20,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	33,1	26,6	18,8	25,9	40,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,2	(5,9)	(7,5)	(16,7)	(5,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	40,1	33,2	(2,2)	64,5	16,5

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

Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,6	3,5	1,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	3,3	5,0	2,0	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,1	3,9	1,8	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,7	3,3	5,0	2,0	3,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	2,2	2,1	3,9	1,8	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,2	14,7	17,6	14,4	12,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	13,8	13,6	42,7	19,4	17,6

Balance					
Total Activos	120.493	104.467	77.277	29.150	16.867
Caja e Inversiones Corrientes	26.312	14.970	5.609	517	335
Deuda Corto Plazo	8.806	5.840	11.408	1.625	814
Deuda Largo Plazo	55.165	37.126	15.286	6.767	3.821
Deuda Total	63.971	42.966	26.694	8.392	4.635
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.971	42.966	26.694	8.392	4.635
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.971	42.966	26.694	8.392	4.635
Total Patrimonio	11.320	20.112	14.074	8.381	3.554
Total Capital Ajustado	75.291	63.078	40.768	16.773	8.189

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	19.401	11.679	4.576	3.406	2.813
Variación del Capital de Trabajo	(6.614)	(3.109)	471	234	(804)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	12.787	8.570	5.047	3.640	2.009
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.156)	(10.725)	(7.323)	(4.801)	(2.331)
Dividendos	(748)	(791)	(82)	(26)	(19)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.882	(2.946)	(2.358)	(1.187)	(341)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(2.217)	(2.106)	1.154	0	2
Otras Inversiones, Neto	3.797	(6.454)	(5.261)	(2.321)	(146)
Variación Neta de Deuda	5.310	11.417	10.661	2.391	266
Variación Neta del Capital	(7.003)	(72)	(3.233)	999	99
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	3	221	75
Variación de Caja	1.769	(161)	966	103	(46)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	59.264	50.347	31.295	7.106	6.205
Variación de Ventas (%)	17,7	60,9	340,4	14,5	16,3
EBIT Operativo	16.164	10.155	2.216	3.643	883
Intereses Financieros Brutos	5.517	5.112	3.083	937	508
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.534	5.670	(252)	3.849	530

Anexo II. Glosario

- 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.
- Transener: Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.
- TGS: Transportadora de Gas del Sur S.A.
- Edenor: Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables simples Clase 1 denominadas en dólares por hasta USD 500 MM (ampliables hasta USD 1.000 MM).

Moneda: Dólares estadounidenses.

Monto emitido: USD 750 millones.

Fecha de emisión: 24 de enero de 2017.

Fecha de vencimiento: 24 de enero de 2027.

Amortización: Al vencimiento.

Intereses: Tasa fija de 7,5% sobre el valor nominal, pagos semestrales.

Garantías

Ninguna. Adicionalmente, el contrato exige explícitamente a las subsidiarias Electricidad Argentina S.A. y Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. de los compromisos asumidos por la presente emisión.

Liberación de garantía

Las obligaciones serán liberadas y liberadas con (1) una venta u otra disposición de todos o sustancialmente todos los activos de la compañía permitidos por este Contrato o (2) el despido o la anulación de los valores.

Rescate

Antes del 24 de enero de 2022, al 100% del capital más el valor presente del principal y todos los intereses esperados hasta el 24 de enero de 2022 descontados a un rendimiento del Tesoro de los EE. UU.

Tasa de rescate

Durante los 12 meses que comiencen el 24 de enero, 2022 notas se pueden canjear en 103.75%, en 2019 en 102.50%, en 2021 en 101.25% y en 2020 y posteriormente en 100.00%.

Compromisos financieros

Apalancamiento consolidado (máximo)

N / A.

Apalancamiento asegurado senior (máximo)

N / A.

Cobertura de intereses (mínimo)

N / A.

Adquisiciones / Desinversiones

Disposición del Cambio de control (CoC)

En el caso de un CoC, el emisor debe ofrecer la recompra de las notas al 101%.

El evento de recompra de CoC se define como una venta, arrendamiento o transferencia de sustancialmente todos los activos de la compañía y subsidiarias o la adquisición de 50% o más de control de voto.

Venta de activos

Las ventas de activos están permitidas a menos que se reciba un valor mínimo de mercado justo y que al menos el 75% de la contraprestación sea en efectivo. Las ganancias deben usarse dentro de los 365 días para pagar la deuda o realizar una inversión. De ocurrir las condiciones anteriormente mencionadas, los fondos deben utilizarse para recomprar los pagarés.

Limitación en Adquisiciones / Inversiones

Las consolidaciones o fusiones son limitadas a menos que: (1) el emisor sea la compañía sucesora o la empresa resultante organizada bajo las leyes de Argentina, los EE. UU. o cualquier miembro de la OCDE; (2) no se produce ningún defecto o evento de incumplimiento o ha ocurrido después de dar efecto a la transacción; y (3) la empresa proforma cumple con los índices definidos bajo "Restricciones de deuda adicionales" de la sección a continuación.

Restricciones de deuda adicionales

La emisión adicional de deuda está limitada a un nivel de apalancamiento bruto menor o igual a 3.5x y tasa de cobertura de al menos 2.0x; la financiación de capital de trabajo no debe exceder USD 75 millones y 2.5% de los activos consolidados; y no incurrir en una deuda específica que no exceda en conjunto en cualquier momento el 10% de los activos consolidados.

Garantías

La compañía no tiene permitido dar en garantía ninguna propiedad o activo con algunas excepciones tales como 1) las preexistentes o las habituales del negocio; 2) asociadas con la adquisición, reparación o mejora de activos fijos.

Restricción de pagos

Los pagos restringidos incluyen dividendos, recompras de acciones, cancelación de deuda subordinada y ciertas inversiones. Los pagos restringidos están permitidos bajo ciertas circunstancias, siempre que la relación de apalancamiento de la compañía sea inferior a los niveles establecidos en "*Restricciones de deuda adicionales*", pagos anuales de dividendos que no superan el 10% del ingreso neto del año anterior.

Cross default

Ocurrirá por la falta de pago de capital o interés cuando venza al menos USD 40 millones de deuda.

Cross aceleración

La aceleración de la deuda mayor o igual a USD 40 millones constituye un evento de incumplimiento, lo que permite a los tenedores de bonos invocar la aceleración simultánea de estas notas.

Obligaciones Negociables simples Serie T denominadas en dólares estadounidenses por hasta USD 500 MM.

Obligación Negociable emitida por Petrobras Argentina S.A. El 16 de febrero de 2017, la Fecha de Consumación de la Fusión, todos los derechos y obligaciones bajo las Obligaciones Negociables se encuentran en cabeza de Pampa Energía S.A., incluyendo sin limitación, el pago de amortizaciones e intereses.

Moneda: Dólares estadounidenses.

Monto emitido: USD 500 millones.

Fecha de emisión: 21 de julio de 2016.

Fecha de vencimiento: 21 de julio de 2023.

Amortización: Al vencimiento.

Intereses: Tasa fija de 7,375% sobre el valor nominal, pagos semestrales.

Las Obligaciones Negociables Nominativas inicialmente vendidas en cumplimiento de la Reglamentación S serán (a) depositadas con el Fiduciario en la Ciudad de Nueva York como custodia para The Depository Trust Company ("DTC"), para sus participantes directos e indirectos (incluyendo Euroclear y Clearstream), o (b) depositadas con un depositario común para Euroclear y Clearstream. Las Obligaciones Negociables son elegibles para reventa de conformidad con la Norma 144A.

Rescate

En cualquier momento la Sociedad puede rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del monto de capital más los intereses devengados e impagos, en su caso, hasta la fecha de rescate, más la Prima de Rescate Aplicable.

Compromisos financieros

Si las Obligaciones Negociables reciben una calificación de Grado de Inversión de por lo menos dos Agencias Calificadoras no aplica la mayoría de los compromisos financieros.

Disposición del cambio de control (CoC)

Ante la ocurrencia de ciertos supuestos de cambio de control, la Sociedad deberá realizar una oferta de compra de todas las Obligaciones Negociables a un precio en efectivo equivalente al

101% del monto de capital más los intereses devengados y no pagados, en su caso, hasta la fecha de dicha oferta de compra.

Venta de activos

La Sociedad deberá realizar una oferta de compra de las Obligaciones Negociables incluyendo cualquier ganancia en exceso, de corresponder, en caso de producirse ciertas ventas de activos por un precio de compra equivalente al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables a ser adquiridas más los intereses devengados y no pagados y cualquier Suma Adicional, en su caso, hasta la fecha de dicha compra. Ver Sección “Descripción de las Obligaciones Negociables – Compromisos – Limitación a la Venta de Activos.”

Restricciones de deuda adicionales

La Sociedad puede periódicamente, sin notificación previa a o el consentimiento de los tenedores de las Obligaciones Negociables, emitir obligaciones negociables adicionales en los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables, obligaciones que aumentarán el monto total de capital de, y se unificarán y constituirán una única serie con, las Obligaciones Negociables. Dichas emisiones de obligaciones negociables adicionales deberán contar con la aprobación de la CNV.

Obligaciones Negociables Clase 4 (*)

Valor nominal: US\$ 29.931.000.

Tasa aplicable: 6,25%.

Fecha de emisión: 30 de octubre de 2014.

Fecha de vencimiento: 30 de octubre de 2020.

Fechas de pago de intereses: Trimestrales

Capitalización y pago de intereses de la Clase 4: Los Intereses de la Clase 4 que se devenguen sobre el capital pendiente de pago durante los Períodos de Intereses comprendidos entre la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables 4 (inclusive) y la fecha en la que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables Clase 4 (exclusive), serán capitalizados en forma automática en cada una de las correspondientes fechas de pago de intereses.

Obligaciones Negociables Clase E por hasta el equivalente a USD 5 millones, ampliables hasta USD 60 millones (*)

El 13 de noviembre la compañía emitió las Obligaciones Negociables clase E bajo las siguientes condiciones:

Moneda: Pesos

Valor nominal: \$ 575.160.000

Tasa aplicable: BADLAR

Fecha de vencimiento: 13 de noviembre de 2020.

Amortización: en una cuota al vencimiento.

(*) Instrumento absorbido en el marco de la fusión de Central Térmica Loma de la Lata S.A. con Pampa Energía.

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*), en adelante FIX, realizado el **8 de noviembre de 2018**, confirmó* **"AA-(arg)"** a la calificación Emisor de Pampa Energía S.A. y los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 500 MM (ampliables hasta USD 1.000 MM)

Obligaciones Negociables Serie T por hasta USD 500 MM.

Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 200 MM (1)

Obligaciones Clase E por hasta 5 MM, ampliables hasta USD 60 MM(1)

(1) Emitidas por Central Térmica Loma de la Lata S.A fusionada a partir del 1 de octubre 2017 con Pampa Energía

Las calificaciones cuentan con perspectiva **"Estable"**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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 Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la 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 19 de junio de 2017 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 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 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 financieros consolidados hasta el 30-06-2018 y desde el 31-12-2011 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Prospecto preliminar del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 1.000 millones*.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta USD 500 millones (ampliables hasta USD 1.000 MM).

- Suplemento de Prospecto correspondiente a las ON Clase 4 de fecha 21 de octubre de 2014 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto correspondiente a la Clase E de fecha 9 de noviembre de 2015 disponible en www.cnv.gob.ar
- Información de gestión de la empresa y de los sectores de la economía en los que opera.

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.