

## 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)
ON Clase XXI por hasta USD 10 MM (ampliable hasta USD 100 MM)	A-(arg)

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/12/18 12 Meses	31/12/17 12 Meses
Total Activos	53.525	17.434
Deuda Total	34.793	9.820
Ventas Netas	5.981	2.646
EBITDA Operativo	4.324	1.948
Margen EBITDA (%)	72,3	73,6
Deuda Neta / EBITDA	6,7	4,1
EBITDA / Intereses	5,1	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](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario

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

##### Responsable Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Significativas necesidades de inversión:** FIX considera que la calificación de GENNEIA se encuentra presionada por los compromisos asumidos para el desarrollo de diversos proyectos de energías renovables por USD 950 millones entre 2016-2020 (estimamos un 60% ejecutado a mar'19). Ello impone el desafío de la gestión y finalización de los proyectos. 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 hasta 2021. A fines de 2018 ya empezaron a operar 237 MW, y otros 300 MW lo harán durante 2019.

**Mayor riesgo regulatorio y de contraparte:** Si bien el Gobierno ha adoptado 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, el sector eléctrico dependía a dic'18 en un 25% de subsidios públicos. La volatilidad y depreciación del peso aumenta las necesidades de CAMMESA de recibir subsidios gubernamentales para poder hacer frente a sus compromisos, aumentando el riesgo de contraparte. Asimismo, se dictó la Res. 1/19 que redujo la remuneración en el mercado spot. En opinión de FIX ésta tendrá un impacto negativo en el EBITDA de GENNEIA de unos USD 10 MM en 2019 y de USD 14 MM en 2020. En opinión de FIX, el impacto sobre la generación de flujo de la compañía (un 6% del EBITDA previsto para 2020) es neutral desde el punto de vista de la calificación, como consecuencia del aumento esperado en la generación de los parques eólicos.

**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 en favor de los acreedores ciertas cláusulas, prendas y garantías sobre los activos de tres proyectos (por 182 MW), que representan algo menos del 20% de los flujos futuros de los proyectos eólicos. Por otro lado, en nov'18 GENNEIA emitió la ON Clase XXI por USD 51,5 millones, y en dic'18 emitió una ON privada por USD 50 millones, suscripta por accionistas.

**Previsibilidad de los ingresos:** GENNEIA posee alrededor de 90% de sus ingresos derivados de contratos de abastecimiento con CAMMESA en dólares, con vencimiento entre 2019 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 220 MM en 2019 (45% térmico/55% renovables) y se incrementen a USD 295 MM en 2020 con la habilitación comercial de otros proyectos de renovables.

#### Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de GENNEIA podrían verse negativamente afectadas por 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

GENNEIA contaba a dic'18 con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 154 MM, que le permitía cubrir 1,7 veces la deuda de corto plazo y avanzar con el plan de inversiones. A la misma fecha y tras la emisión de la ON Clase XXI y de la ON privada, GENNEIA mantenía un saldo de deuda total por USD 920 MM. Los servicios de deuda de ONs para lo que queda de 2019 es de unos USD 27 millones y para 2020 de unos USD 122 millones.

## 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 Ventas y en Costos. Desde 2016 ya no se incluye, lo cual modifica los márgenes EBITDA. La compañía adoptó el dólar como la moneda funcional, por lo tanto los datos de 2018 no están ajustados por inflación.

### Resumen Financiero - Genneia S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
2018	2017	2016	2015	2014
12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	4.323.802	1.948.314	1.315.462	760.742	737.607
EBITDAR Operativo	4.334.030	1.954.888	1.321.850	767.563	744.756
Margen de EBITDA	72,3	73,6	75,1	50,6	56,8
Margen de EBITDAR	72,5	73,9	75,5	51,0	57,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,3	14,4	16,5	22,7	22,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(151,7)	(51,7)	(41,4)	(7,6)	16,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(13,3)	18,9	12,7	(19,3)	1,2

#### Coberturas

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

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

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

#### Balance

Total Activos	53.525.196	17.433.707	8.367.689	5.407.808	4.050.277
Caja e Inversiones Corrientes	5.809.262	1.830.536	848.842	18.000	197.522
Deuda Corto Plazo	3.460.713	1.228.287	2.275.423	1.124.529	1.092.656
Deuda Largo Plazo	31.332.125	8.591.696	2.449.572	1.597.138	1.203.748
Deuda Total	34.792.838	9.819.983	4.724.995	2.721.667	2.296.404
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	34.792.838	9.819.983	4.724.995	2.721.667	2.296.404
Deuda Fuera de Balance	225.629	57.466	44.716	47.747	50.043
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	35.018.467	9.877.449	4.769.711	2.769.414	2.346.447
Total Patrimonio	9.732.038	4.819.728	1.950.247	1.407.691	660.395
Total Capital Ajustado	44.750.505	14.697.177	6.719.958	4.177.105	3.006.842

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	3.299.674	1.585.603	666.301	600.653	383.071
Variación del Capital de Trabajo	(1.232.740)	(165.317)	(30.938)	(495.845)	70.675
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.066.934	1.420.286	635.363	104.808	453.746
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.140.799)	(2.789.757)	(1.360.757)	(218.682)	(241.318)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(9.073.865)	(1.369.471)	(725.394)	(113.874)	212.428
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(30.195)	(1.822.683)	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(197.127)	(5.309)	(77.788)	0	9.612
Variación Neta de Deuda	11.971.795	2.546.647	1.556.236	(547.399)	(160.264)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.670.608	(650.816)	753.054	(661.273)	61.776

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	5.980.735	2.646.419	1.751.932	1.503.653	1.299.029
Variación de Ventas (%)	126,0	51,1	16,5	15,8	40,8
EBIT Operativo	2.595.062	1.143.309	729.928	411.548	437.529
Intereses Financieros Brutos	841.589	518.367	436.961	342.137	288.315
Alquileres	10.228	6.574	6.388	6.821	7.149
Resultado Neto	(969.098)	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

### Obligación Negociable Clase XVIII

Monto Autorizado: por hasta USD 15 millones (ampliable hasta USD 20 millones)

Monto Emisión: 20.000.000

Moneda de Emisión: dólares estadounidenses

Fecha de Emisión: 20 de noviembre de 2015

Fecha de Vencimiento: 20 de noviembre de 2020

Amortización de Capital: 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: 2% nominal anual

Cronograma de Pago de Intereses: trimestrales

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.

Garantías: N/A

Opción de Rescate: N/A

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

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).

### Obligación Negociable Clase XXI

Monto Autorizado: por hasta USD 10 millones (ampliable hasta USD 100 millones)

Monto Emisión: 51.503.944

Moneda de Emisión: dólares estadounidenses

Fecha de Emisión: 23 de noviembre de 2018

Fecha de Vencimiento: 23 de noviembre de 2020

Amortización de Capital: en una única cuota en la Fecha de Vencimiento

Tasa de Interés: 12%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestrales

Destino de los fondos: i) refinanciación de pasivos, ii) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, iii) capital de trabajo, iv) adquisición de participaciones accionarias de sociedades cuyo objeto principal sea la generación de energía eléctrica, v) realización de aportes de capital a subsidiarias para financiar el giro comercial del negocio

Garantías: N/A

Opción de Rescate: la emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Otros: N/A

## 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 **17 de abril de 2019**, 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).
- *Obligaciones Negociables Clase XXI* por h/ USD 10 millones (ampliable h/ USD 100 millones).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

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

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

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

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

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **6 de agosto de 2018** disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Estados contables consolidados hasta el 31-12-2018 (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 800 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 4 de enero de 2018.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase XVIII de fecha 9 de noviembre de 2015.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase XXI de fecha 8 de noviembre de 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 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.