

## YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase I por USD 100 MM	AA-(arg)
ON Clase II por USD 400 MM	AA-(arg)
ON Clase III por hasta USD 30MM, ampliable h/ USD 50 MM	AA-(arg)

#### Rating Watch (Alerta)

Negativo

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/06/20 Año móvil	31/12/19 12 meses
Total Activos	147.567	122.841
Deuda Total	76.707	61.120
Ventas Netas	18.711	16.114
EBITDA Operativo	11.848	10.061
Margen EBITDA (%)	63,3	62,4
Deuda / EBITDA	6,5	6,1
EBITDA / Intereses	2,8	3,4

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[Informe de YPF S.A.](#)

[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](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Gustavo Avila  
Director  
+54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@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

**Fuerte vínculo con YPF S.A.:** Las calificaciones de YPF Energía Eléctrica S.A. (en adelante YPF EE o la compañía) reflejan los fuertes vínculos operacionales y estratégicos con su accionista principal, YPF S.A. (YPF), calificada por FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings, en adelante FIX) en AA(arg), Rating Watch o Alerta Negativo. Esto se evidencia en las múltiples transacciones entre relacionadas que tiene que ver con la importancia estratégica de YPF EE habida cuenta de los crecientes requerimientos de energía eléctrica de YPF en su plan de desarrollo. Los factores críticos de dicha vinculación son la participación accionaria de YPF S.A. en YPF EE del 75%, varios activos de YPF EE emplazados en predios de YPF, PPAs de largo plazo y suministro de combustible por parte de YPF.

**Importante posicionamiento y perfil contractual fuerte:** YPF EE posee contratos de venta de energía en dólares con plazos entre 5 y 20 años, por un 38% de su capacidad disponible actual (1552 MW) ascendiendo a 56% al completarse los 637 MW en construcción antes de Junio 2021. El riesgo de contraparte existe, aunque muestra una mayor diversificación de contrapartes en comparación al promedio de los generadores. CAMMESA es la principal contraparte (65% de los ingresos estimados en 2021), luego le sigue YPF (27% de los ingresos) y varios grandes usuarios industriales el 8% restante. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad y serán considerados como riesgo de evento en caso de ocurrencia.

**Plan de inversiones manejable:** Los seis proyectos en construcción por 637 MW e inversión total estimada en USD 911 millones (80% ejecutado) tienen fechas estimadas de puesta en marcha entre el segundo semestre 2020 y primer trimestre 2021. El grado de avance de los tres proyectos que entrarían en operaciones este año es superior al 96%, aunque la puesta en marcha tuvo retrasos desencadenados por las medidas de aislamiento preventivo relacionados con la pandemia COVID19. FIX considera en su caso base un pico de endeudamiento cercano a los USD 1000 millones durante 2020 (incluyendo la emisión de ON local por USD 50 millones) sin necesidades adicionales de financiamiento. En su caso base FIX prevé a partir de 2021 (con la entrada de los nuevos proyectos) un EBITDA anual de USD 330 millones e inversiones de USD 40 millones, con un flujo libre de fondos positivo que le permitiría reducir el apalancamiento pico desde 5,0x en 2020 hasta valores en torno a 2,0x en 2023.

**Riesgo regulatorio elevado:** Si bien la compañía tiene un perfil de negocio y posición contractual sólidos, la fragilidad del entorno macroeconómico y los recientes cambios regulatorios que afectan al sector eléctrico y particularmente a las generadoras elevan la posibilidad de cambios futuros. YPF EE posee una base contractual sólida, cuya normativa se ha mantenido inalterada a lo largo de los años, mientras que su exposición al regulado mercado spot es cada vez más acotada, pasando del 47% de las ventas de energía en 2018 al 16% de los ingresos esperados por energía en 2021. Considerando los cambios normativos recientes, que disminuyeron y pesificaron la remuneración de energía base, y luego pausaron los mecanismos de ajuste, FIX estima en su caso base para 2020 que YPF EE tendría ingresos por unos USD 285 millones con un EBITDA del orden de los USD 185 millones. El impacto en el EBITDA estimado por FIX de la Res.31/20, en un escenario sin ajustes hasta dic'20, sería de unos USD 18 millones.

#### Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de YPF EE podrían verse afectadas por cambios en la calificación de su accionista principal YPF S.A. Sin embargo, FIX considera que su calidad crediticia individual le permitiría sostenerse por sí sola en la categoría A+(arg). Asimismo retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros y la generación de fondos, un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 5,0x en forma sostenida, o cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación (incluyendo un mayor descalce de moneda al esperado).

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez y elevado endeudamiento:** A jun'20 YPF EE mantenía un saldo de deuda total por USD 1.088 millones equivalentes (63,4% en dólares) y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 211,4 millones equivalentes (15,3% en dólares), que le permitía cubrir 91% de la deuda de corto plazo, y avanzar con el plan de inversiones.

Respecto a la Com. A 7106 recientemente publicada, la compañía se ve alcanzada por un vencimiento de capital de un préstamo bancario por USD 30 millones el 26/02/2021. La misma deberá encuadrarse en la normativa mencionada. Más adelante la compañía deberá afrontar el vencimiento de la ON Clase I por USD100 millones en Mayo 2021.

Asimismo, el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 4,5x. FIX estima que la compañía terminaría 2020 con una deuda similar, de unos USD 1.000 millones, y alcanzaría el pico de apalancamiento, con un ratio deuda/EBITDA cercano a 5,5x. Desde el año 2021 comenzaría a desapalancar, cuando entren en operaciones los nuevos proyectos y comience a generar flujos libres por encima de los USD 140 millones al año, alcanzando ratios de endeudamiento del orden de 2,5x-3,0x en los siguientes años.

## Anexo I. Resumen Financiero

La compañía adoptó el dólar como la moneda funcional, por lo tanto los datos no están ajustados por inflación.

### Resumen Financiero - YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE)

(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	NIIF
	70,46	70,46	64,47	59,90	37,81	18,77
	59,64	64,59	61,42	48,24	27,58	16,57
	Año Móvil	jun-20	mar-20	2019	2018	2017
	12 meses	6 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	11.848.282	6.034.561	2.970.575	10.060.826	5.461.848	931.608
Margen de EBITDA	63,3	65,8	66,8	62,4	76,7	63,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,5	7,5	4,0	8,9	11,0	14,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(102,5)	(89,7)	(147,0)	(114,7)	(53,4)	(100,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,9	9,5	12,4	11,9	35,3	43,3

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,3	1,1	3,2	9,1	14,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,8	2,8	2,8	3,4	9,0	11,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,2	0,8	0,8	0,9
FGO / Cargos Fijos	2,6	2,3	1,1	3,2	9,1	14,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,5)	(1,4)	(1,2)	(0,4)	(1,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,0	0,1	(0,7)	(0,1)	0,2	(1,2)
FCO / Inversiones de Capital	0,2	0,2	0,1	0,2	0,5	0,3

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	7,7	14,2	6,5	4,5	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	6,4	5,5	6,1	4,5	4,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,2	5,1	4,6	4,6	3,7	4,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,2	6,4	6,7	6,9	4,2	3,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,2	28,2	18,3	16,2	26,3	24,3

#### Balance

Total Activos	147.567.902	147.567.902	135.337.936	122.841.278	57.914.878	9.385.988
Caja e Inversiones Corrientes	14.894.846	14.894.846	10.837.501	14.700.487	4.701.336	139.082
Deuda Corto Plazo	21.666.628	21.666.628	11.958.058	9.919.191	6.514.408	992.375
Deuda Largo Plazo	55.040.388	55.040.388	53.463.700	51.200.355	18.256.570	3.088.604
Deuda Total	76.707.016	76.707.016	65.421.758	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.707.016	76.707.016	65.421.758	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.707.016	76.707.016	65.421.758	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Total Patrimonio	55.958.592	55.958.592	50.614.195	45.538.760	25.521.276	3.913.387
Total Capital Ajustado	132.665.608	132.665.608	116.035.953	106.658.306	50.292.254	7.994.366

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	7.019.772	2.773.776	98.402	6.507.215	4.907.420	1.058.785
Variación del Capital de Trabajo	(1.381.517)	(82.718)	941.179	(790.305)	(420.635)	(334.354)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.638.255	2.691.058	1.039.581	5.716.910	4.486.785	724.431
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(24.810.146)	(10.911.176)	(7.574.877)	(24.203.678)	(8.293.556)	(2.195.155)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(19.171.891)	(8.220.118)	(6.535.296)	(18.486.768)	(3.806.771)	(1.470.724)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(39.375)	0	0	(92.636)	(1.241.057)	0
Otras Inversiones, Neto	2.044.769	2.059.593	(540.256)	(60.287)	(1.294.573)	(809.314)
Variación Neta de Deuda	14.192.912	4.317.462	3.747.805	13.321.943	7.521.896	1.698.940
Variación Neta del Capital	0	0	0	5.691.000	2.720.250	0
Otros (Inversión y Financiación)	(140.357)	(75.716)	(35.780)	(123.167)	0	0
Variación de Caja	(3.113.942)	(1.918.779)	(3.363.527)	250.085	3.899.745	(581.098)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	18.711.111	9.164.361	4.447.215	16.113.915	7.124.905	1.470.670
EBIT Operativo	8.084.965	4.088.127	2.059.673	7.185.171	4.178.574	842.793
Intereses Financieros Brutos	4.289.703	2.191.790	1.057.331	2.961.039	606.025	78.185
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.416.316	2.400.007	1.490.195	4.226.576	4.505.412	846.757

## 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.
- **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.
- **FODER**: Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables.
- **IIC**: Corporación Interamericana de Inversiones, es el brazo financiero para el sector privado del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- **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.
- **PPA**: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- **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*): 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.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase I

Monto Autorizado:	por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	100 millones
Moneda de Emisión:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	10 de mayo de 2019
Fecha de Vencimiento:	10 de mayo de 2021
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	10,24%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, ii) capital de trabajo, iii) adquisición de participaciones accionarias de sociedades, iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la Emisora y/o de sus subsidiarias
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
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

### Obligaciones Negociables Clase II

Monto Autorizado:	por hasta USD 300 MM, ampliable hasta USD 500 MM
Monto Emisión:	400 millones
Moneda de Emisión:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	25 de julio de 2019
Fecha de Vencimiento:	25 de julio de 2026
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	10,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	semestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, ii) capital de trabajo, iii) adquisición de participaciones accionarias de sociedades, iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la Emisora y/o de sus subsidiarias, v) refinanciación de pasivos
Garantías:	Las ON se emitirán en el marco de un contrato de Fideicomiso celebrado con Bank of New York Mellon, quien actuará como Fiduciario
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Limitaciones: Endeudamiento adicional	Cobertura de intereses superior a 2.0x. Apalancamiento neto menor a 4,5x hasta 2021, menor a 4,0x hasta 2022 y menor a 3,5x en adelante hasta el vencimiento de la ON
Retiro de dividendos	Imposibilidad de distribuir dividendos hasta vencimiento de la ON, a menos que la emisora pueda incurrir en al menos USD 1 de endeudamiento adicional
Venta de activos	A menos que la emisora reciba una contraprestación al momento de la Venta de activos como mínimo equivalente al Valor de Mercado de los activos vendidos
Otros: Cambio de Control	La emisora debe ofrecer la recompra de las ON a un precio del 101% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

### Obligaciones Negociables Clase III

Monto Autorizado:	por hasta USD 30 MM, ampliable hasta USD 50 MM
Monto Emisión:	USD 50.000.000
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	pesos (al tipo de cambio inicial)
Moneda de Pago:	pesos (al tipo de cambio aplicable en las Fechas de Pago)
Fecha de Emisión:	24 de junio de 2020
Fecha de Vencimiento:	24 de diciembre de 2021
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	1.49%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital, ii) capital de trabajo, iii) adquisición de participaciones accionarias de sociedades, iv) realización de aportes de capital y/o financiamiento del giro comercial del negocio de la Emisora y/o de sus subsidiarias
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
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

## 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 **5 de octubre de 2020**, confirmó en **Categoría AA-(arg)** con **Rating Watch (Alerta) Negativo** la calificación de emisor de largo plazo de YPF Energía Eléctrica S.A., a las Obligaciones Negociables Clase I, Clase II y Clase III emitidas por YPF EE S.A.

**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 calificados 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)".

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

La 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 16 de junio de 2020 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital. 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*.

(\*) *Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior e 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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados contables consolidados hasta el 30-06-2020 (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) por un monto máximo de hasta USD 1.500 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 05/06/2020.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase I de fecha 02/05/2019.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase II de fecha 17/07/2019.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase III de fecha 19/06/2020

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.