

# Luz de Tres Picos S.A. (LDTP)

## Factores relevantes de la calificación

**Fuerte vínculo entre LDTP y PCR:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- iguala las calificaciones de Luz de Tres Picos S.A. (LDTP) a la de su controlante indirecto Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR), calificada en AA-(arg) Perspectiva Estable. FIX considera los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre LDTP y su controlante. LDTP es estratégica para PCR representando el 18% del EBITDA de 2021 y el 56% del segmento generación de energía renovable de la compañía. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante. Por último, también existe riesgo reputacional para PCR, una de las principales compañías de generación de energía renovable de Argentina, con una capacidad instalada de 329.4 MW, representando en 2021 el 9% de la generación de energía renovable del país. PCR consolidado, incluyendo LDTP, prevé alcanzar 527 MW operativos para el año 2024.

**Generación de flujos estable y predecible:** LDTP opera el Parque Eólico San Jorge y El Mataco ubicado al sur de la Provincia de Buenos Aires, con una capacidad instalada de 203.4 MW. Los parques lograron la habilitación comercial final en julio 2020 y se encuentran operando en un 100%. La compañía posee un contrato de venta de energía a 20 años con CAMMESA denominado en dólares (dólar linked), lo cual otorga previsibilidad a los ingresos. Los costos de operación y mantenimiento también son estables, a través de un contrato de 20 años con el fabricante de la tecnología (VESTAS), por el cual se compromete a prestar todos aquellos servicios necesarios para el correcto funcionamiento y mantenimiento de los parques eólicos, garantizando una disponibilidad mínima del 98% para el conjunto del parque. FIX prevé que el parque genere un EBITDA anual en 2022 cercano a los USD 40 millones (P90), con un margen EBITDA del orden de 84% y un flujo libre de libre negativo hasta la construcción de los nuevos parques eólicos.

**Inversiones:** LDTP está construyendo dos parques eólicos adicionales. El Mataco III por 36 MW y Vivoratá por 49.5 MW. La inversión total por ambos parques será de cerca de USD 160 millones + IVA. La habilitación de los parques se proyecta para el segundo semestre de 2023. Los ingresos se realizarán a través de contratos de abastecimiento de energía con grandes usuarios (MATER), estimándose un EBITDA cercano a USD 20 millones (P90). Para ello la compañía cuenta a la fecha con prioridad de despacho otorgada con CAMMESA por 14 MW para el Parque El Mataco III y 31.2 MW para Vivoratá.

**Garantía de FODER y Banco Mundial mitigan concentración con CAMMESA:** La compañía posee un contrato de abastecimiento con CAMMESA por el 100% de su energía generada en El Parque Eólico y el Mataco. El riesgo de concentración de contraparte esta mitigado por la garantía de Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER) que garantizan las obligaciones de pago de energía por parte de CAMMESA por hasta 180 días.

**Corto historial operativo:** Los parques tienen pocos meses de operaciones, pero como mitigante utilizan tecnología mundialmente probada. En los últimos doce meses se alcanzó una producción de 946.440 MWh, lo que implicó que el factor de capacidad promedio resultase en 53.1%. Además del contrato de O&M con VESTAS, los parques cuentan con el respaldo de PCR en toda la gestión. Los parques en construcción también contarán con generadores marca VESTAS y contrato de O&M.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

|                    |          |
|--------------------|----------|
| Emisor Largo Plazo | AA-(arg) |
| ON Clase 1         | AA-(arg) |
| ON Clase 2         | AA-(arg) |
| ON Clase 3         | AA-(arg) |
| ON Clase 4         | AA-(arg) |

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| <b>Perspectiva</b> | <b>Estable</b> |
|--------------------|----------------|

### Resumen Financiero

| Luz de Tres Picos S.A. |           |          |
|------------------------|-----------|----------|
|                        | 30/06/22  | 31/12/21 |
| \$ Millones            | Año móvil | 12 meses |
| Total Activos          | 45.681    | 28.061   |
| Deuda Total            | 33.866    | 16.300   |
| Ventas Netas           | 4.837     | 4.383    |
| EBITDA Operativo       | 4.121     | 3.873    |
| Margen EBITDA (%)      | 85,2      | 88,3     |
| FGO                    | 3.276     | 4.320    |
| Deuda / EBITDA(x)      | 8,2       | 4,2      |
| EBITDA / Intereses (x) | 11,4      | 12,2     |

### Criterios Relacionados

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

Informe de calificación de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.: disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022

### Analistas

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

Analista Secundario  
Lisandro Sabarino  
Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
+ 54 11 5235 8171

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

## Sensibilidad de la calificación

Dados los fuertes vínculos entre PCR y LDTP, una suba o baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, podría derivar en un cambio de la calificación de LDTP, alineando ambas calificaciones. En el caso que la baja de PCR sea por más de tres escalones FIX podría considerar la calificación de LDTP de forma individual, limitando la baja en su calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Ajustada liquidez y elevado nivel de apalancamiento:** a junio 2022 (año móvil) la deuda de LDTP era de USD 270 millones compuesta por préstamos otorgados por PCR por USD 163,3 millones y obligaciones negociables por USD 106,7 millones, con un ratio de deuda / EBITDA de 8,2x (neto de 6,7x). El nivel de apalancamiento del parque es elevado, pero está en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos en sus primeros años. Para fin de 2022 FIX espera que el endeudamiento de LDTP resulte cercano a USD 300 millones con un ratio de deuda financiera sobre EBITDA de superior a 7x. El endeudamiento de la compañía comenzará a reducirse a partir del segundo semestre de 2023, con la habilitación de los dos parques eólicos en construcción.

## Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación.

### Resumen Financiero - Luz de Tres Picos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

|                                               | NCP<br>Año Móvil<br>12 meses | NCP<br>Jun'22<br>6 meses | NCP<br>2021<br>12 meses | NCP<br>2020<br>12 meses | NCP<br>2019<br>12 meses | NCP<br>2018<br>12 meses |
|-----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Rentabilidad</b>                           |                              |                          |                         |                         |                         |                         |
| EBITDA Operativo                              | 4.121.328                    | 2.097.444                | 3.872.709               | 1.873.253               | 16.404                  | (2.508)                 |
| EBITDAR Operativo                             | 4.121.328                    | 2.097.444                | 3.872.709               | 1.873.253               | 16.404                  | (2.508)                 |
| Margen de EBITDA                              | 85,2                         | 83,5                     | 88,3                    | 84,6                    | 66,1                    | N/A                     |
| Margen de EBITDAR                             | 85,2                         | 83,5                     | 88,3                    | 84,6                    | 66,1                    | N/A                     |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 8,9                          | 5,5                      | 22,5                    | 6,1                     | (3,2)                   | N/A                     |
| Margen del Flujo de Fondos Libre              | (29,7)                       | (131,9)                  | 70,0                    | (100,4)                 | (16.815,9)              | N/A                     |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio          | 37,0                         | 58,4                     | 27,3                    | 33,3                    | (40,4)                  | 286,8                   |

|                                                           |       |        |      |       |       |       |
|-----------------------------------------------------------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| <b>Coberturas</b>                                         |       |        |      |       |       |       |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                        | 10,1  | 6,7    | 14,6 | 6,4   | N/A   | N/A   |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                     | 11,4  | 12,6   | 12,2 | 8,9   | N/A   | N/A   |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)   | 11,4  | 12,6   | 12,2 | 8,9   | N/A   | N/A   |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                | 9,7   | 9,2    | 12,2 | 6,5   | 0,0   | N/A   |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                      | 9,7   | 9,2    | 12,2 | 6,5   | 0,0   | N/A   |
| FGO / Cargos Fijos                                        | 10,1  | 6,7    | 14,6 | 6,4   | N/A   | N/A   |
| FFL / Servicio de Deuda                                   | (2,5) | (15,9) | 10,7 | (7,0) | (0,6) | N/A   |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 12,5  | 0,2    | 12,8 | (6,6) | (0,6) | N/A   |
| FCO / Inversiones de Capital                              | 0,8   | 0,2    | 19,5 | 0,2   | (0,1) | (0,1) |

|                                                              |     |      |     |      |        |         |
|--------------------------------------------------------------|-----|------|-----|------|--------|---------|
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |     |      |     |      |        |         |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 9,3 | 15,2 | 3,5 | 14,1 | (26,0) | (10,0)  |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 8,2 | 8,1  | 4,2 | 10,1 | 471,3  | (891,7) |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 6,7 | 6,6  | 4,0 | 10,0 | 470,5  | (891,5) |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 8,2 | 8,1  | 4,2 | 10,1 | 471,3  | (891,7) |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | 6,7 | 6,6  | 4,0 | 10,0 | 470,5  | (891,5) |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 1,3 | 1,2  | 1,7 | 1,5  | 0,0    | 0,0     |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0  | 0,0    | 0,0     |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 0,2 | 0,2  | 0,0 | 0,4  | 92,5   | 0,0     |

|                                                         |            |            |            |            |           |           |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| <b>Balance</b>                                          |            |            |            |            |           |           |
| Total Activos                                           | 45.681.128 | 45.681.128 | 28.061.424 | 24.052.232 | 9.678.245 | 2.264.636 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 6.362.331  | 6.362.331  | 673.591    | 107.770    | 13.993    | 448       |
| Deuda Corto Plazo                                       | 61.762     | 61.762     | 0          | 75.863     | 7.151.879 | 0         |
| Deuda Largo Plazo                                       | 33.804.697 | 33.804.697 | 16.299.956 | 18.818.736 | 580.129   | 2.236.317 |
| Deuda Total                                             | 33.866.459 | 33.866.459 | 16.299.956 | 18.894.599 | 7.732.008 | 2.236.317 |
| Deuda asimilable al Patrimonio                          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0         | 0         |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio          | 33.866.459 | 33.866.459 | 16.299.956 | 18.894.599 | 7.732.008 | 2.236.317 |
| Deuda Fuera de Balance                                  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0         | 0         |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 33.866.459 | 33.866.459 | 16.299.956 | 18.894.599 | 7.732.008 | 2.236.317 |
| Total Patrimonio                                        | 7.013.654  | 7.013.654  | 4.308.528  | 2.949.275  | 1.589.335 | (12.418)  |
| Total Capital Ajustado                                  | 40.880.113 | 40.880.113 | 20.608.484 | 21.843.874 | 9.321.343 | 2.223.899 |

|                                                  |             |             |             |             |             |             |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Flujo de Caja</b>                             |             |             |             |             |             |             |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)         | 3.276.161   | 950.348     | 4.319.583   | 1.131.617   | (297.865)   | (224.131)   |
| Variación del Capital de Trabajo                 | 26.720      | (75.377)    | (681.910)   | (459.035)   | 86.933      | 0           |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                    | 3.302.881   | 874.971     | 3.637.673   | 672.582     | (210.932)   | (224.131)   |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Inversiones de Capital                           | (4.356.620) | (4.186.076) | (186.826)   | (2.894.688) | (3.962.764) | (1.755.771) |
| Dividendos                                       | (383.194)   | 0           | (383.194)   | 0           | 0           | 0           |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                      | (1.436.933) | (3.311.105) | 3.067.653   | (2.222.106) | (4.173.696) | (1.979.902) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto    | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Otras Inversiones, Neto                          | (626.150)   | (626.150)   | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Variación Neta de Deuda                          | 7.880.955   | 9.257.628   | (2.599.870) | 2.546.800   | 4.795.535   | 2.025.800   |
| Variación Neta del Capital                       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 5.291       |
| Otros (Inversión y Financiación)                 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Variación de Caja                                | 5.817.872   | 5.320.373   | 467.783     | 324.694     | 621.839     | 51.189      |
| <b>Estado de Resultados</b>                      |             |             |             |             |             |             |
| Ventas Netas                                     | 4.837.088   | 2.510.421   | 4.383.435   | 2.213.799   | 24.820      | 0           |
| Variación de Ventas (%)                          | N/A         | 108,7       | 98,0        | 8.819,4     | N/A         | N/A         |
| EBIT Operativo                                   | 2.997.859   | 1.481.315   | 2.882.315   | 1.590.813   | 14.715      | (2.508)     |
| Intereses Financieros Brutos                     | 361.804     | 167.046     | 317.170     | 211.278     | 0           | 0           |
| Alquileres                                       | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Resultado Neto                                   | 2.596.768   | 1.583.398   | 1.066.069   | 736.773     | (320.683)   | (17.809)    |

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. 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 precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las 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
  - IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
  - IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
  - Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo
- MATER: Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable
- P90: implica que hay un 90% de probabilidades de obtener al menos esa cantidad de energía.

## Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

### Obligación Negociable Clase 1

Monto Autorizado: por USD 15 millones, ampliable hasta USD 30 millones

Monto Emisión: USD 30 millones.

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 28 de octubre de 2021.

Fecha de Vencimiento: 28 de octubre de 2024.

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 0%.

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para el pago de la deuda contraída para la construcción del Parque Eólico.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad.

### Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado: por USD 10 millones, ampliable hasta USD 15 millones

Monto Emisión: USD 15 millones

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 5 de mayo de 2022.

Fecha de Vencimiento: 5 de mayo de 2025

Amortización de Capital: una cuota al vencimiento

Intereses: 0%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para construcción de los parques eólicos Parque Eólico EL Mataco III y Vivoratá.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad

### Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado: por USD 60 millones, ampliable hasta USD 80 millones

Monto Emisión: USD 62.536.958

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 5 de mayo de 2022

Fecha de Vencimiento: 5 de mayo de 2032

Amortización de Capital: 14 cuotas iguales semestrales cada una por un porcentaje de 7.14% del monto de capital de las obligaciones negociables Clase 3, a excepción de la última cuota por un 7.18%. Cuenta con período de gracia de capital hasta noviembre 2025.

Intereses: 5,05%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Destino de los fondos: para construcción de los parques eólicos Parque Eólico EL Mataco III y Vivoratá.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad. Rescate opcional a partir del mes 42 a un precio de 102% y desde el mes 48 a un precio del 101%.

#### **Obligación Negociable Clase 4**

Monto Autorizado: por USD 30 millones, ampliable hasta USD 80 millones

Monto Emisión: USD 80 millones

Moneda de Emisión: dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial.

Fecha de Emisión: 29 de septiembre de 2022

Fecha de Vencimiento: 29 de septiembre de 2026

Amortización de Capital: Será repagado en 3 cuotas consecutivas equivalentes al: 33,33% para la primera cuota, 33,33% para la segunda cuota y 33,34% para la tercer y última cuota, del Valor Nominal de las Obligaciones Negociables Clase 4, en las fechas 29 de marzo de 2026, 29 de junio de 2026, y 29 de septiembre de 2026.

Intereses: 0%

Cronograma de Pago de Intereses: trimestral.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: por razones impositivas en su totalidad.

Destino de los fondos: la totalidad del producto de la colocación informada por el presente Aviso de Resultados se destinará a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país (incluyendo el desarrollo y construcción de la infraestructura de los Nuevos Parques Eólicos Mataco III y Vivoratá).

## 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 **24 de octubre de 2022** confirmó\* en Categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Luz de Tres Picos S.A** y de las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 15 millones, ampliable a USD 30 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 15 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 80 millones

### La Perspectiva es 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 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 **22 de septiembre de 2022** disponible en <http://www.fixscr.com>, 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.

\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros anuales de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 31-12-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.
- Estados financieros trimestrales de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 30-06-2022 (6 meses)
- Programa Global de fecha 21 de febrero 2021.
- Suplemento de la ON Clase I, II y III

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento Preliminar de la ON Clase IV provisto por el Emisor el 19.09.2022

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 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.