

Andes Energía plc.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Acciones Ordinarias 2

Resumen Financiero

	12 M 31/12/13	12 M 31/12/12
Total Activos (US\$ miles)	319.040	180.249
Deuda Financiera (US\$ miles)	55.975	6.940
Ingresos (US\$ miles)	22.456	4.829
EBITDA (US\$ miles)	1.320	-2.532
EBITDA (%)	5.9	Neg.
Deuda/ EBITDA	42.4	Neg.
EBITDA/ intereses	0.2	Neg.

Informes relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) Reg. CNV N°3

Analista Principal

Fernando Torres
 Director
 5235 8124
fernando.torres@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 5235 8122
Gabriela.curutchet@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Alta liquidez y generación de fondos regular: La Categoría 2 de las acciones de Andes Energía Plc (Andes) responde a la alta liquidez de la acción, la cual considera tanto las operaciones en Argentina como la cotización en el mercado de AIM, Londres. Entre ambos mercados la acción registró un indicador de presencia del 91% para el año móvil a julio'14. La generación de fondos se considera regular, a partir de la concentración de su portafolio en activos de petróleo y gas, que se encuentran en una instancia de expansión.

Crecimiento en activos de petróleo y gas vía adquisiciones: La compañía expandió sus activos de petróleo y gas, luego de la escisión del negocio de distribución y generación eléctrica concretada en jul'12. Las adquisiciones se financiaron con una combinación de emisión de acciones, préstamos convertibles y no convertibles. En 2013 concretó las compras de Kilwer, Ketsal, MGM International que le permitieron incrementar su producción desde 300 barriles de petróleo por día (bpd) a aprox. 1.400 bpd. Andes posee participaciones en 46 licencias, con presencia en Argentina, Colombia, Paraguay y Brasil. El 75% de las áreas son exploratorias, las cuales no se prevén que generen flujo de fondos en el corto/mediano plazo.

Necesidad de inversiones para acrecentar su flujo de fondos: La compañía cuenta con un programa de inversiones sobre la base de reservas probadas y probables por 19.6 millones de barriles equivalentes. Se prevén alrededor de US\$ 8.5 MM para los próximos dos años en cuatro áreas productivas y de desarrollo. El crecimiento en la producción en estas áreas en niveles significativos requerirá de la obtención del financiamiento. A su vez, Andes cuenta con activos de exploración con recursos convencionales y no convencionales. En estas áreas realizó acuerdos a través de los cuales un socio estratégico realiza la inversión inicial hasta el comienzo de la actividad comercial, lo cual no implica desembolso de fondos para Andes. En Argentina está asociada con YPF, incluyendo activos en la formación Vaca Muerta.

Elevado apalancamiento: El endeudamiento será elevado hasta tanto la compañía logre el crecimiento de sus niveles de EBITDA vía aumento de producción. En el ejercicio 2013 la compañía logró revertir el EBITDA negativo, aunque el mismo se mantuvo acotado (US\$ 1.3 MM). Se espera un crecimiento en el EBITDA para 2014 al tener un año completo de producción en los niveles actuales. A dic'13 la deuda financiera ascendía a US\$ 56 MM para financiar las adquisiciones, de los cuales US\$ 25 MM no son convertibles y tienen un vencimiento a 10 años de plazo. A la fecha no hubo variaciones en la deuda.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de Andes podría bajar en caso que disminuya la liquidez de las acciones en los mercados. Un aumento significativo en el apalancamiento que no esté acompañado por una mayor generación de fondos previsible también afectaría negativamente la calificación.

La calificación podría subir en caso en que se compruebe un incremento significativo en la producción que le permita aumentar su flujo de fondos, con un adecuado nivel de deuda.

Liquidez y estructura de capital

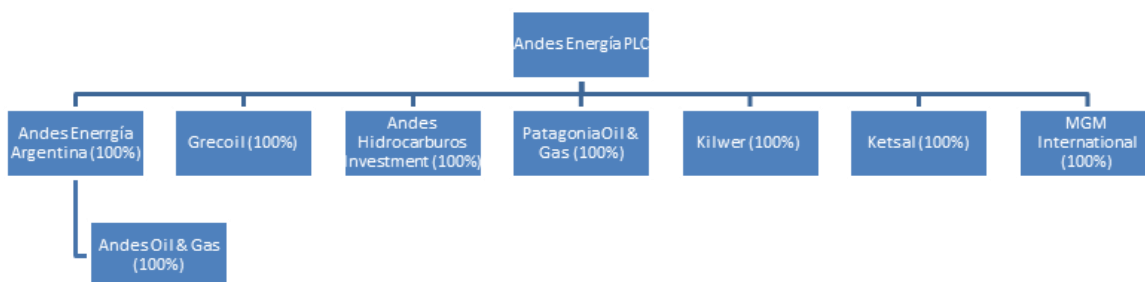
A dic'13 la compañía contaba con caja y equivalentes por US\$ 4.6 MM, que cubría un 60% de la deuda de corto plazo. Las adquisiciones realizadas se abonaron a través de emisión de acciones y préstamos mayormente de largo plazo. FIX prevé que el flujo de fondos libre podría ser negativo a raíz del programa de inversiones a realizar por la compañía, el cual se espera se financie con endeudamiento de terceros o a través de asociaciones con algún socio estratégico. El flujo operativo se estima que mostrará una tendencia creciente.

Perfil del negocio

Andes Energía Plc es una compañía inversora registrada en Inglaterra y Gales que concentra sus operaciones en el sector de petróleo y gas con participaciones principalmente en Argentina, además de contar con activos en Colombia, Brasil y Paraguay.

El proceso de escisión concretado el 12/07/12 produjo que se separen los negocios de distribución y generación de energía eléctrica que la compañía operaba a través de la participación indirecta del 51% en Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMESA) y del 47% de Hidroeléctrica Ameguiño S.A. (HASA). Estos negocios se concentraron bajo una nueva sociedad Andina Plc que opera independientemente de Andes. De esta forma, la compañía pasó a concentrar el foco estratégico en el negocio de exploración y producción de petróleo y gas en Latinoamérica.

La compañía expandió su portafolio de activos a través de distintas adquisiciones de sociedades con participación en yacimientos productivos y/o exploratorios. Se destaca la compra de Grecoil a fines de 2011, AHÍ en 2012, y de Kilwer, Ketsal y MGM International en 2013. El siguiente cuadro muestra las distintas sociedades controladas por Andes.



Riesgo del sector

El sector es de capital intensivo y su éxito depende de la capacidad de las empresas de producir petróleo y gas a partir de las reservas existentes o de descubrir reservas adicionales de petróleo y gas y explotar económicamente el petróleo y gas de dichas reservas. El riesgo de volumen está parcialmente mitigado por la existencia de reservas probadas y probables por alrededor de 20 millones de barriles equivalentes. Se espera una tendencia creciente de la producción. Para lograr duplicar sus niveles de producción la compañía requerirá de importantes inversiones de capital.

La generación de fondos de los primeros años se concentrará en un número limitado de activos productivos. La compañía no cuenta con una larga trayectoria como operador de yacimientos, aunque incorporó directores con experiencia en el negocio. Por su parte, el mercado de gas e hidrocarburos, está altamente regulado y posee reglas cambiantes. Futuros cambios regulatorios podría afectar el negocio de Andes.

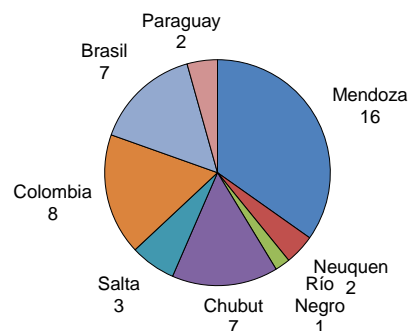
Posición competitiva

La compañía posee a la fecha participaciones en 46 licencias, distribuidos en 11 cuencas productivas. La mayoría se encuentran ubicadas en las cuencas más prolíficas de Argentina (Cuenca Neuquina y San Jorge). Andes participa en un área total de 7,5 millones de acres con recursos convencionales y no convencionales, y cuenta con reservas probadas y probables (P1 y P2) por 20 millones de barriles equivalentes.

La estrategia de la compañía es encarar las inversiones en las áreas productivas, previendo que este negocio genere un flujo de fondos que irá aumentando en función de la curva de producción.

En cuanto a las áreas de exploración la compañía firmó acuerdos con YPF (operador de las mismas), para que ésta última realice las inversiones hasta el inicio de la actividad comercial, con lo cual una vez que el bloque se torna productivo, Andes comienza a repagar las inversiones con su participación en la producción. Por lo tanto, estas áreas no se prevé que generen fondos para la compañía en el corto plazo. Las perforaciones realizadas en los bloques Corralera y Mata Mora que integran la formación Vaca Muerta, confirman el alta potencial de recursos estimado por estudios independientes.

Cantidad de áreas bajo licencia

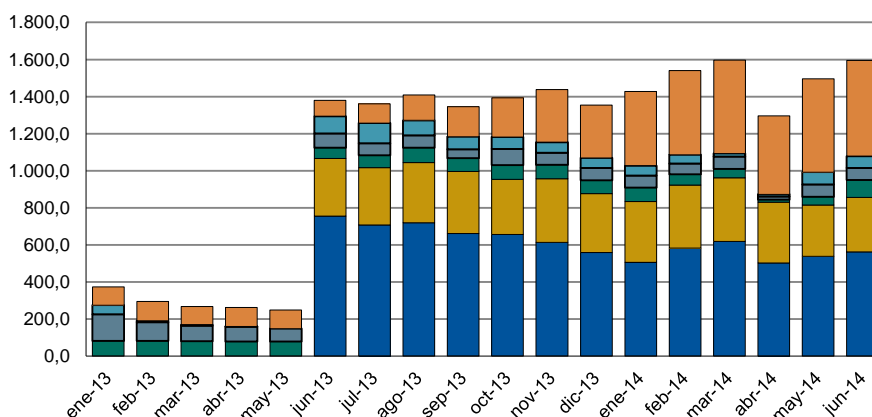


Fuente: Andes Energía Plc.

La mayoría de las áreas en que participa Andes se encuentran en una etapa inicial y requerirán de importantes inversiones. A través de las adquisiciones de activos realizadas en 2013, Andes incrementó su producción consolidada a aproximadamente 1.400 bpd desde 300 bpd. En particular, el mayor crecimiento se dio con la adquisición de MGM International S.R.L. efectivizada en jun'13, y que permitió obtener un volumen de producción diaria para Andes de 1.089 bpd a través de la operación de los yacimientos Chañares Herrado y Puesto Pozo Cercado en la provincia de Mendoza en los que Andes participa a través de la compañía adquirida.

Producción de petróleo por área (barriles por día)

■ Chachahuen ■ El Manzano ■ La Brea ■ Vega Grande ■ Puesto Pozo Cercado ■ Chañares Herrados



Se espera un crecimiento en las áreas productivas convencionales, basado en el desarrollo de las reservas probadas y probables existentes. Sujeto a la disponibilidad de financiamiento, Andes podría extender la producción en recursos convencionales a niveles de entre 3.000 a 5.000 bpd. A su vez, si se adicionan los desarrollos de áreas no convencionales la producción podría ascender a más de 6.000 bpd con tendencia creciente para los años subsiguientes. El crecimiento en la producción en estos niveles estará sujeto a la obtención de financiamiento.

Administración y calidad de los accionistas

La compañía posee un grupo de accionistas diversificado con 10 sociedades que poseen más del 3% del capital. Desde la fecha de readmisión en el AIM en 2007 se destaca la presencia de dos grupos: uno compuesto por el Sr. José Luis Manzano, y el otro conformado por los Sres. Luis Nofal, Daniel Vila y Alfredo Vila. A su vez, a través de la operación de adquisición de MGM International se produjo el ingreso de Mercuria Energy Asset Management B.V. como accionista de Andes.

Cabe destacar que luego de la escisión la compañía realizó cambios en el directorio de Andes, incorporando directores ejecutivos con amplia experiencia en el negocio de petróleo y gas.

Factores de riesgo

- Riesgo de producción y exploración de hidrocarburos, sujeto al éxito del programa de inversiones.
- Necesidad de inversiones y financiamiento para aumentar la producción y generación de fondos.
- Marco regulatorio cambiante.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La rentabilidad y generación de fondos de Andes mostraron una mejora durante el ejercicio 2013 a partir de las adquisiciones, aunque se mantiene en niveles acotados hasta tanto logre incrementar los niveles de producción. El efecto de la escisión de los negocios de generación y distribución de energía eléctrica en jul'12 se observa a partir de los Estados Contables a dic'12 comparativos con 2011, los cuales reflejan por separado los resultados y el flujo de fondos de las operaciones continuadas, de los de las operaciones discontinuadas. Por lo tanto, los ejercicios anteriores a 2011 no son comparables con las operaciones actuales.

Las ventas de 2013 ascendieron a US\$ 22.5 MM, respecto de US\$ 4.8 MM del ejercicio anterior, principalmente como resultado de la adquisición de MGM. El precio promedio de las ventas de petróleo subió a US\$ 74 por barril, aumentando 25% respecto del año anterior. La compañía logró tornar positivo su nivel de EBITDA, el cual ascendió a US\$ 1.3 MM y compara con US\$ 2.5 MM negativo de 2012. Para 2014 se espera que continúe la tendencia creciente de ingresos y EBITDA en función de que el efecto de las adquisiciones impactará durante el ejercicio completo.

Flujo de fondos

El flujo de fondos operativo del año 2013 también fue positivo. El mismo ascendió a \$ 3.4 MM, respecto de \$ 1 MM negativo al considerar las operaciones continuadas del año anterior. La variación del capital de trabajo contribuyó a la generación de fondos a partir del crecimiento del financiamiento con proveedores. El flujo operativo se destinó a inversiones en bienes de uso y en activo de exploración.

Se espera un crecimiento en el flujo operativo, el cual estará sujeto al éxito del programa de inversiones y a la curva de producción que surja del mismo, además de los márgenes operativos. En cuanto al flujo de fondos libre después de inversiones, el mismo se espera sea negativo para los primeros años, en función de la estrategia de expansión de la compañía.

Liquidez y estructura de capital

A dic'13 el total de activos de Andes ascendió a US\$ 319 MM, que compara con US\$ 180 MM del año anterior a partir de las adquisiciones realizadas. El activo se conforma principalmente de los activos intangibles originados en las participaciones en las licencias que posee la compañía.

La deuda financiera de Andes aumentó a US\$ 56 MM originada en las distintas adquisiciones realizadas durante 2013. Las mismas se financiaron principalmente con emisión de acciones y préstamos, parte de los cuales ya fueron convertidos a la fecha. De la compra de Kilwer S.A. en mar'13 se originó un bono por US\$ 25 MM por un plazo de 10 años y una tasa del 11%. La compañía también busca que esta deuda se pueda cancelar a través de emisión de acciones. Por su parte, la deuda originada en la compra de Ketsal S.A. y otro préstamo para la compra de Kilwer, se convirtieron en acciones en abr'13.

En la adquisición de MGM International SRL, Andes obtuvo una línea de crédito convertible por US\$ 10 MM con Mercuria Energy Asset Management, con vencimiento a los cinco años desde el desembolso tanto para el capital como para los intereses.

FIX espera un apalancamiento elevado con relación a la generación de fondos hasta que la compañía alcance el crecimiento de los niveles de producción. En el caso en que la compañía logre convertir los préstamos obtenidos para las adquisiciones, el nivel de deuda financiera será más manejable. FIX monitoreará el avance de la estrategia de expansión de la compañía y su impacto en la estructura de capital.

Fondeo y flexibilidad financiera

A partir de 2013, la compañía logró hacer crecer su portafolio de activos a través de la emisión de acciones y préstamos, en su mayoría convertibles. La financiación a través de préstamos convertibles, mitiga en parte el riesgo de repago de la deuda. La compañía planea una estrategia de crecimiento con importantes necesidades de capital.

En los proyectos exploratorios en los que se encuentra asociada con YPF, esta última debe realizar la inversión inicial, acotando las inversiones a realizar por Andes en la etapa más riesgosa del desarrollo. No obstante, Andes debe proveer capital una vez que se alcanza la actividad comercial, así como en las licencias en que Andes actúa como operador. La compañía se encuentra analizando diferentes alternativas de financiamiento para el programa de inversiones tendiente a monetizar sus reservas petrolíferas.

Anexo I. Resumen Financiero

*Considerando la escisión de los negocios de la sociedad en jul'12, el Estado de resultados y flujo de efectivo de 2011 se reexpresó para registrar las operaciones continuadas de manera comparativa.

Resumen Financiero - Andes Energía PLC

(miles de US\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	* Reexpresado <u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.320	(2.532)	(1.149)	34.336	19.032
Margen de EBITDA	5,9	(52,4)	(607,9)	20,0	13,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,5	(1,5)	0,1	20,0	16,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,3)	22,0	318,0	15,3	12,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,2)	(17,7)	10,0	2,8	0,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	(1,1)	0,2	3,7	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,2	(1,4)	(0,7)	3,2	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	(0,3)	(0,0)	1,3	0,9
FGO / Cargos Fijos	1,2	(1,1)	0,2	3,7	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,3	0,1	1,4	1,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,8	0,4	0,4	1,7	1,6
FCO / Inversiones de Capital	1,0	6,4		5,2	3,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,6	(3,6)	172,4	1,2	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	42,4	(2,7)	(51,6)	1,4	4,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	38,9	(2,7)	(43,6)	1,2	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,4	5,3	2,9	16,6	15,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	1,0	0,5	0,3	0,1
Balance					
Total Activos	319.040	180.249	350.228	292.892	323.093
Caja e Inversiones Corrientes	4.617	179	9.281	7.637	5.124
Deuda Corto Plazo	7.957	6.775	30.028	15.925	8.313
Deuda Largo Plazo	48.018	165	29.294	31.977	73.744
Deuda Total	55.975	6.940	59.322	47.902	82.057
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.975	6.940	59.322	47.902	82.057
Deuda Fuera de Balance				0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.975	6.940	59.322	47.902	82.057
Total Patrimonio	169.916	121.781	176.609	151.290	158.260
Total Capital Ajustado	225.891	128.721	235.931	199.192	240.317
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.609	(5.997)	(1.234)	29.118	26.212
Variación del Capital de Trabajo	1.774	4.947	1.835	3.620	(913)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.383	(1.050)	601	32.738	25.299
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.453)	(593)		(6.350)	(7.942)
Dividendos	0	0		(178)	(351)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(70)	(1.643)	601	26.210	17.006
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0		0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.502)	(10)	(2.290)	5.879	(9.706)
Variación Neta de Deuda	10.386	110	593	(35.528)	(5.887)
Variación Neta del Capital	359	1.485	766	902	0
Otros (Inversión y Financiación)	(174)	(9.044)	594	0	1.481
Variación de Caja Operaciones Continuadas	7.999	(9.102)	264	(2.537)	2.894
Estado de Resultados					
Ventas Netas	22.456	4.829	189	171.253	138.644
Variación de Ventas (%)	365,0	(97,3)	(99,9)	23,5	0,4
EBIT Operativo	(201)	(2.868)	(1.160)	26.641	11.123
Intereses Financieros Brutos	8.473	1.769	1.578	10.763	13.106
Resultado Neto	(428)	(27.017)	16.393	4.320	1.067

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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

Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de Andes Energía plc. en el mercado

Las acciones de la sociedad cotizan en el AIM. El AIM es un mercado operado por la Bolsa de Comercio de Londres orientado, a pequeñas y medianas empresas o empresas emergentes.

La sociedad fue admitida en el AIM el 15 de julio de 2004. En 2007, el directorio se propuso adquirir ciertos activos en Latinoamérica, cambiar la denominación de la sociedad, realizar una subscripción de nuevas acciones y realizar la readmisión de la compañía en el AIM. Con fecha 2-10-2007, la compañía fue readmitida en el AIM.

La compañía solicitó autorización de oferta pública secundaria de sus acciones a la CNV y autorización a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para cotizar las acciones que se encuentran cotizando en el AIM. En 2010 obtuvo la autorización para cotizar en la BCBA. Dado que es el mismo instrumento que cotiza en el mercado local y en el AIM, para el cálculo de la liquidez se incluyen las operaciones registradas en Londres donde muestra su mayor nivel de operaciones.

El 12-07-12 quedó concretada la escisión de los negocios de Andes. La misma se realizó a través de una reducción de capital. Antes de la escisión el número de acciones de la sociedad ascendía a 294.957.402. Luego de la escisión, las nuevas acciones de Andes totalizaban 198.801.288, que comenzaron a negociarse en el AIM desde el día 12/07/12.

A partir de las emisiones de acciones realizadas para las adquisiciones de Ketsal, Kilwer y MGM, y los préstamos que se convirtieron, las acciones en circulación ascendieron a 514.807.468 acciones ordinarias, con una capitalización de mercado de 244.53 millones de libras esterlinas a jul'14.

Presencia

Durante el año móvil a jul'2014, la acción de Andes Energía mantuvo una presencia del 91% sobre el total de ruedas, incluyendo tanto las operaciones en el AIM como en Buenos Aires.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho año móvil sobre la cantidad de acciones promedio flotante en el mercado de AIM, se observa que la acción de Andes registró una rotación del 4,3%. La rotación de los títulos en el mercado local se mantiene baja, dado que la mayoría de las operaciones se realizan en Londres.

Participación

Durante el último año móvil, el volumen negociado por Andes Energía representó una participación sobre el volumen negociado en el AIM del 0.01%.

En conclusión, se considera que la acción de Andes Energía Plc cuenta con una liquidez ALTA.

Pagos de dividendos en efectivo

De conformidad con la política de dividendos fijada por los accionistas al solicitar su readmisión en el AIM, la compañía no tiene previsto pagar dividendos dado que planea aplicar los recursos financieros al desarrollo de su negocio. Esta política podrá reconsiderarse al momento en que la compañía se encuentre en condiciones de pagar dividendos y para ello, tendrá en cuenta: (i) los resultados, (ii) la situación financiera, (iii) los requerimientos financieros, y (iv) las ganancias disponibles para distribución, entre otros factores.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- Reg.CNV N°3

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **29 de agosto de 2014** confirmó en **Categoría 2** a las Acciones Ordinarias de **Andes Energía Plc.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y liquidez de las acciones en el mercado.

Categoría 2: Acciones de buena calidad. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una regular capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

Fuentes

- Balances hasta el 31-12-13* (12 meses) disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: PricewaterhouseCoopers LLP
- Prospecto de Oferta Pública de Acciones de fecha 14 de mayo de 2010, disponible en www.cnv.gov.ar.

*La compañía no publica balances trimestrales, en base a su solicitud a la BCBA y a la CNV, de autorización para presentar los Estados Contables Anuales e Intermedios conforme lo establecen las Normas del AIM.

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, 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 futuros 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 se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.