

## Andes Energía plc.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Acciones Ordinarias 2

#### Resumen Financiero

	31/12/14	31/12/12
Total Activos (US\$ miles)	265.236	319.040
Deuda Financiera (US\$ miles)	57.663	55.975
Ingresos (US\$ miles)	48.229	22.456
EBITDA (US\$ miles)	1.707	Neg.
EBITDA (%)	3,5	Neg.
Deuda/ EBITDA	33,8x	Neg.
EBITDA/ intereses	0,1x	Neg.

#### Informes relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analista Principal

Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
 5235 8124  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Patricio Bayona  
 Director Asociado  
 5235 8123  
[patricio.bayona@fixscr.com](mailto:patricio.bayona@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 87% para el año móvil a junio'15. 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.

**Adquisición del 51% de InterOil:** En Ene'15 la compañía completó la adquisición de InterOil Exploration and Production ("IOX"), una compañía noruega con activos productivos y exploratorios en Colombia. La operación contempló la reestructuración de deuda de IOX, que a la fecha asciende a US\$ 41.5 MM, mayormente venciendo en 2020. Se prevé que IOX agregue 4.1 MMboe de reservas P1 a las actuales 8.1 MMboe con las que cuenta la compañía (total 12.2 MM reservas P1). Asimismo, los niveles de producción de Andes superarían 3.300 boe/d a nivel consolidado. FIX no prevé flujos de fondos significativos provenientes de IOX en el corto y 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 18.9 millones de barriles equivalentes. Se prevén inversiones anuales en áreas convencionales por alrededor de US\$ 25 MM para los próximos doce dos años, mayormente concentradas en Chachahuén, yacimiento en el que Andes tiene un interés del 20%. El crecimiento en la producción en niveles significativos requerirá de la obtención de financiamiento. A su vez, cuenta con activos de exploración con recursos convencionales y no convencionales. 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. Los ratios de apalancamiento podrían mejorar ya que se espera un crecimiento en el EBITDA para el año 2015, al tener un año completo de producción en los niveles actuales. Al junio/2015, la deuda financiera ascendía a aproximadamente US\$ 63 MM. La mayor parte de la deuda es convertible en acciones, con intereses capitalizables, por lo que la compañía no tiene que cubrir servicios de deuda relevantes en el corto/mediano plazo, en línea con su capacidad de generación de fondos.

#### 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 no acompañado por una mayor generación de fondos previsible también afectaría la calificación. La misma 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.

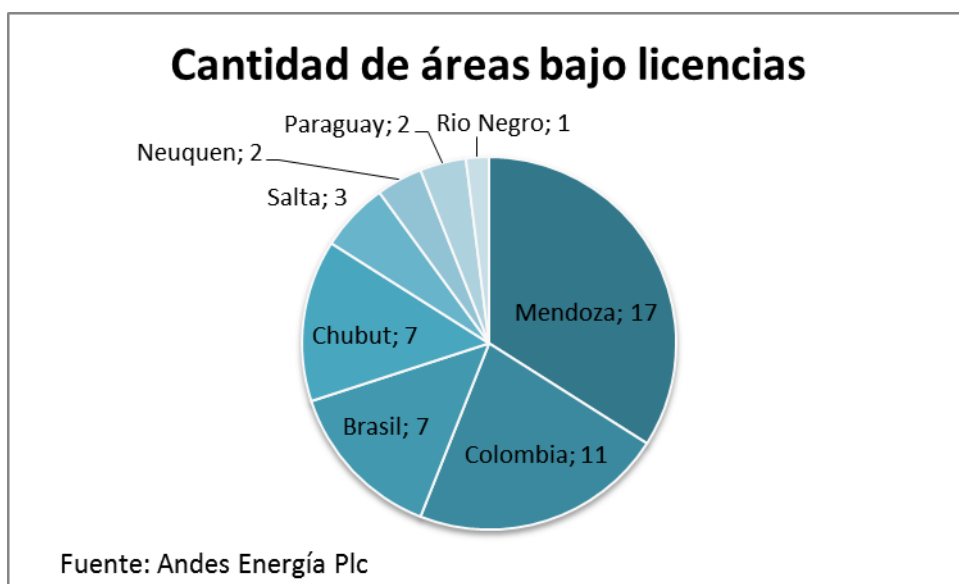
#### Liquidez y estructura de capital

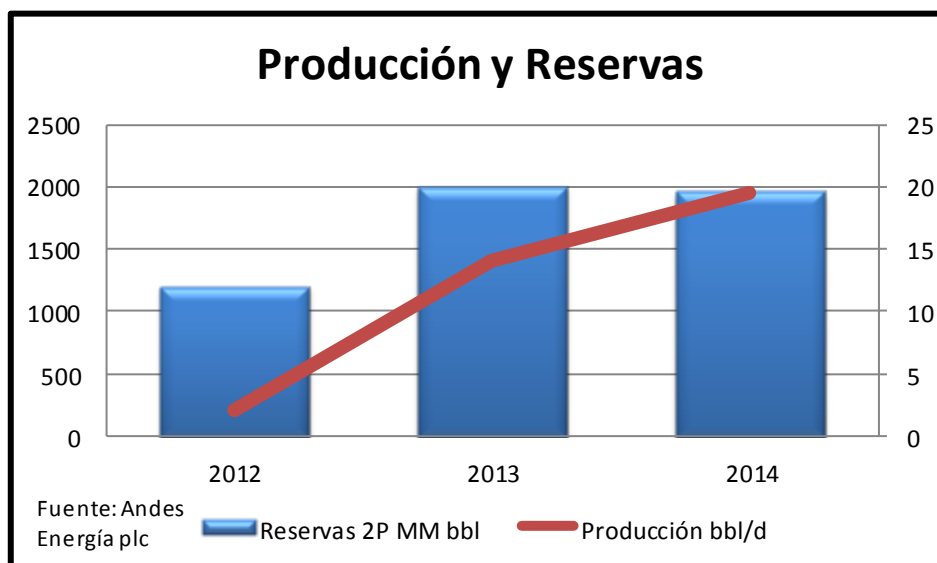
A junio'15 la compañía contaba con caja y equivalentes de libre disponibilidad por US\$ 11 MM, que cubría un 55% de la deuda de corto plazo. FIX espera que la compañía logre refinanciar los préstamos sin inconvenientes. El flujo de fondos libre podría ser negativo a raíz del programa de inversiones a 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.

A partir de 2012 la compañía expandió su portafolio de activos en el segmento petróleo y gas a través de distintas adquisiciones de compañías con participación en yacimientos productivos y/o exploratorios. Se destaca la compra de Grecoil a fines de 2011, AHÍ en 2012, de Kilwer, Ketsal y MGM Internacional en 2013 y de InterOil en 2015. El siguiente cuadro muestra cómo fue creciendo la producción y la disponibilidad de reservas a través de las distintas adquisiciones realizadas por Andes.





### Riesgo del sector

La industria del gas y petróleo permanece sujeta a una amplia regulación e intervención gubernamental, tales como el otorgamiento de concesiones de exploración y producción, requisitos de inversión, restricciones a actividades de exploración y producción, controles de precios, impuestos sobre exportaciones, obligaciones ambientales, estándares de calidad, y requerimientos de satisfacción de demanda interna. Por lo tanto, el principal riesgo consiste en la posibilidad de que futuros cambios en el marco regulatorio afecten el negocio de las empresas que participan en dicho mercado. Las medidas recientes reflejan una creciente injerencia del gobierno nacional en el 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.

### Posición competitiva

La compañía es considerada como un participante pequeño en el segmento de exploración y perforación de petróleo y gas (Up Stream). La asociación con YPF y Energía Mendocina para la perforación y producción del yacimiento Chachahuén Sur en el bloque Chachahuén (provincia de Mendoza -lindante a la provincia de Neuquén, rica en recursos energéticos), le permite a la compañía obtener una producción de aprox. 900 bpd/d en el primer semestre de 2015, con costos operativos bajos.

### 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.

## 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.
- Baja en el precio internacional del petróleo.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

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.

La rentabilidad de Andes mostraron una mejora durante el ejercicio 2014 a partir de las adquisiciones. Las ventas de 2014 ascendieron a US\$ 48.2 MM, respecto de US\$ 22.5 MM del ejercicio anterior, principalmente como un incremento en la producción en las áreas Chañares Cerrados y Chachahuén y el reconocimiento de los resultados de las adquisiciones de 2013 para todo el 2014. En promedio de producción fue de 1700 Bpd en 2014 versus 916 en 2013.

El EBITDA de la compañía resultó positivo en US\$ 1.7 MM (- US\$ 2.4 MM en 2013) y el margen cerró en un 3.5%. Para 2015 FIX espera que la compañía continúe con ingresos crecientes con un EBITDA de aprox. US\$ 9.0 MM.

### Flujo de fondos

El flujo de caja operativo del año 2014 mostró una sustancial mejora ascendiendo a US\$ 14.6 MM, respecto de \$ 3.4 MM en 2013 al considerar las operaciones continuadas del año anterior. Las inversiones de capital por US\$ 20 MM, hizo que la compañía obtuviera un flujo de fondos libre negativa, el cual fue financiado con mayor endeudamiento financiero.

Para 2015, se espera un crecimiento en el flujo operativo, el cual estará sujeto al éxito del programa de inversiones y a la curva de producción en las principales áreas donde opera la compañía, 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. La compañía espera invertir US\$ 22.0 MM en los próximos 12 meses.

### Liquidez y estructura de capital

A diciembre de 2014 la deuda financiera de Andes era de US\$ 57 MM originada en las distintas adquisiciones realizadas durante 2013. A Junio'15 la deuda ascendió a US\$ 63 MM compuesta de la siguiente manera:

	Monto	Vencimiento	Observaciones
Kilwer Vendors	US\$ 31 MM	2023	Intereses capitalizables. Deuda con opción a ser convertible en acciones al vencimiento.
Mercuria	US\$ 12 MM	2018	Deuda con opción a ser convertida en acciones al vencimiento
Mercuria II	US\$ 5 MM	Feb-2016	Deuda entendible por 12 meses más y con opción a ser convertida en acciones al vencimiento
Varios créditos	US\$ 10 MM		
Macquire	US\$ 5 MM	Dic-2015	Deuda entendible por 12 meses más y con opción a ser convertida en acciones al vencimiento.
Total	US\$ 63 MM		

El endeudamiento de la compañía proviene de las distintas adquisiciones que 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%. En la adquisición de MGM International SRL, Andes obtuvo una línea de crédito convertible por US\$ 10 MM con Mercuria Energy Asset Managment, con vencimiento a los cinco años desde el desembolso tanto para el capital como para los intereses. El préstamo de Macquire se utilizó para la compra de IOX.

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.

## Anexo I. Resumen financiero

Para el cálculo de ratios se han anualizado los resultados y flujos del semestre.

### Resumen Financiero - Andes Energía PLC

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

Cifras consolidadas

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	* Reexpresado <u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>
<b>Rentabilidad</b>						
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>1.707</b>	<b>(2.411)</b>	<b>(2.532)</b>	<b>(1.149)</b>	<b>34.336</b>	<b>19.032</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>3,5</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(52,4)</b>	<b>(607,9)</b>	<b>20,0</b>	<b>13,7</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,1	4,5	(1,5)	0,1	20,0	16,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,2)	(0,3)	22,0	318,0	15,3	12,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(6,2)	(0,2)	(17,7)	10,0	2,8	0,7
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,2	(1,1)	0,2	3,7	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	(0,3)	(1,4)	(0,7)	3,2	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	(0,3)	(0,0)	1,3	0,9
FGO / Cargos Fijos	2,1	1,2	(1,1)	0,2	3,7	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,3	0,1	1,4	1,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	1,0	0,4	0,4	1,7	1,6
FCO / Inversiones de Capital	0,7	1,0	6,4		5,2	3,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	5,5	(3,6)	172,4	1,2	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	33,8	(23,2)	(2,7)	(51,6)	1,4	4,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	27,5	(19,8)	(2,7)	(43,6)	1,2	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,2	16,5	5,3	2,9	16,6	15,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	1,0	0,5	0,3	0,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	265.236	319.040	180.249	350.228	292.892	323.093
Caja e Inversiones Corrientes	10.644	8.178	179	9.281	7.637	5.124
Deuda Corto Plazo	7.870	7.957	6.775	30.028	15.925	8.313
Deuda Largo Plazo	49.793	48.018	165	29.294	31.977	73.744
<b>Deuda Total</b>	<b>57.663</b>	<b>55.975</b>	<b>6.940</b>	<b>59.322</b>	<b>47.902</b>	<b>82.057</b>
Deuda asimilable al Patrimonio						
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>57.663</b>	<b>55.975</b>	<b>6.940</b>	<b>59.322</b>	<b>47.902</b>	<b>82.057</b>
Deuda Fuera de Balance					0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>57.663</b>	<b>55.975</b>	<b>6.940</b>	<b>59.322</b>	<b>47.902</b>	<b>82.057</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>128.558</b>	<b>169.916</b>	<b>121.781</b>	<b>176.609</b>	<b>151.290</b>	<b>158.260</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>186.221</b>	<b>225.891</b>	<b>128.721</b>	<b>235.931</b>	<b>199.192</b>	<b>240.317</b>
<b>Flujo de Caja</b>						
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>14.640</b>	<b>1.609</b>	<b>(5.997)</b>	<b>(1.234)</b>	<b>29.118</b>	<b>26.212</b>
Variación del Capital de Trabajo	0	1.774	4.947	1.835	3.620	(913)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>14.640</b>	<b>3.383</b>	<b>(1.050)</b>	<b>601</b>	<b>32.738</b>	<b>25.299</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(20.019)	(3.453)	(593)		(6.350)	(7.942)
Dividendos	0	0	0		(178)	(351)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(5.379)</b>	<b>(70)</b>	<b>(1.643)</b>	<b>601</b>	<b>26.210</b>	<b>17.006</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0		0	0
Otras Inversiones, Neto	(84)	(2.502)	(10)	(2.290)	5.879	(9.706)
Variación Neta de Deuda	8.601	10.386	110	593	(35.528)	(5.887)
Variación Neta del Capital	33	359	1.485	766	902	0
Otros (Inversión y Financiación)	(705)	(174)	(9.044)	594	0	1.481
<b>Variación de Caja Operaciones Continuas</b>	<b>2.466</b>	<b>7.999</b>	<b>(9.102)</b>	<b>264</b>	<b>(2.537)</b>	<b>2.894</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	<b>48.229</b>	<b>22.456</b>	<b>4.829</b>	<b>189</b>	<b>171.253</b>	<b>138.644</b>
Variación de Ventas (%)	114,8	365,0	(97,3)	(99,9)	23,5	0,4
<b>EBIT Operativo</b>	<b>1.707</b>	<b>(3.932)</b>	<b>(2.868)</b>	<b>(1.160)</b>	<b>26.641</b>	<b>11.123</b>
Intereses Financieros Brutos	13.397	8.561	1.769	1.578	10.763	13.106
<b>Resultado Neto</b>	<b>(10.919)</b>	<b>(428)</b>	<b>(27.017)</b>	<b>16.393</b>	<b>4.320</b>	<b>1.067</b>

\*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.

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Reservas P1: Reservas Probadas
- Boe: Barriles equivalentes de petróleo, por sus siglas en inglés
- Boed: Barriles equivalentes de petróleo por día.
- MMboe: Millones de barriles equivalentes de petróleo
- Bbls/d: Barriles de petróleo por día.
- 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
- Reservas 2P: Reservas Probadas y Probables

## **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 551.983.551 acciones ordinarias, con una capitalización de mercado de 162 millones de libras esterlinas a abr'15.

### **Presencia**

Durante el año móvil a jun'15, la acción de Andes Energía mantuvo una presencia del 87% 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 5,81%. 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 a junio'15, el volumen negociado por Andes Energía representó una participación sobre el volumen negociado en el AIM del 0.02%.

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°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **20 de agosto de 2015** 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de agosto de 2014 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. Asimismo, los factores analizados bajo Perfil Financiero están resumidos bajo el título Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

### Fuentes

- Balances auditados el 30-06-14\* (6 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Balance no auditado el 31-12-14\* disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance auditado: PricewaterhouseCoopers LLP
- Prospecto de Oferta Pública de Acciones de fecha 14 de mayo de 2010, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.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.