

YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	A+(arg)
ON Clase II por USD 400 MM	A+(arg)
ON Clase III por hasta USD 50MM	A+(arg)
ON Clase IV por hasta USD 30MM	A+(arg)
ON Clase V por hasta USD 20MM	A+(arg)
ON Clase VI por hasta USD 60MM	A+(arg)
ON Adic. Clase IV por h/ USD 50MM	A+(arg)
ON Adic. Clase V por h/ USD 50MM	A+(arg)

Perspectiva

Estable

Emisor Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase VII por hasta USD 50MM	A1(arg)

Resumen Financiero

(\$ millones)	31/03/21 3 meses	31/12/20 12 meses
Total Activos	191.548	179.043
Deuda Total	89.637	88.114
Ventas Netas	8.717	21.416
EBITDA Operativo	6.457	16.175
Margen EBITDA (%)	74.1	75.5
Deuda / EBITDA	3.5	5.4
EBITDA / Intereses	1.9	3.6

Cifras reexpresadas en moneda homogénea al 31.03.2021

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Informe de YPF S.A.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal
Federico Caeiro
Director Asociado
+54 11 5235-8146
federico.caeiro@fixscr.com

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable Sector
Cecilia Minguión
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguión@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Solida generación de fondos: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – prevé que a partir de 2021 YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE) (habiendo finalizado las inversiones y con la entrada de los nuevos proyectos) tendrá un EBITDA proforma anualizado de USD 330 millones, proveniente principalmente de los contratos en dólares que brindan sustentabilidad y previsibilidad de ingresos y flujos. El flujo de fondos libre será positivo (estimado en USD 140 millones anuales a partir de 2022) y le permitiría reducir el apalancamiento pico desde 5.4x en 2020 hasta valores en torno a 2.0x en 2023.

Importante posicionamiento y perfil contractual fuerte: YPF EE posee contratos de venta de energía en dólares con plazos entre 5 y 21 años, por aproximadamente un 48% de su capacidad disponible actual (2308 MW) y se espera que alcance cerca del 51% al terminarse los proyectos en ejecución en el 3Q21. El riesgo de contraparte se encuentra razonablemente diversificado para los estándares de Argentina. CAMMESA es la principal contraparte (61% de los ingresos estimados para 2021) y luego le sigue los contratos con privados, entre los cuales se encuentra YPF y grandes usuarios industriales, por 31% de los ingresos. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad y serán considerados como riesgo de evento en caso de ocurrencia.

Plan de inversiones manejable: La compañía se encuentra completando el plan de inversiones estipulado para 2021 con la finalización prevista para el 2Q21 del Parque Eólico Los Teros II por 52 MW en Azul, Prov. De Buenos Aires con un avance de 95% y con el Parque Eólico Cañadón León por 122 MW en la Prov. De Santa Cruz con fecha finalización en el 3Q21 y un grado de avance de 93%. Una vez finalizado el plan de inversiones la capacidad instalada de la compañía será de 2482 MW.

Riesgo regulatorio elevado: Si bien la compañía tiene un perfil de negocio y posición contractual sólidos, la fragilidad del entorno macroeconómico y los recientes cambios regulatorios que afectan al sector eléctrico y particularmente a las generadoras elevan la posibilidad de cambios futuros. A lo largo de los años la normativa se ha mantenido inalterada, mientras que la exposición de YPF EE al regulado mercado spot es cada vez más acotada, pasando del 48% de las ventas de energía en 2018 al 11% de los ingresos esperados por energía en 2021.

Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones de YPF EE podrían verse afectadas por retrasos en la ejecución y/o finalización de los proyectos que impliquen un desbalance entre los compromisos financieros y la generación de fondos, un aumento del endeudamiento que resulte en un apalancamiento neto superior a 5,0x en forma sostenida, o cambios regulatorios o económicos que afecten la rentabilidad esperada de sus negocios, podrían llevarnos a bajar la calificación (incluyendo un mayor descalce de moneda al esperado).

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y elevado endeudamiento: A mar'21 YPF EE mantenía un saldo de deuda total por USD 976 millones equivalentes y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 141.7 millones. El 12 de abril 2021 la compañía logró un canje exitoso de deuda por USD 60 MM que le permitió encuadrar sus vencimientos a las normas cambiarias impuestas por la COM A 7230 del Banco Central de la República Argentina ("BCRA"), reducir su endeudamiento y reperfil su vencimientos con una vida promedio de dos años. Para lo que resta del año YPF EE no posee vencimientos alcanzados por las restricciones del BCRA. La compañía planea realizar una nueva emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 30 MM, ampliable a USD 50 MM.

El flujo libre positivo, a partir de la conclusión de los proyectos, por aprox. USD 140 millones al año, ampliarían la liquidez y permitirían reducir gradualmente su deuda.

Perfil del Negocio

YPF Energía Eléctrica S.A. (YPF EE) surgió como resultado del acuerdo de escisión firmado entre Pluspetrol Energy S.A. e YPF S.A. el 1° de agosto de 2013 y comenzó sus actividades, como sociedad creada y controlada por YPF. Como parte de la estrategia de YPF EE para continuar con su crecimiento, en marzo de 2018 una afiliada de General Electric suscribió el 24,99% del capital social de la Compañía, quedando el porcentaje restante en manos de YPF. En el año 2015 y como consecuencia del resurgimiento de la explotación no convencional de hidrocarburos en la formación de Vaca Muerta, se comenzó a vislumbrar la necesidad de contar con mayor confiabilidad de respaldo de energía en la zona del yacimiento Loma Campana, Provincia de Neuquén, y por esta razón, se originó el primer proyecto nuevo de generación de la Emisora, que se denomina Loma Campana I, que comenzó a operar en nov'17 con una capacidad instalada de 105 MW. Luego, con la sanción de la Ley de Energías Renovables, y la necesidad de YPF de cumplir con los requisitos mínimos de consumo de energía a través de fuentes renovables, surgió el proyecto eólico Manantiales Behr, erigido sobre terrenos de YPF en Chubut, con 99 MW de capacidad instalada, e inaugurado en 2018. Este parque tiene uno de los mejores recursos eólicos del mundo, con un factor de capacidad de 60%.

El negocio principal de YPF EE es la generación y comercialización de energía eléctrica. La compañía cuenta con una base de activos diversificada, tanto en términos de localizaciones como de fuentes de generación.

La compañía posee una potencia instalada de 2.308 MW representando el 5,4% de la capacidad instalada del país, incluyendo la participación en la Central Dock Sud, de los cuales el 90% es de fuente térmica y el 10% eólica. Entre el año 2020 y primer trimestre de 2021 la compañía concluyó la construcción e iniciaron operaciones el Parque Eólico los Teros I (123 MW), la Turbina de Vapor de El Bracho (199 MW), la Central Térmica La Plata Cogeneración II (89 MW) y los 5 motores del Proyecto de motores Manantial Behr por 58 MW. Al 31 de marzo de 2021 el Grupo generó el 7,9% de la energía demandada en la Argentina

Durante el 2Q21 y el 3Q21 YPF EE tiene previsto finalizar los Parques Eólicos Cañadón León y Los Teros II, cuyos grados de avance son 93% y 95% a abr'21, los cuales agregaran 174 MW.

YPF EE además tiene una participación indirecta del 30% en la Central Dock Sud que tiene un ciclo combinado de 797 MW y dos turbinas de ciclos abierto de 36 MW cada una.

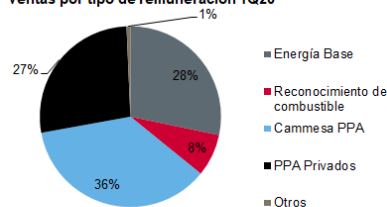
La empresa también está involucrada en la generación y comercialización de vapor (a YPF), representando el 9% de su EBITDA en 2020, a través de la central La Plata Cogeneración, ubicada dentro de la refinería de YPF en La Plata, y con una producción de vapor de unas 200 ton/h.

A su vez la Central La Plata Cogeneración II le vende el vapor a YPF y la energía a CAMMESA a través de un PPA por 15 años. La misma represento un aumento de USD 6.2 MM en el EBITDA del 1Q21.

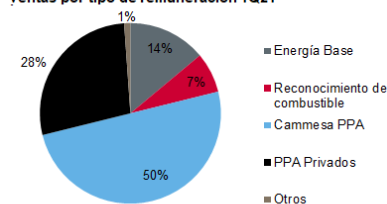
Los siguientes son los activos de generación eléctrica de la compañía:

Sitio	Energía	COD	Capacidad Instalada (MW)	Off-taker	Remuneración	Fecha Vencimiento
CT Tucumán (El Bracho)	Térmica - CC	1996/1997	447,0	CAMMESA	CAMMESA 31/2020	
San Miguel (Tucumán)	Térmica - CC	1995/2000	382,0	CAMMESA	CAMMESA 31/2020	
El Bracho TG	Térmica - CA	2018	267,0	CAMMESA	PPA	2028
Loma Campana I	Térmica - CA	2017	105,0	YPF	PPA	2032
Loma Campana II	Térmica - CA	2017	107,0	CAMMESA	PPA	2027
Loma Campana Este	Térmica - MG	2017	17,0	YPF	PPA	2020
La Plata Cogeneración I	Térmica - Cog.	1997	128,0	CAMMESA	CAMMESA 31/2020	
Manantiales Behr (Chubut)	Eólica	2018	99,0	Privados	MATER	2033
Los Teros	Eólica	3T 2020	123,0	Privados	MATER	2035
La Plata Cogeneración II	Térmica - Cog.	3T 2020	89,0	CAMMESA	PPA	2035
El Bracho TV	Térmica - CC	4T 2020	199,0	CAMMESA	PPA	2035
Manantiales Behr C.Térmica	Térmica - MG	2T 2021	58,0	YPF	PPA	2040
Total activos operativos			2021			
Cañadón León	Eólica	2T 2021	122,0	CAMMESA	PPA	2039
Los Teros II	Eólica	2T 2021	52,0	Privados	MATER	2035
Activos en construcción			174			
Total activos consolidados (operativos + en construcción)			2195			
Central Dock Sud	Térmica - CC y CA	1989/2000	279	CAMMESA	CAMMESA 31/2020	

Ventas por tipo de remuneración 1Q20



Ventas por tipo de remuneración 1Q21



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las ventas de las centrales térmicas se originan en contratos en dólares con plazos entre 10 y 15 años. El riesgo volumétrico es bajo dado que los principales ingresos derivan de la remuneración por disponibilidad de potencia, lo cual le da una gran previsibilidad a los ingresos. Los proyectos renovables también tienen contratos en dólares por la energía generada, con plazos entre 5 y 21 años. Estos parques tienen prioridad de despacho, con lo cual venden toda la energía que generan. En este caso el riesgo de volumen viene dado únicamente por variabilidad del recurso eólico.

CAMMESA es la principal contraparte (61% de las ventas estimadas en 2021), pero con cierta diversificación respecto a comparables del sector eléctrico. El resto de las ventas son con YPF y grandes usuarios industriales (31%), entre los que se encuentran Toyota, Ford, Nestlé, Coca Cola Femsa, Holcim, Profertil, Roca, Eco de los Andes, entre otras, lo cual mitiga parcialmente el riesgo de mayores retrasos en los pagos por parte de CAMMESA, que a enero 2021 tenía plazos de unos 81 días, vis a vis 88 días en enero 2020.

FIX estima que en 2021, con los nuevos proyectos ya operativos, el 81% de los ingresos de YPF EE vendrán por contratos de energía (50% Cammesa + 31% privados), y sólo el 11% de las ventas será por Energía base bajo la actual Res.31/2020. El 8% restante sería por reconocimiento de combustible.

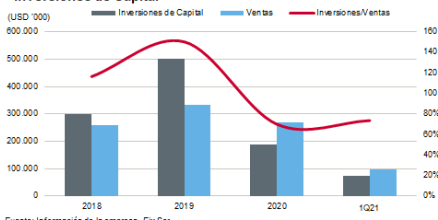
Las inversiones para los dos proyectos en construcción ascienden a USD 234 millones (estimamos un 94% promedio ejecutado a abr'21), y se financian con una combinación de generación de fondos operativos, obligaciones negociables, financiamiento de largo plazo con bancos, agencias de crédito europeas y multilaterales (cerca de USD 400 millones).

Riesgo del Sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. Creemos, sin embargo, que los nuevos proyectos térmicos y de energías renovables operan bajo un marco regulatorio de mayor estabilidad que las centrales cuyos ingresos derivan de ventas en el mercado spot (por ejemplo reemplazo de la Res 19/17 por la Res 1/19, y luego ésta por la Res 31/20, que pesificó y redujo la remuneración base desde feb'20, y los ajustes mensuales por inflación previstos en la misma quedaron suspendidos por el momento).

El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Durante 2020 el subsidio total de la energía eléctrica, sin incluir transporte, representó un 44.8% del costo del sistema por USD 5000 millones aprox. Las mayores restricciones fiscales del gobierno, por efecto del COVID-19, podrían

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

implicar una mayor discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, aumentando el riesgo de contraparte.

Durante el 2020 se incorporaron al sistema 2.445 MW de los cuales 1.452 MW fueron de fuentes renovables (73% eólicos, 21% solares, 5% biogás e hidro renovable), correspondientes a proyectos adjudicados en las licitaciones RenovAr, la Res. 202/2016 y de contratos del Mercado a Término de Energías Renovables (MATER). A su vez, se incorporaron 993MW de centrales convencionales.

Al 31 de marzo de 2021, Argentina cuenta con una potencia instalada de 42.286 MW, lo cual significó un aumento de 5.3% respecto al mismo periodo en 2020. El 65% corresponde a fuentes de origen térmico, 18% a centrales hidroeléctricas, 11% a energías renovables o no convencionales y 6% a centrales nucleares.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento en la generación.

Posición Competitiva

Con una capacidad instalada de 2.308 MW y 174 MW en ejecución, YPF EE está entre los 5 generadores más grandes del país. Los cuatro principales jugadores del mercado eléctrico argentino son Central Puerto, Pampa Energía, ENEL y AES. Otros generadores importantes, que han incrementado su capacidad instalada con las licitaciones de los últimos años son el Grupo Albanesi, Genneia y MSU Energy.

Administración y Calidad de los Accionistas

La Compañía forma parte de un grupo económico compuesto por YPF con un 75% (2.3% a través de su subsidiaria OPESSA) y por un vehículo de inversión controlado por General Electric con un 24.99 %. YPF es la principal compañía de energía de la República Argentina, opera una cadena totalmente integrada de petróleo y gas con posiciones de liderazgo de mercado en todos los segmentos. YPF también es uno de los mayores usuarios de energía eléctrica de Argentina, con contratos de venta de energía firmados por más de 200 MW. A su vez, existe un co-control de la compañía junto a General Electric.

Factores de Riesgo

- La cartera de proyectos presenta los inherentes riesgos de construcción y de operación, amplificados en este contexto por los efectos del COVID-19, con el consiguiente riesgo de recibir penalizaciones por incumplimiento de plazos, que son del orden de los 1.400 USD/MW/día. Como mitigante, los dos proyectos remanentes están en las etapas finales, con un grado de avance promedio del 94% a abril '21.
- Riesgo regulatorio: Cambios como la Res. 31/20 impactan en la rentabilidad de la compañía. El cambio de perfil operativo hacia una participación cada vez mayor de ventas por contratos de largo plazo en dólares mitiga este riesgo.
- Riesgo de contraparte: CAMMESA es la principal contraparte de todas las compañías del sector. Los desafíos del sector son importantes, considerando el menor ingreso disponible de la población, el congelamiento tarifario y la mayor dependencia de la asistencia directa del gobierno para cubrir los costos del sector que no son cobrados a través de las tarifas. Como mitigante, YPF EE tiene una mayor diversificación de contrapartes en comparación a otros generadores, con un 27% de sus ventas a YPF y otros clientes industriales.
- A medida que el mix de generación se vuelca hacia los parques eólicos, aumenta el riesgo de volumen característico de estos proyectos por la variabilidad de los vientos, generando un flujo de ingresos menos estable que el de las centrales térmicas, dado que la generación eólica se abona por energía generada, mientras que la térmica es fundamentalmente por potencia disponible, independientemente del despacho.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas de YPF EE fueron a mar'21 de USD 98 millones, lo que representa un aumento del 35.7% medido en dólares y de 96,0% en pesos, en comparación con el mismo periodo en 2020, con un EBITDA de USD 73 millones y un margen EBITDA de 74,1% en comparación a 66,8% en 1Q20. La mayor parte de los ingresos están atados a contratos de largo plazo en dólares, representando el pago de potencia el componente principal.

A partir de 2021, con la entrada en operación de diversos proyectos eólicos y térmicos por aproximadamente 643 MW, FIX estima que los ingresos se incrementarán a unos USD 455 millones y la generación de EBITDA alcanzaría los USD 330 millones. FIX estima que durante los próximos años el margen EBITDA se mantendrá en el rango del 72% al 74%, por la mayor rentabilidad de los proyectos eólicos (del orden del 88%).

Flujo de Fondos

Tras haber generado un Flujo de Caja Operativo (FCO) por USD 105 millones a mar'21, luego de las inversiones en los nuevos proyectos por USD 72 millones, el Flujo de Fondos Libre (FFL) resultó positivo en USD 33 millones.

Con un reducido nivel de inversiones remanentes para el desarrollo de los distintos proyectos (estimadas en alrededor de USD 36 millones durante el segundo trimestre 2021 de un total de USD 297 millones previstas para 2021), FIX espera para 2021 en adelante un FFL positivo por encima de los USD 140 millones anuales, que le permitiría a la compañía reducir su endeudamiento gradualmente considerando la monetización de los proyectos inaugurados.

Flujo de Fondos

USD '000	2017	2018	2019	2020	1Q21
Ventas	88.755	258.336	334.018	268.004	98.334
Flujo Generado por las Operaciones	63.898	177.934	134.885	113.340	101.960
Variación del Capital de Trabajo	(20.178)	(15.251)	(16.382)	(42.346)	3.969
Flujo de Caja Operativo	43.719	162.683	118.503	70.994	105.929
Inversiones de Capital	(132.478)	(300.709)	(501.708)	(187.526)	(72.377)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(88.758)	(138.027)	(383.204)	(116.532)	33.552

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

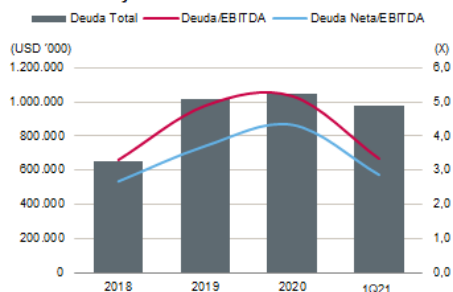
Liquidez y Estructura de Capital

A mar'21 la deuda financiera de la compañía era de USD 976 millones y contaba con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por USD 141.7 millones equivalentes (57% en dólares),

Prácticamente la mitad de la deuda está compuesta por una ON internacional por USD 400 millones, con vencimiento en 2026. Esto permitió financiar los proyectos de expansión de la capacidad instalada. El resto de la deuda está compuesta por préstamos, tanto bancarios, de agencias de crédito europeas y de organismos multilaterales. Entre estos destaca un préstamo del IIC por USD 200 millones con garantía de YPF S.A (outstanding de USD 137.5 MM), para el financiamiento del parque eólico Manantiales Behr. La compañía planea una nueva emisión local de Obligaciones Negociables Clase VII y Adicionales Clase IV y V, denominadas en dólares y pagadera en pesos, por hasta USD 30 millones, ampliables a USD 50 millones.

Asimismo, a mar'21 el indicador de deuda neta/EBITDA alcanzó 3.5x. FIX estima que desde el año 2021 comenzaría a reducir su endeudamiento, cuando entren en operaciones los nuevos proyectos y comience a generar flujos libres por encima de los USD 140 millones al año, alcanzando ratios de endeudamiento del orden de 2.5x-3.0x en los siguientes años.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

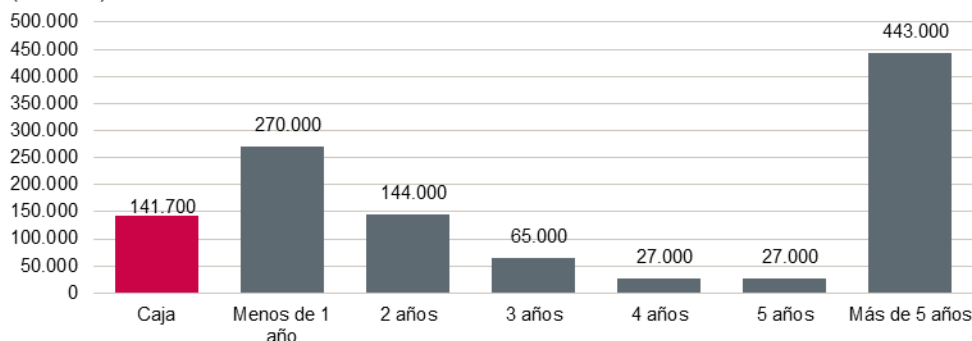
Capitalización

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	298.292	16%
Deuda de Largo Plazo	676.032	37%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	974.324	53%
Total Patrimonio	860.493	47%
Total Capital Ajustado	1.834.817	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda

(USD '000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A mar'21 la cobertura de intereses con EBITDA fue de 1.9x. De acuerdo al canje exitoso YPF EE redujo su deuda y reperfiló el saldo del vencimiento con una vida promedio de 2 años. Para 2021 FIX espera coberturas en el orden de los 3.5x al igual que para los próximos años.

Liquidez - YPFEE S.A.

USD '000

	2017	2018	2019	2020	1Q'21
EBITDA Operativo	56.223	198.037	208.547	202.424	72.842
Caja e Inversiones Corrientes	7.410	124.341	245.417	169.904	141.700
Deuda Corto Plazo	52.870	172.293	165.596	347.716	298.292
Deuda Largo Plazo	164.550	482.850	854.764	699.455	676.032

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,1	1,1	1,3	0,6	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,2	1,9	2,7	1,1	0,7
Deuda Total / LTM EBITDA	3,9	3,3	4,9	5,2	13,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

YPF EE posee un acceso comprobado al mercado de capitales, tanto en el mercado local como en el mercado internacional, donde emitió un bono por USD 400 millones, y donde obtuvo varios préstamos con entidades europeas y multilaterales por unos USD 350 millones. También ha celebrado contratos de préstamos sindicados con varios bancos locales. La compañía planea una nueva emisión por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 50 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

3 meses 12 meses 12 meses 12 meses 12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	6.457.467	16.175.725	10.060.826	5.461.848	931.608
Margen de EBITDA	74,1	75,5	62,4	76,7	63,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	29,6	8,5	8,9	11,0	14,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	34,1	(43,5)	(114,7)	(53,4)	(100,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,7	9,3	11,9	35,3	43,3

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	6,5	6,5	4,5	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,5	5,4	6,1	4,5	4,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	4,6	4,6	3,7	4,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,6	5,4	6,9	4,2	3,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	30,6	33,2	16,2	26,3	24,3

Balance

Total Activos	191.548.048	179.043.634	122.841.278	57.914.878	9.385.988
Caja e Inversiones Corrientes	12.668.641	14.296.594	14.700.487	4.701.336	139.082
Deuda Corto Plazo	27.442.859	29.258.579	9.919.191	6.514.408	992.375
Deuda Largo Plazo	62.194.983	58.855.627	51.200.355	18.256.570	3.088.604
Deuda Total	89.637.842	88.114.206	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	89.637.842	88.114.206	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	89.637.842	88.114.206	61.119.546	24.770.978	4.080.979
Total Patrimonio	79.165.329	70.794.803	45.538.760	25.521.276	3.913.387
Total Capital Ajustado	168.803.171	158.909.009	106.658.306	50.292.254	7.994.366

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	9.038.761	9.057.018	6.507.215	4.907.420	1.058.785
Variación del Capital de Trabajo	351.822	(3.383.903)	(790.305)	(420.635)	(334.354)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.390.583	5.673.115	5.716.910	4.486.785	724.431
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.416.210)	(14.985.195)	(24.203.678)	(8.293.556)	(2.195.155)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.974.373	(9.312.080)	(18.486.768)	(3.806.771)	(1.470.724)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(92.636)	(1.241.057)	0
Otras Inversiones, Neto	0	4.133.385	(60.287)	(1.294.573)	(809.314)
Variación Neta de Deuda	(8.094.715)	1.443.567	13.321.943	7.521.896	1.698.940
Variación Neta del Capital	0	0	5.691.000	2.720.250	0
Otros (Inversión y Financiación)	(59.614)	(140.694)	(123.167)	0	0
Variación de Caja	(5.179.956)	(3.875.822)	250.085	3.899.745	(581.098)

Estado de Resultados

Ventas Netas	8.717.279	21.416.226	16.113.915	7.124.905	1.470.670
EBIT Operativo	4.539.881	11.366.487	7.185.171	4.178.574	842.793
Intereses Financieros Brutos	3.473.571	4.454.799	2.961.039	606.025	78.185
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.632.660	5.910.648	4.226.576	4.505.412	846.757

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **CAMMESA** (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.*): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- **Cargos Fijos**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- **Costo de Financiamiento Implícito**: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- **Deuda Ajustada**: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **FODER**: Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables.
- **IIC**: Corporación Interamericana de Inversiones, es el brazo financiero para el sector privado del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- **LTM** (Last Twelve Months): últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- **MEM** (*Mercado Eléctrico Mayorista*): Mercado de energía eléctrica que abastece algo más de 90% de la demanda del sistema eléctrico argentino y está asociado al *SADI* cubriendo casi la totalidad de la extensión del país, a excepción de las provincias patagónicas.
- **Mercado spot**: Mercado de precios horarios en los que se comercializa la energía no sujeta a contratos de abastecimiento.
- **MM**: Millones.
- **MW**: Símbolo del megavatio en el *Sistema Internacional de Unidades*. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- **PPA**: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- **SADI** (*Sistema Argentino de Interconexión*): Red principal de transporte de energía eléctrica de Argentina. Colecta y distribuye la potencia eléctrica generada en la mayor parte del país.
- **SE** (*Secretaría de Energía*): Sus principales tareas incluyen la administración de subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase II

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

Obligaciones Negociables Clase III

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

Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	por hasta USD 50 MM
Monto Emisión:	USD 30 MM
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	pesos (al tipo de cambio inicial)
Moneda de Pago:	pesos (al tipo de cambio aplicable en las Fechas de Pago)
Fecha de Emisión:	October 28, 2020
Fecha de Vencimiento:	28/10/2022
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la refinanciación de pasivos, incluyendo, la cancelación del préstamo celebrado con Inter-American Investment Corporation (IIC) e Inter-American Development Bank (IDB) el 2 de diciembre de 2016 por US\$200 millones amortizaciones y tasas de interés.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase V

Monto Autorizado:	por hasta USD 50 MM
Monto Emisión:	USD 20 MM
Moneda de Denominación:	dólares estadounidenses
Moneda de Suscripción:	pesos (al tipo de cambio inicial)
Moneda de Pago:	pesos (al tipo de cambio aplicable en las Fechas de Pago)
Fecha de Emisión:	28/10/2020
Fecha de Vencimiento:	28/10/2023
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	1%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la refinanciación de pasivos, incluyendo, la cancelación del préstamo celebrado con Inter-American Investment Corporation (IIC) e Inter-American Development Bank (IDB) el 2 de diciembre de 2016 por US\$200 millones amortizaciones y tasas de interés.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ON en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	16/4/2021
Fecha de Vencimiento:	16/4/2023
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	10,24%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	refinanciación de pasivos de la Compañía de conformidad con lo establecido en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, en la Comunicación 7106, en la Comunicación 7133 y en la Comunicación 7230
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV

Monto Autorizado:	por hasta USD 30 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominado en dolares, pagadero en pesos (dollarlinked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	28/10/2022
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	0,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la cancelación de los descubiertos otorgados por (a) Santander Argentina por un monto total de \$1.500 millones a tasa fija del 37,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; (b) Banco Itaú Argentina S.A. por un monto total de \$1.400 millones a tasa fija del 38,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; y (c) Banco Galicia por un monto total de \$800 millones a tasa fija del 38,75% con vencimiento el 21 de mayo de 2021.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Adicionales Clase V

Monto Autorizado:	por hasta USD 30 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominado en dolares, pagadero en pesos (dollarlinked)
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	28/10/2023
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	1,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la cancelación de los descubiertos otorgados por (a) Santander Argentina por un monto total de \$1.500 millones a tasa fija del 37,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; (b) Banco Itaú Argentina S.A. por un monto total de \$1.400 millones a tasa fija del 38,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; y (c) Banco Galicia por un monto total de \$800 millones a tasa fija del 38,75% con vencimiento el 21 de mayo de 2021.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	por hasta USD 30 millones ampliable a USD 50 millones
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	12 meses
Amortización de Capital:	en una única cuota en la Fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Varibale: BADLAR Privada + Margen a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, adquisición de fondos de comercio situados en Argentina, integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (ii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique a los destinos antes especificados; y/o (iii) la cancelación de los descubiertos otorgados por (a) Santander Argentina por un monto total de \$1.500 millones a tasa fija del 37,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; (b) Banco Itaú Argentina S.A. por un monto total de \$1.400 millones a tasa fija del 38,5% con vencimiento el 21 de mayo de 2021; y (c) Banco Galicia por un monto total de \$800 millones a tasa fija del 38,75% con vencimiento el 21 de mayo de 2021.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial únicamente en una Fecha de Pago de Interés, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y los Montos Adicionales, en caso de ocurrir ciertos cambios en el régimen impositivo. La Compañía respetará el principio de trato igualitario entre los inversores.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros: Cambio de Control	La emisora ofrecerá la recompra de las ON a un precio del 100% del monto principal, más el interés acumulado y no pagado

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **14 de mayo de 2021**, confirmó* en **Categoría A+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **YPF Energía Eléctrica S.A.**, y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables Clase II* por hasta USD 400 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase III* por hasta USD 30 MM ampliable h/ USD 50 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase IV* por hasta USD 50 MM.
- *Obligaciones Negociables Clase V* por hasta USD 50 MM
- *Obligaciones Negociables Clase VI* por hasta USD 100 MM

Asimismo asignó en **Categoría A+(arg)** la calificación de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV y Clase V a ser emitidas por la compañía.

Todas las calificaciones de largo plazo tienen **Perspectiva Estable**.

También asignó en **Categoría A1(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de **YPF Energía Eléctrica S.A.**, y de la las Obligaciones Negociables Clase VII a ser emitidas por la compañía.

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

Categoría A1(arg): "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados contables consolidados hasta el 31-03-2021 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del Programa global para la emisión de Obligaciones Negociables simples (no convertibles en acciones) por un monto máximo de hasta USD 1.500 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 05/06/2020.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase II de fecha 17/07/2019.
- Suplemento de Precio de las Obligaciones Negociables Clase III de fecha 19/06/2020
- Suplemento de Precio de las *Obligaciones Negociables Clase IV y Clase V*, de fecha 21/10/2020.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase VI*, de fecha 31/03/2021.

En carácter privado:

- Preliminar de Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase VII, Obligaciones Negociables Adicionales Clase IV y Obligaciones Negociables Adicionales Clase V*, de fecha 12/05/2021.

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 calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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