

Generación Litoral S.A.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió a Categoría A+(arg) desde A(arg) con Perspectiva Estable la calificación de las ON Clase I y III emitidas previamente por Generación Litoral S.A. (GELI) y a su vez asignó en Categoría A+(arg) con Perspectiva Estable la calificación de las ON Clase I adicionales y Clase III adicionales en conjunto por hasta USD 64.689.714 a ser emitidas por la compañía. La suba de calificación se fundamenta en la mejora de la calificación de Generación Mediterránea S.A.(GMSA) a categoría A(arg) desde A-(arg). La calificación incorpora el conjunto de los siguientes factores (i) en el bajo riesgo operativo, (ii) bajo riesgo de ingresos, (iii) bajo riesgo de abastecimiento, (iv) la probada experiencia de GMSA, como operador para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales y (v) que GMSA posee el 95% de GELI, y cuenta con vínculos legales, estratégicos y operacionales, que evaluamos como fuerte. El contrato de abastecimiento PPA de energía con CAMMESA y el contrato de energía y vapor que será suscripto con Louis Dreyfus Company (LDC) brindan sustento al proyecto ya que permiten obtener un EBITDA anualizado aproximadamente de USD 22-23 millones. El proyecto implica una inversión de USD 200 millones de los cuales ya se aportaron USD 74 millones y los restantes serán financiados mediante los fondos obtenidos con la emisión de las ONs y sus adicionales a ser emitidas.

Buenos fundamentos operativos: El proyecto consta de una central de cogeneración con capacidad nominal de 133 MW e ingresos derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y LDC denominados en dólares y pagaderos en pesos. Adicionalmente, la eficiencia calórica de la central le permite lograr un elevado despacho cercano a 77%. El gas es provisto por CAMMESA, y R G Albanesi S.A. existiendo bajo riesgo de abastecimiento y logrando un nivel de disponibilidad de casi 100%.

Vínculos con el Grupo Albanesi: La empresa forma parte del Grupo Albanesi, un grupo que se dedica principalmente a la generación de energía y a la comercialización y transporte de gas. Generación Mediterránea.S.A. consolidada con Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario y Generación Litoral S.A. cuenta con una potencia consolidada de 1.260 MW más su vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW adicionales. Los vínculos con el Grupo Albanesi son fuertes. Las decisiones de los accionistas son tomadas en conjunto maximizando la rentabilidad del grupo. La puesta en actividad de Generación Litoral S.A. le genera sinergias financieras a GMSA. El EBITDA anual del GMSA, si se consolida con GELI, se estima un incremento de hasta 20% por las sinergias de GELI a mediano plazo. Dado que GMSA posee el 95% de GELI y cuenta con vínculos legales, estratégicos y operacionales, que evaluamos como fuerte.

Riesgo de ejecución mitigado por seguro de caución y experiencia del grupo: El costo total del proyecto de ciclo abierto y cogeneración se estima en USD 200 millones. El Grupo Albanesi ya ha invertido USD 74 millones, siendo la inversión pendiente por aproximadamente USD 126 millones. Se contará con un seguro de caución por un monto de USD 15 millones, de conformidad con los términos y condiciones establecidos. Las Obras de construcción ya comenzaron. Se firmó el contrato de Obra Civil con Brajkovic S.A. el 27 de marzo 2023 y fue entregado el Certificado del Ingeniero Independiente correspondiente al fiduciario. GELI estima celebrar el contrato de montaje electromecánico y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de mayo de 2023, celebrar el contrato de obra civil y entregar un certificado de firma de contrato principal del celebrar el contrato de gasoducto y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 30 de junio de 2023, y celebrar el contrato de montaje de equipamiento y entrega r un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de julio de 2023. En tanto, LDC ya firmó la constitución de derecho real de usufructo sobre una fracción de 47.990 m2 del terreno donde se ubica la planta de su propiedad, a favor de GELI, en su carácter usufructuaria, y está a la espera de la inscripción en

Informe Integral

Calificaciones

ON Clase I por hasta el equivalente a USD 45 millones en conjunto con las ON Clase II	A+(arg)
ON Clase III por hasta el equivalente a USD 115 millones	A+(arg)
ON Clase I adicionales Por hasta el equivalente de USD 38.689.714. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase III adicionales por hasta USD 64.689.714.	A+(arg)
ON Clase III adicionales Por hasta el equivalente de USD 31.000.000. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase I adicionales por hasta USD 64.689.714.	A+(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Generación Litoral S.A.		
\$ miles	31/03/23	31/12/22
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	20.271.085	222.960
Deuda Financiera	19.138.652	6.200
Ingresos	0	0
EBITDA	-1.511	-341
Deuda total / EBITDA	-12664,4	-18,1
Deuda Neta Total / EBITDA	-830,6	-13,5

GELI adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

[Metodología de calificación de Empresas, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[Generación Mediterránea S.A.](#)

[Central Térmica Roca S.A.](#)

[Albanesi Energía S.A.](#)

[RG Albanesi Fideicomisos Financieros Series XI y XII](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

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

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillon
 Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

el registro correspondiente. La vigencia del usufructo es de 15 años, contados a partir de la fecha de celebración.

Bajo riesgo de ingresos y de abastecimiento: GELI posee un contrato de abastecimiento PPA denominado en dólares con CAMESA de 12 años de plazo, donde el combustible es abastecido por CAMESA. Adicionalmente el proyecto cuenta con un contrato de abastecimiento de vapor y energía con LDC por el cual GELI deberá suministrar mensualmente vapor a LDC con los fines de llevar adelante los procesos productivos que LDC tiene en su planta ubicada en el Complejo Industrial Arroyo Seco, General Lagos, Provincia de Santa Fe. GELI se comprometió a emplear esfuerzos comerciales razonables tendientes a entregar vapor y energía eléctrica a LDC antes de los 30 meses contados a partir de la nueva fecha de habilitación comercial comprometida. Conforme a lo establecido en dicho contrato, el proyecto Arroyo Seco deberá tener la capacidad instalada suficiente para, bajo condiciones operativas normales, abastecer a LDC del volumen de vapor y energía máximo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación se encuentra alcanzada por los riesgos propios del sector eléctrico, los cuales podrían incidir sobre el repago de la deuda. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que presionarían la calificación a la baja. La calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta de cogeneración con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado y mediante la acumulación de caja protegida por la estructura para afrontar los vencimientos del tramo largo concentrados en el periodo 2031-2032, cuando el servicio de deuda se espera superior al flujo generado en dicho periodo, podría impactar en una suba de calificación

Liquidez y Estructura de Capital

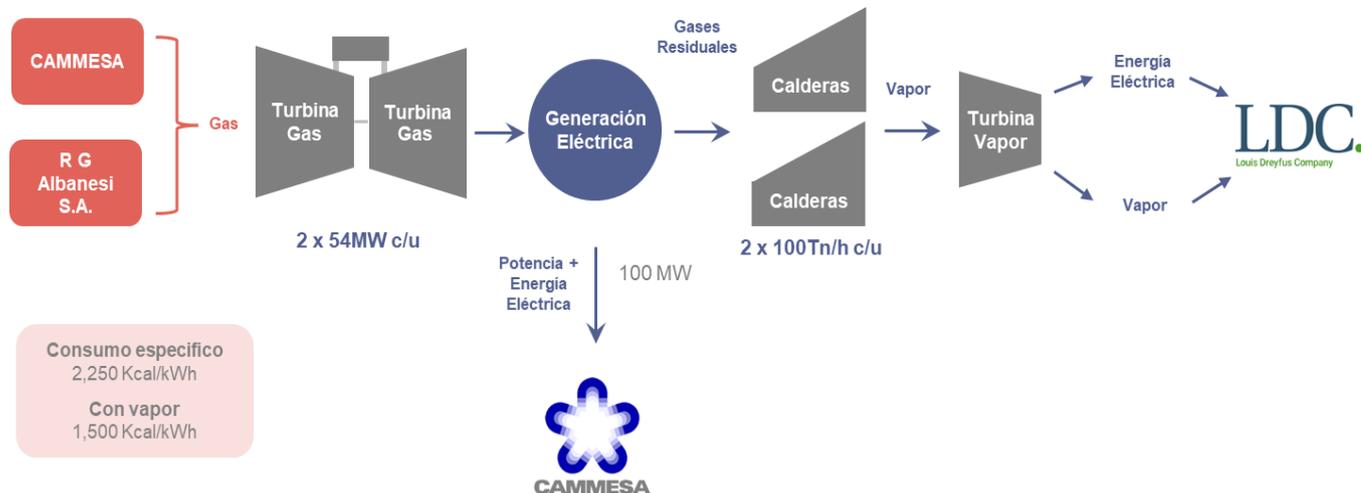
Apalancada estructura de deuda: En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 12,0x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Si bien, los vencimientos son escalonados en el largo plazo, en el periodo 2031-2032, el servicio de deuda es superior al flujo generado en dicho periodo, lo que cual representa un riesgo de refinanciación, el cual es parcialmente mitigado por la caja acumulada hasta ese momento y al bajo nivel de apalancamiento de deuda. La emisión de ON por hasta el equivalente a USD 160 millones tendrá una deuda garantizada por el 100%.

Perfil del Negocio

El Proyecto Arroyo Seco también incluye el acondicionamiento, la construcción de las instalaciones e infraestructura vinculada, la compra, montaje e instalación de equipos y la realización de las obras secundarias que se requieran. Finalizada su construcción, la Central Térmica de Cogeneración Arroyo Seco será una planta de cogeneración ubicada en la ciudad de Arroyo Seco, Rosario, Provincia de Santa Fe, con 133 MW de capacidad instalada.

Proyecto Cogeneración Arroyo Seco	Turbinas a Gas	Turbina a Vapor + Calderas 2x60 Tn/h
MW de capacidad	108	25
Situación actual	En construcción	
MW contratadas por CAMMESA según PPA	100 MW (Res. 287/2017). 12 años de plazo.	
LDC Contrato	25 MW (Electricidad + Vapor). 15 años	
Precio potencia CAMMESA	17.444 USD/Mes	
O&M PPA	6 USD/MW/h	
Energía LDC	43,6 USD/MWh	
Vapor LDC	17,7 USD/Ton	
Tecnología	Dos turbogeneradores (TG) dual fuel de 54MW, Siemens, modelo SGT-800	Un turbogenerador a vapor (TV) de 25 MW, Siemens, modelo SST-300. Calderas 2x60 Tn/h
Abastecimiento de combustible	CAMMESA + RG Albanesi S.A.	
Contrato de O&M	Siemens para mantenimiento, paradas programadas y provisión de piezas.	
Eficiencia	2.250 Kcal/Kwh operando a gas	1.500 Kcal/Kwh operando a vapor

El Proyecto Arroyo Seco se desarrollará en dos etapas. En la primera etapa se construirán las instalaciones de ciclo abierto a fin de permitir la generación de energía térmica a través de turbinas de gas para generar energía eléctrica utilizando tanto gas natural como combustible líquido. En la segunda etapa se instalarán las calderas de recuperación y las turbinas de vapor para transformar a la Térmica de Cogeneración Arroyo Seco en una central de cogeneración.



El ciclo de cogeneración incluye el uso del gas originalmente consumido por el tomador de vapor para generar energía, y la producción de vapor como un subproducto a través de la inyección de los gases de escape a una caldera. El ciclo de cogeneración es la configuración termoeléctrica más eficiente, en términos de reducción de costos y emisiones de carbono. Se estima que las obras de construcción del Proyecto Arroyo Seco finalizarán en enero de 2025. El propósito del Proyecto Arroyo Seco consiste en: la construcción, desarrollo, ingeniería, instalación y operación de la Central Térmica de Cogeneración Arroyo Seco, con el fin vender a CAMMESA bajo el Contrato de Abastecimiento del Proyecto la puesta a disposición de la energía comprometida generada por la Central Térmica de Cogeneración Arroyo Seco y la energía suministrada generada por la Emisora y a LDC vapor y energía eléctrica bajo el Contrato de Venta de Energía LDC y el Contrato de Venta de Vapor LDC; y aportar nueva oferta de generación de energía eléctrica más eficiente para contribuir a satisfacer la demanda del Mercado Electrónico Mayorista (MEM).

Sponsors

Ver administración y calidad de accionistas.

Riesgos del proyecto

Riesgo de aportación de fondos: Probabilidad media.

La inversión del ciclo abierto y cogeneración es de USD 200 millones de los cuales ya se aportaron USD 74 millones (37% del total del proyecto) por el Grupo Albanesi y los restantes aproximadamente USD 126 millones será financiado con la emisión de ONs ya emitidas por USD 90 millones y la emisión ONs adicionales a ser emitidas. Las ON Clase I adicionales serán emitidas por hasta el equivalente de USD 38.689.714. Las ON Clase III adicionales serán emitidas por hasta el equivalente de USD 31.000.000. En conjunto las Obligaciones Negociables Clase I y III adicionales se emitirán por hasta USD 64.689.714.

Riesgo de ejecución: Probabilidad media.

La construcción ya ha comenzado en la etapa de Obra civil, se contará con un seguro de caución por un monto de USD 15 millones, de conformidad con los términos y condiciones establecidos. Las Obras de construcción ya comenzaron. Se firmó el contrato de Obra Civil con Brajkovic S.A. el 27 de marzo 2023 y fue entregado el Certificado del Ingeniero Independiente correspondiente al fiduciario. GELI estima celebrar el contrato de montaje electromecánico y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de mayo de 2023, celebrar el contrato de obra civil y entregar un certificado de firma de contrato principal del celebrar el contrato de gasoducto y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 30 de junio de 2023, y celebrar el contrato de montaje de equipamiento y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de julio de 2023. En tanto, LDC ya firmó la constitución de derecho real de usufructo sobre una fracción de 47.990 m² del terreno donde se ubica la planta de su propiedad, a favor de GELI, en su carácter usufructuaria, y está a la espera de la inscripción en el registro correspondiente. La vigencia del usufructo es de 15 años, contados a partir de la fecha de celebración.

Riesgo operacional: Probabilidad baja.

El Grupo Albanesi cuenta con más de 27 años de experiencia como operadores de gas y más de 18 años como constructor y operador de generadores de energía térmica. Posee una sólida posición en el mercado doméstico con 1.380 MW propios instalados en tiempo y forma que favorece su perfil operativo. De los cuales 1.240 MW fueron desarrollados y construidos por Albanesi.

La tecnología de las centrales se encuentra probada siendo Siemens uno de los principales productores mundiales de centrales térmicas. GELI tiene la intención de celebrar contratos de mantenimiento de largo plazo con Siemens, que garanticen una disponibilidad de stock de repuestos, un técnico de Siemens en forma permanente que asista al equipo propio de la central en la coordinación de los mantenimientos preventivos y correctivos, la realización de inspecciones programadas en base a hitos de horas equivalentes de operación o arranques de la turbina, e inspecciones menores y mayores. Con respecto a las Calderas de Recuperación, se estima contar con repuestos críticos y sistemas redundantes que permitan minimizar eventuales indisponibilidades.

Riesgo contraparte y regulatorio: Probabilidad media.

CAMMESA y LDC son las únicas contrapartes de GELI. Dicho riesgo es parcialmente mitigado por el contrato con LDC que según nuestro caso base va a representar cerca del 50% de los ingresos de GELI y que a su vez le mejoran los días de cobro estimados para el proyecto, en comparación con otras centrales térmicas. Ya que en dicho contrato se establece el pago por parte de LDC a los 30 días en contraposición con el pago por parte de CAMMESA, si bien, por contrato de PPA se establecen 42 días, el mismo ronda actualmente los 90 días, habiendo llegado en diciembre 2022 a aproximadamente 101 días.

Riesgo de abastecimiento: Probabilidad baja.

El combustible es abastecido por CAMMESA y RG Albanesi S.A.

Riesgo de ingresos: Probabilidad Baja.

Los ingresos están bajo contrato de abastecimiento PPA de energía con CAMMESA y bajo contrato de energía y vapor, pendiente a ser suscripto, a favor de GELI con Louis Dreyfus Company (LDC). En el Contrato de Abastecimiento, se cobrará USD 17.444 (USD/MWmes). La vigencia será 12 años de inicios de operación con CAMMESA y 15 años desde inicios de operación con LCD. Se cobrara vapor LDC - Industria 17,7 USD/Ton. La Energía a LCD se cobrara 43,6 USD/MWh

Estructura de endeudamiento: Media.

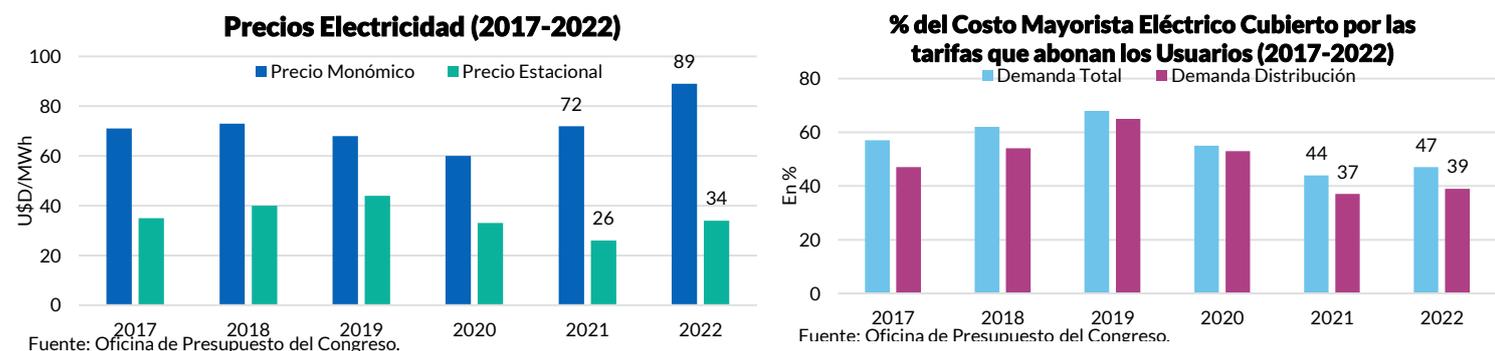
Si bien los vencimientos son escalonados en el largo plazo, en el periodo 2031-2032, el servicio de deuda es superior al flujo generado en dicho periodo, lo que cual representa un riesgo de refinanciación, el cual es parcialmente mitigado por la caja acumulada hasta ese momento y al bajo nivel de apalancamiento de deuda.

Perfil financiero: En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 12,0x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que presionarían la calificación a la baja. La calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta de cogeneración con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

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. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Los subsidios energéticos alcanzaron un total de \$ 1.596.533 millones (2% del PBI) en 2022, equivalente a USD 12.376 millones, implicando una caída real del 6,5% a/a atribuible a menores transferencias a CAMMESA (-3,8% a/a).

La reducción de los subsidios a CAMESA obedeció, en gran parte, a la disminución de la brecha entre el costo mayorista del sistema eléctrico y la tarifa que pagan los usuarios. De acuerdo con los datos de CAMMESA, los costos se incrementaron 70% a/a (de \$6.909MWh a \$11.732MWh) y el precio promedio estacional (PEST) 83% a/a (de \$2.541MWh a \$4.653MWh), lo que hizo aumentar el porcentaje de cobertura de tarifas (demanda distribución), pasando de 37% en 2021 a 39% en 2022. En tato, la cobertura de demanda total paso de 44% a 47%.



La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

A diciembre 2022 Argentina contaba con una potencia instalada de 42.927 MW, lo cual significó una potencia casi estable, siendo 42.983 MW a diciembre 2021. A su vez La generación térmica representó el 56%, la hidráulica el 21%, las fuentes de energía renovables el 13% y nuclear 5% de la energía generada en 2022.

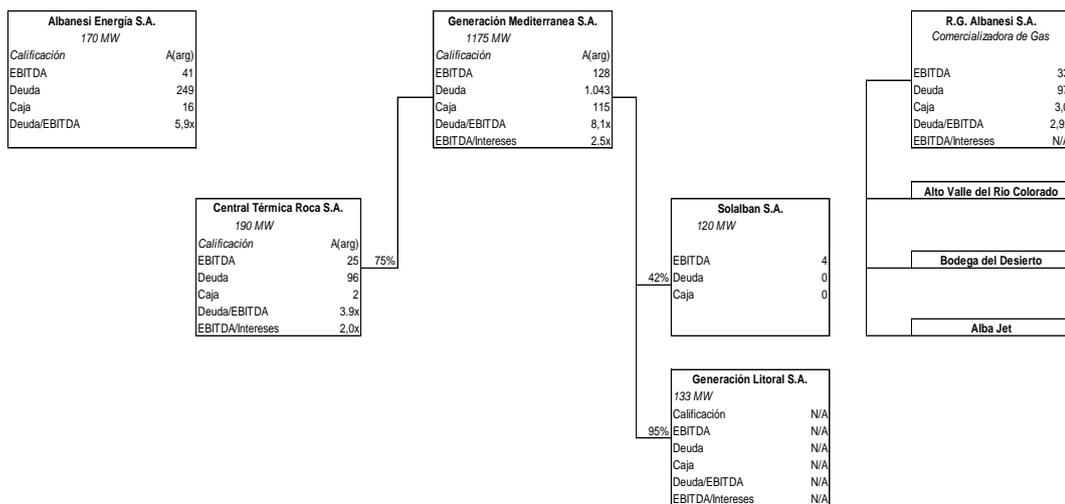
Posición competitiva

El Grupo Albanesi en su conjunto incluyendo Solalban y Timbúes, posee el 3,5% de la capacidad de Argentina. Los contratos por potencia con CMMESA y venta de vapor + energía eléctrica con LDC le permitirán a GELI asegurarse los ingresos independientemente del despacho. El proyecto de la Central Térmica Arroyo Seco por su parte contempla la construcción de una potencia instalada de 133 MW que representaría cerca del 0,3% de la potencia instalada actual.

Administración y calidad de accionistas

El Grupo Albanesi está integrado principalmente por tres sociedades: Generación Mediterránea ((i) recientemente fusionada con Albanesi S.A. y Generación Centro S.A., quedando como continuadora de estas, y (ii) que a su vez controla Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario S.A y Generación Litoral S.A., iii) teniendo una participación minoritaria del 42% en Solalban Energía S.A.), Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) y Albanesi Energía S.A. (AESA) y sus controladas. El grupo tiene 27 años de experiencia como operadores de gas y 18 como generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 8 millones de m³/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país.

Grupo Albanesi Marzo 2023 (millones USD)

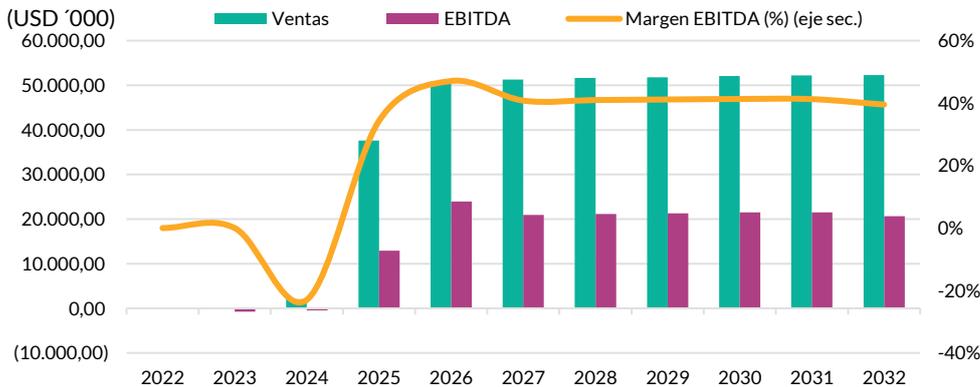


Perfil financiero

Rentabilidad

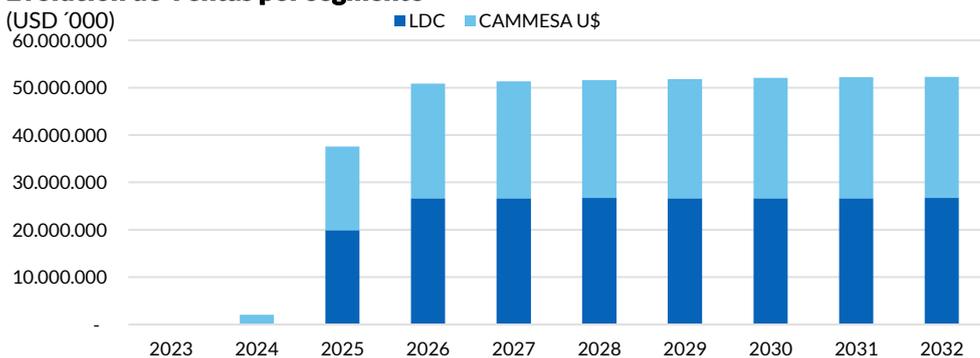
En el escenario base de FIX, el proyecto Generación Litoral, se asume que comenzará a presentar una rentabilidad positiva en el 2025, después del periodo de construcción del proyecto (2023-2024). Se espera que genere ingresos que alcancen USD 52 millones de dolares anuales, generando un EBITDA promedio de USD 22 millones de dolares anuales. En cuanto al margen bruto del EBITDA, se estima que este se estabilice en torno al 42%. Los ingresos serán derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y Louis Dreyfus Company (LDC) denominados en dólares y pagaderos en pesos.

Evolución de Ventas - EBITDA

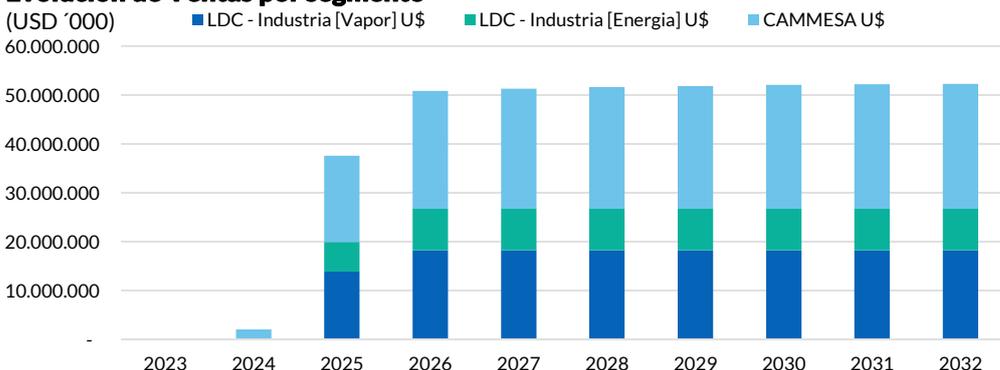


El contrato con CAMMESA será de venta de energía y el de LDC estará compuesto de venta de energía y vapor. CAMMESA y LCD son las únicas contrapartes de GELI. Los contratos con LCD para suministrar tanto Vapor como Energía Eléctrica representan cerca del 51% de los ingresos proyectados de GELI y que a su vez le mejoraría los días de cobro que rondarían los 30 días versus los días de pago de CAMMESA que por contrato están establecidos en 42 días, actualmente los plazos de cobro a CAMMESA se ubicaron a septiembre 2022 en 60 días, mejorando con respecto a los 78 a julio de 2022 y los 92 días de cobro con CAMMESA en abril 2022.

Evolución de Ventas por segmento



Evolución de Ventas por segmento



Flujo de fondos

En línea con la evolución del EBITDA, FIX estima una generación de fondos operativos (FGO) negativa durante la etapa de construcción de la generadora hasta el año 2025. Se estima un flujo de fondos libres (FFL), estabilizado en torno a los USD 15 millones, financiados con una inversión de USD 200 millones, ya realizada en USD 74 millones y una inversión pendiente que ronda los USD aproximadamente 126 millones a través de deuda financiera.

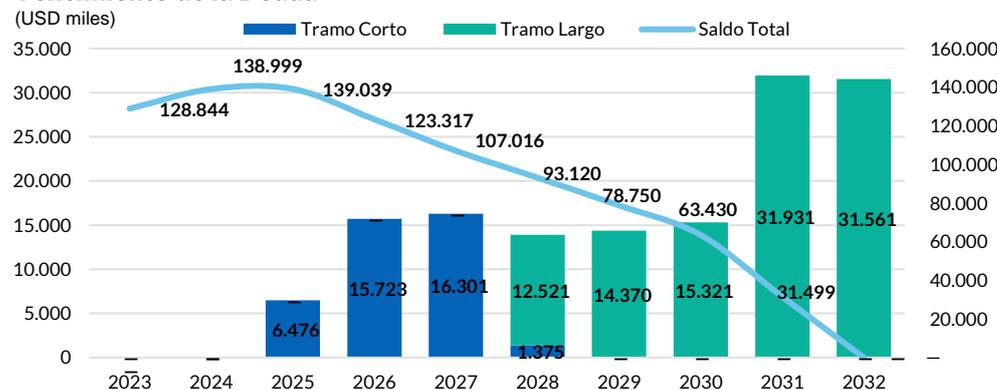
Evolución de Flujos de Fondo



Liquidez y estructura de capital

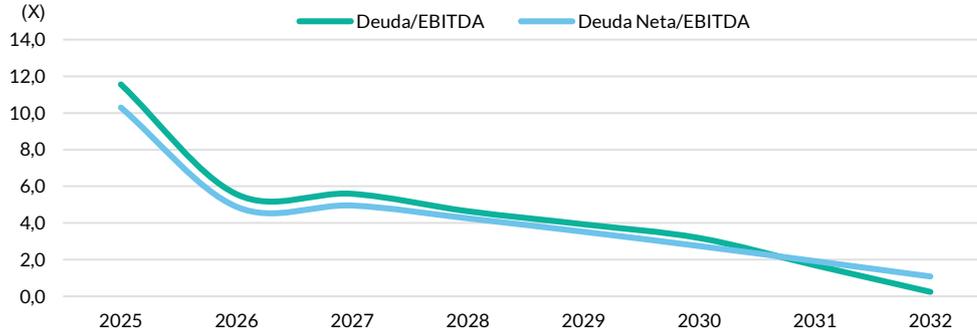
La inversión del ciclo abierto y cogeneración es de USD 200 millones de los cuales ya se aportaron USD 74 millones (37% del total del proyecto) por el Grupo Albanesi y los restantes aproximadamente USD 126 millones será financiado con la emisión de ONs ya emitidas por USD 90 millones y la emisión ONs adicionales a ser emitidas. Las ON Clase I adicionales serán emitidas por hasta el equivalente de USD 38.689.714. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase III adicionales por hasta USD 64.689.714

Vencimiento de la Deuda



En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 12,0x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que presionarían la calificación a la baja. La calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta de cogeneración con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado podría impactar en una suba de calificación.

Evolución del Endeudamiento



Fondeo y flexibilidad financiera

La estructura será garantizada por el fideicomiso de garantía y pago, la prenda de los equipos del proyecto y la prenda de acciones de la emisora GELI asegura legamente el repago de la ONs garantizadas. Si bien los vencimientos son escalonados en el largo plazo, en el periodo 2031-2032, el servicio de deuda es superior al flujo generado en dicho periodo, lo que cual representa un riesgo de refinanciación, el cual es parcialmente mitigado por la caja acumulada hasta ese momento y al bajo nivel de apalancamiento de deuda. La ONs ya emitidas y la emisión de las ONs adicionales tendrán una deuda garantizada por el 100%.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Generación Litoral S.A.

(ARS)					
Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(1.511.220)	(1.175.170)	(280.882)	(58.102)	(50.240)
EBITDAR Operativo	(1.511.220)	(1.175.170)	(280.882)	(58.102)	(50.240)
Margen de EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Margen de EBITDAR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(0,1)	0,1	(510,5)	(132,0)	(104,5)
Margen del Flujo de Fondos Libre	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(17,8)	(140,5)	(344,0)	(269,4)	N/A
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,1)	N/A	N/A	N/A
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,0)	(0,0)	N/A	N/A	N/A
FGO / Cargos Fijos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,0)	N/A	N/A	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	294,8	294,7	N/A	N/A	N/A
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,0	3,8	N/A	N/A
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(1.198,5)	189,8	(0,2)	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(12.664,4)	(4.071,5)	(22,1)	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(830,6)	(267,0)	(16,5)	3,7	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(12.664,4)	(4.071,5)	(22,1)	0,0	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(830,6)	(267,0)	(16,5)	3,7	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,3	0,3	0,0	N/A	N/A
Balance					
Total Activos	20.271.085.997	20.271.085.997	222.960.967	582.698	598.544
Caja e Inversiones Corrientes	17.883.506.082	17.883.506.082	1.574.343	214.761	56.164
Deuda Corto Plazo	60.678.813	60.678.813	0	0	0
Deuda Largo Plazo	19.077.973.963	19.077.973.963	6.200.000	0	0
Deuda Total	19.138.652.776	19.138.652.776	6.200.000	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.138.652.776	19.138.652.776	6.200.000	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.138.652.776	19.138.652.776	6.200.000	0	0
Total Patrimonio	958.602.533	958.602.533	338.310	575.698	596.171
Total Capital Ajustado	20.097.255.309	20.097.255.309	6.538.310	575.698	596.171
Flujo de Caja					

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(15.968.850)	25.210.885	(33.379.626)	(760.205)	(622.789)
Variación del Capital de Trabajo	25.544.213	(19.738.462)	37.188.650	3.769	(11.194)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.575.363	5.472.423	3.809.024	(756.436)	(633.983)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.720.428)	(5.500.927)	(1.001.789)	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.854.934	(28.508)	2.807.235	(756.436)	(633.983)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	560.000
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	850.000	0
Variación de Caja	2.854.934	(28.508)	2.807.235	93.564	(73.983)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	0	0	0	0	0
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT Operativo	(1.511.220)	(1.175.170)	(280.882)	(58.102)	(50.240)
Intereses Financieros Brutos	0	0	0	0	0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(170.695.218)	(168.435.846)	(2.073.336)	(1.174.175)	(390.253)

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
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento
- Intercompany: entre empresas relacionadas
- CAMMESA: Compañía administradora del mercado mayorista eléctrico sociedad anónima.
- MW: Megavatio.
- MWh: Megavatio por hora,

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase I	
Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente de USD 45 millones.
Monto Emisión:	USD 6.310.286
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares estadounidenses a ser integradas en pesos al tipo de cambio de integración.
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2023
Fecha de Vencimiento:	28 de marzo de 2028
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase I serán amortizadas en 30 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 31 contado desde la fecha de emisión.
Intereses:	4% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 30 meses desde la fecha de emisión y (ii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 31 desde la fecha de emisión.
Opción de Capitalizar	Desde la fecha de emisión y hasta el mes 30 (inclusive) contado a partir de la fecha de emisión, siempre que no hubiera ocurrido y subsista un evento de incumplimiento, la emisora podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes al período de devengamiento de Intereses correspondiente, lo que deberá ser informado por la emisora a través de la publicación de un aviso de pago de servicios con la anticipación al pago de servicios correspondiente que requiera la normativa aplicable.
Destino de los fondos:	La sociedad destinará el producido proveniente de la emisión de las ON, neto de los gastos y comisiones que pudieran corresponder, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, a financiar inversiones en proyectos de infraestructura. específica y exclusivamente, la sociedad aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del proyecto y el financiamiento del precio del contrato de transferencia de los equipos del proyecto y de los contratos principales del proyecto.
Garantías:	Hasta la cancelación de las ON: El fideicomiso de garantía y pago, y las prendas fijas con registro. Exclusivamente hasta la fecha de finalización del proyecto: la prenda de acciones de la emisora, y el seguro de caución.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de los 36 meses desde la fecha de emisión la Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad, pero no parcialmente. En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Emisora podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables, en cualquier Fecha de Pago de Intereses: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento, al precio de rescate del capital que surge del siguiente detalle (con más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los montos adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.
Compromisos de no hacer	Compromiso de no Gravar. Cambios Fundamentales. Se abstendrá de fusión, consolidación o disposición de activos. Limitación al Endeudamiento. Limitación a las Inversiones. Limitación a la Venta de Activos. Limitación a Pagos Restringidos. Limitaciones a la Modificación de los Documentos del Proyecto.

Obligación Negociable Clase III

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente de USD 45 millones
Monto Emisión:	USD 84.000.000
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares estadounidenses a ser integradas en pesos al tipo de cambio de integración.
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2023
Fecha de Vencimiento:	28 de marzo de 2033
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase III serán amortizadas en 60 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 61 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, en la Fecha de Pago de Intereses de la Clase III del correspondiente mes calendario
Intereses:	6,50% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 30 meses desde la fecha de emisión y (ii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 31 desde la fecha de emisión.
Destino de los fondos:	La Sociedad destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, neto de los gastos y comisiones que pudieran corresponder, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, a financiar inversiones en proyectos de infraestructura. Específica y exclusivamente, la Sociedad aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto y el financiamiento del precio del Contrato de Transferencia de los Equipos del Proyecto y de los Contratos Principales del Proyecto.
Garantías:	Hasta la cancelación de las Obligaciones Negociables: El Fideicomiso de Garantía y Pago, y las Prendas Fijas con Registro. Exclusivamente hasta la Fecha de Finalización del Proyecto: la Prenda de Acciones de la Emisora, y el Seguro de Caución.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de los 36 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación la Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad, pero no parcialmente. En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Emisora podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables, en cualquier Fecha de Pago de Intereses: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento, al precio de rescate del capital que surge del siguiente detalle (con más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los montos adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables).
Compromisos de no hacer	Compromiso de no Gravar. Cambios Fundamentales. Se abstendrá de fusión, consolidación o disposición de activos. Limitación al Endeudamiento. Limitación a las Inversiones. Limitación a la Venta de Activos. Limitación a Pagos Restringidos. Limitaciones a la Modificación de los Documentos del Proyecto.

Obligación Negociable Clase I Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente de USD 38.689.714. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase III adicionales por hasta USD 64.689.714.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares estadounidenses a ser integradas en pesos al tipo de cambio de integración.
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2023 (ON original)
Fecha de Vencimiento:	28 de marzo de 2028
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase I serán amortizadas en 30 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 31 contado desde la fecha de emisión.
Intereses:	4% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 30 meses desde la fecha de emisión y (ii) con periodicidad

	mensual, comenzando en el mes 31 desde la fecha de emisión.
Opción de Capitalizar	Desde la fecha de emisión y hasta el mes 30 (inclusive) contado a partir de la fecha de emisión, siempre que no hubiera ocurrido y subsista un evento de incumplimiento, la emisora podrá optar por capitalizar total o parcialmente los intereses devengados correspondientes al período de devengamiento de Intereses correspondiente, lo que deberá ser informado por la emisora a través de la publicación de un aviso de pago de servicios con la anticipación al pago de servicios correspondiente que requiera la normativa aplicable.
Destino de los fondos:	La sociedad destinará el producido proveniente de la emisión de las ON, neto de los gastos y comisiones que pudieran corresponder, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, a financiar inversiones en proyectos de infraestructura. específica y exclusivamente, la sociedad aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del proyecto y el financiamiento del precio del contrato de transferencia de los equipos del proyecto y de los contratos principales del proyecto.
Garantías:	Hasta la cancelación de las ON: El fideicomiso de garantía y pago, y las prendas fijas con registro. Exclusivamente hasta la fecha de finalización del proyecto: la prenda de acciones de la emisora, y el seguro de caución.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de los 36 meses desde la fecha de emisión la Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad, pero no parcialmente. En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Emisora podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables, en cualquier Fecha de Pago de Intereses: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento, al precio de rescate del capital que surge del siguiente detalle (con más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los montos adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.
Compromisos de no hacer	Compromiso de no Gravar. Cambios Fundamentales. Se abstendrá de fusión, consolidación o disposición de activos. Limitación al Endeudamiento. Limitación a las Inversiones. Limitación a la Venta de Activos. Limitación a Pagos Restringidos. Limitaciones a la Modificación de los Documentos del Proyecto.

Obligación Negociable Clase III Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente de USD 31.000.000. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase I adicionales por hasta USD 64.689.714.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares estadounidenses a ser integradas en pesos al tipo de cambio de integración.
Fecha de Emisión:	8 de marzo de 2023 (ON original)
Fecha de Vencimiento:	28 de marzo de 2033
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase III serán amortizadas en 60 cuotas consecutivas, pagaderas mensualmente a partir del mes 61 contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, en la Fecha de Pago de Intereses de la Clase III del correspondiente mes calendario
Intereses:	6,50% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados (i) con periodicidad semestral hasta la fecha que se cumplan 30 meses desde la fecha de emisión y (ii) con periodicidad mensual, comenzando en el mes 31 desde la fecha de emisión.
Destino de los fondos:	La Sociedad destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, neto de los gastos y comisiones que pudieran corresponder, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, a financiar inversiones en proyectos de infraestructura. Especifica y exclusivamente, la Sociedad aplicará el producido neto de la colocación para la construcción, instalación, puesta en marcha, operación y mantenimiento del Proyecto y el financiamiento del precio del Contrato de Transferencia de los Equipos del Proyecto y de los Contratos Principales del Proyecto.
Garantías:	Hasta la cancelación de las Obligaciones Negociables: El Fideicomiso de Garantía y Pago, y las Prendas Fijas con Registro. Exclusivamente hasta la Fecha de Finalización del Proyecto: la Prenda de Acciones de la Emisora, y el Seguro de Caución.
Opción de Rescate:	En cualquier momento a partir de los 36 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación la Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables en su totalidad, pero no parcialmente. En cualquier momento a partir de la Fecha de Finalización del Proyecto, la Emisora podrá rescatar anticipadamente las Obligaciones Negociables, en cualquier Fecha de Pago de Intereses: (i) en forma total, o (ii) en forma parcial, en forma proporcional entre las distintas Clases de Obligaciones Negociables en circulación a dicho momento, estableciéndose que los fondos deberán ser aplicados a las cuotas de amortización que correspondan en forma inversa al vencimiento, al precio de rescate del capital que surge del siguiente detalle (con más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los montos adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables).
Compromisos de no hacer	Compromiso de no Gravar. Cambios Fundamentales. Se abstendrá de fusión, consolidación o disposición de activos. Limitación al Endeudamiento. Limitación a las Inversiones. Limitación a la Venta de Activos. Limitación a Pagos Restringidos. Limitaciones a la Modificación de los Documentos del Proyecto.

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 SCR**- realizado el **30 de mayo de 2023** subió a **Categoría A+(arg)** desde **A(arg)** con **Perspectiva Estable** a la calificación de los siguientes instrumentos de Largo Plazo emitidos previamente por **Generación Litoral S.A. (GELI)**:

- Obligaciones Negociables Clase I por hasta el equivalente a USD 45 millones
- Obligaciones Negociables Clase III por hasta el equivalente a USD 115 millones.

Y a su vez asignó en **Categoría A+(arg)** con Perspectiva Estable la calificación de los siguientes instrumentos:

- Obligaciones Negociables adicionales Clase I por hasta el equivalente a USD 45 millones Por hasta el equivalente de USD 38.689.714. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase III adicionales por hasta USD 64.689.714.
- Obligaciones Negociables adicionales Clase III por hasta el equivalente a USD 115 millones Por hasta el equivalente de USD 31.000.000. En conjunto con las Obligaciones Negociables Clase I adicionales por hasta USD 64.689.714.

La Perspectiva es Estable.

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.

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 agrega "(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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **27 de febrero de 2023**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balance anuales al 31-12-2022, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Prospecto de las ON Clase I y Clase III, disponibles en www.cnv.gov.ar

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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante

en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.