

Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN) en A+(arg), Perspectiva Estable, y la calificación de emisor de corto plazo en A1+(arg). La calificación se sustenta ante la estabilidad de la demanda producto de la licencia exclusiva de operación y mantenimiento de los gasoductos centro y norte del país hasta diciembre 2027, prorrogable por 10 años, lo que le otorga previsibilidad a los flujos de la compañía, aunque limitada por el riesgo regulatorio ante la postergación por un año adicional de la Revisión Tarifaria Integral (RTI), con nuevo vencimiento en diciembre 2023, y ante la incertidumbre sobre nuevos ajustes tarifarios transitorios hasta entonces. La calificación considera asimismo el ajuste tarifario de transición del 60% a partir de marzo 2022 y la expectativa que la compañía continúe manteniendo un adecuado perfil financiero con elevados niveles de liquidez en términos comparativos, sin necesidad de deuda adicional en el corto plazo.

Estabilidad de la demanda: La compañía posee ingresos estables provenientes de los contratos en firme que representan el 61% de los ingresos por transporte (57% del total a nivel compañía). Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural, las generadoras de energía eléctrica y grandes industrias. Las distribuidoras están legalmente obligadas a contratar el transporte en firme para asegurar el abastecimiento. La porción no utilizada de transporte se vende a través de la modalidad de transporte interrumpible que a septiembre 2022 representó el 31% de los ingresos (29% del total a nivel compañía). Se esperan porcentajes similares para lo que resta de 2022 y 2023.

Elevado riesgo regulatorio: Los constantes cambios regulatorios realizados en los últimos años generan incertidumbre sobre el desarrollo del sector, con suspensión de ajustes tarifarios a partir de octubre 2019 hasta febrero 2022. La generación de fondos de TGN dependerá de la conjunción entre los ajustes tarifarios, el nivel de inflación y las inversiones establecidas para el mantenimiento de los activos. En diciembre 2022 se suspendió la implementación de la RTI, con nuevo vencimiento en diciembre 2023 y extendiéndose el periodo transitorio hasta entonces. En febrero 2022, TGN celebró con el MECON y con el ENARGAS un acuerdo transitorio que derivó en un aumento de tarifas de transporte del 60% a partir del mes de marzo de 2022, con vigencia hasta diciembre 2022.

Plan de inversiones moderado: Ante la suspensión de la RTI, la compañía revisó su plan de inversiones, estableciendo un plan para el mantenimiento de activos. Las inversiones por mantenimiento se estiman en USD 30 millones anuales.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Estable de la calificación refleja nuestra expectativa que las métricas crediticias continuarán robustas en los próximos 18 meses dado su perfil de flujo de caja, nivel de caja en moneda extranjera vis a vis sus compromisos financieros, aun asumiendo un congelamiento tarifario para 2023 y niveles de inflación por encima del 80%.

Los factores que podrían mejorar la calidad crediticia estarían íntimamente relacionados con un marco regulatorio más predecible y que el sector de gas mejore gradualmente tras el impulso del Gas-Ar, en un contexto de crecimiento de la producción de gas en la cuenca Neuquina siendo el principal limitante la capacidad de transporte; las nuevas inversiones de capacidad no están

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Transportadora de Gas del Norte S.A.		
	30/09/22	31/12/21
\$ millones (*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	140.255	152.157
Deuda Total	8.165	10.530
Ventas Netas	34.664	33.282
EBITDA Operativo	13.961	13.411
Margen EBITDA (%)	40,3	40,3
Deuda / EBITDA (X)	0,6	0,8
EBITDA / Intereses (X)	30,8	8,1

(*) En moneda constante a Sep 22.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022

Analistas

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

Analista Secundario y Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

contempladas en el actual cuadro tarifario, por lo cual las mismas tendrían un reconocimiento adicional de materializarse.

Los factores que podrían generar una baja de calificación podrían relacionarse con un evento no esperado como, un cambio negativo en el entorno regulatorio y/o un cambio significativo en el entorno macroeconómico que genera un debilitamiento de los flujos de caja estimados provocando un flujo libre negativo.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y adecuada liquidez: A septiembre 2022 (año móvil) la deuda financiera ascendía a USD 55,4 millones con un ratio deuda a EBITDA de 0,6x, por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau (Itaú), el cual tenía vencimiento en octubre 2022 y cuyo plazo ha sido recientemente extendido con nuevo vencimiento bullet en octubre 2024. A septiembre 2022 la compañía poseía caja e inversiones por USD 157 millones (incluye USD 57 millones del plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú) que cubren en 2,8x el endeudamiento financiero. No obstante, los ratios de apalancamiento mencionados dependerán de los posibles ajustes tarifarios durante 2023, los que podrán incrementarse en caso de no recibir o que los mismos continúen por debajo de la inflación. FIX continuará monitoreando de cerca la situación.

Perfil del negocio

Descripción de la compañía

TGN es la licenciataria para la prestación de servicio de transporte de gas natural del Gasoducto Norte y Gasoducto Centro Oeste. La compañía opera a través de un sistema de 10971 km de extensión (de los cuales 6806 km son propios), con 21 plantas compresoras y 391.020HP de potencia instalada con una capacidad instalada de 60 millones de m³/d.

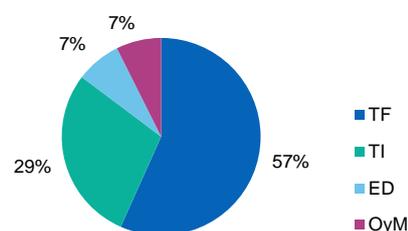
Los ingresos provenientes de actividades reguladas (transporte local en firme, transporte local interrumpible y exportaciones) representaron, a septiembre del 2022, el 94% de los ingresos totales. En 2022 el 61% de los ingresos (57% del total a nivel compañía) provinieron de contratos de transporte en firme que representan aprox. el 80% de la capacidad. Estos ingresos tienen la modalidad Take or Pay, es decir que se perciben independientemente del grado de utilización de la capacidad contratada, eliminando el riesgo de volumen. Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural (75% del volumen), grandes usuarios industriales (24%) y comercializadoras y exportadores (1%). Las distribuidoras están legalmente obligadas a contratar el transporte en firme para asegurar el abastecimiento. Por contrato las compañías deben notificar con anticipación en caso de no utilizar el transporte contratado. Tanto la porción de transporte sin contrato firme, como la capacidad no utilizada del transporte firme, se venden bajo la modalidad de transporte interrumpible, la cual en 2022 representó el 31% de los ingresos (29% del total a nivel compañía).

Las tarifas del segmento regulado local son denominadas en pesos y de acuerdo a lo establecido en la Revisión Tarifaria Integral (marzo'2017) poseen ajustes semestrales en función del Índice de Precios Internos Mayorista (IPIM). A partir de dic'19 el gobierno decidió suspender dichos ajustes sucesivamente hasta mar'22.

Del total de ingresos de las actividades reguladas, las exportaciones representaron el 6% de los ingresos y fueron destinadas principalmente a Chile. Las mismas se realizan en el periodo estival y dependen del sobrante de gas en el mercado interno. El cuadro tarifario se encuentra estipulado en dólares, permitiéndole a TGN generar divisas para cubrirse parcialmente del riesgo de descalce de moneda.

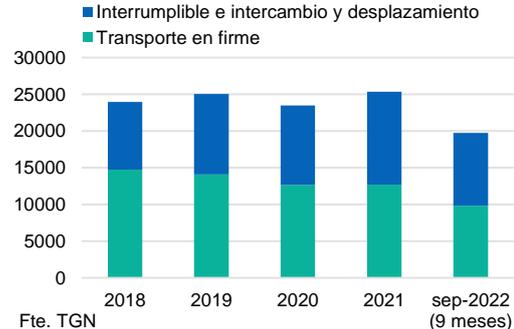
La RTI estableció un plan de inversiones obligatorio, el cual se ha ido cumpliendo hasta 2019. En ese año TGN realizó inversiones por USD 52.4 millones, las cuales representaron el 15% de los ingresos, cumpliendo asimismo con todos los indicadores que miden los estándares de calidad de la operación y mantenimiento, de protección ambiental y de transparencia de mercado. A septiembre 2022 (año móvil), bajo el contexto de falta de actualización tarifaria, las inversiones se redujeron a USD 38,7 millones, las cuales representaron el 16,5% de los ingresos.

Ventas por segmento 2022

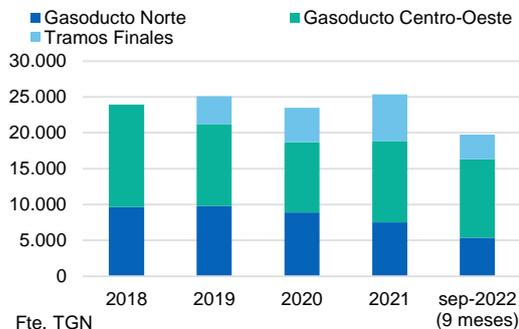


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

TGN: Volumen despachado por segmento (millones/m³)



TGN: ingresos según procedencia (millones/m³)



Posición competitiva

TGN transporta aproximadamente el 38% del gas consumido en Argentina, es concesionario de una licencia exclusiva de explotación de dichos gasoductos hasta diciembre de 2027, prorrogable por 10 años. TGN es un monopolio natural en el servicio de transporte de gas en las regiones norte y centro-oeste del país.

Administración y calidad de los accionistas

Los principales accionistas de TGN son Gasinvest (56,4%), Southern Cone Energy Holding Company (23,6%) y el público inversor a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (20%). A su vez, los accionistas de Gasinvest son Tecpetrol Internacional del Grupo Techint (50%) y Compañía General de Combustibles (50%). El grupo Techint (a través de Tecpetrol) y el grupo Corporación América (a través de CGC) mantienen el co-control de la compañía.

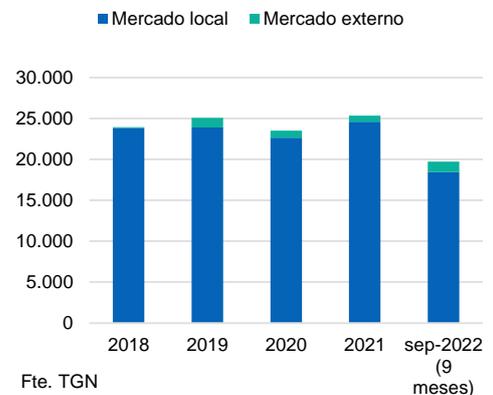
Riesgo del sector

El riesgo regulatorio representa el mayor riesgo para el sector. El historial de incumplimiento de los contratos de concesión primero con la pesificación de tarifas (2002), después con la falta de ajustes por casi 13 años hasta 2017 y nuevamente a partir de octubre 2019 con la decisión de suspender los ajustes hasta abril 2022, demuestran la inestabilidad e imprevisibilidad del sector.

La matriz energética de Argentina es altamente dependiente del gas natural. En 2021 el gas natural representó el 55% de la matriz energética del país, seguido por petróleo 35%, energía hidráulica 4%, fuentes renovables 1% y otros 5%. El 53% del gas proviene de la cuenca Neuquina, 22% de la cuenca Austral, 10% del gas importado desde Bolivia y el resto entre el Golfo San Jorge, cuenca Noroeste y el LNG ingresado por Escobar.

La producción local de gas se espera muestre un repunte importante tras los mínimos alcanzados en el primer trimestre de 2021 impulsado por el Plan Gas.Ar definido en diciembre 2020 con niveles de precios promedio que estaría por encima de los 3 USD/MMBTU desde valores piso de USD 2.2 USD/MMBTU en 2020. Las compañías concentradas en dicho segmento se favorecerán durante cuatro años de un escenario de precios predecible con el objetivo de incentivar las inversiones y aumentar la producción. En un contexto de reducción de importaciones de gas de Bolivia y un crecimiento de la producción de gas en la cuenca Neuquina el principal limitante se encuentra en la capacidad de transporte. Recientemente se extendió el Plan Gas.Ar 4 por un lapso de cuatro años (hasta 2028) y se presentó el Plan Gas.Ar 5 enfocándose en abastecer de gas a los ductos Norte y General San Martín.

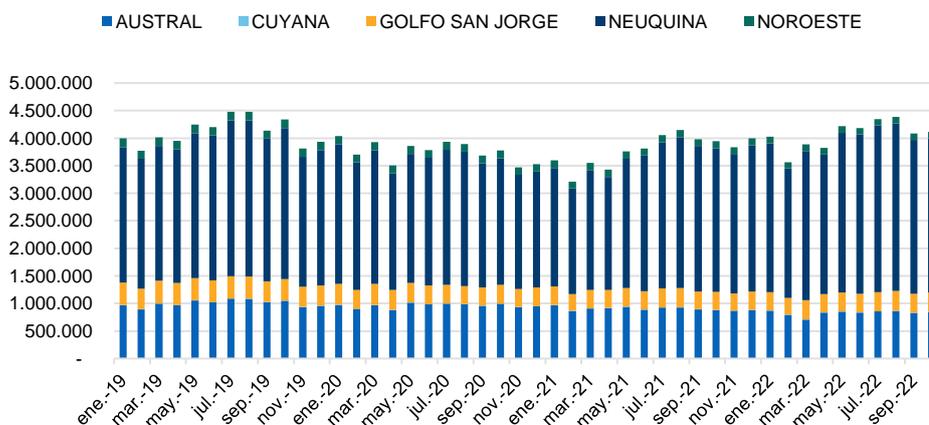
TGN: ingresos según mercado (millones/m³)



Ajustes tarifarios

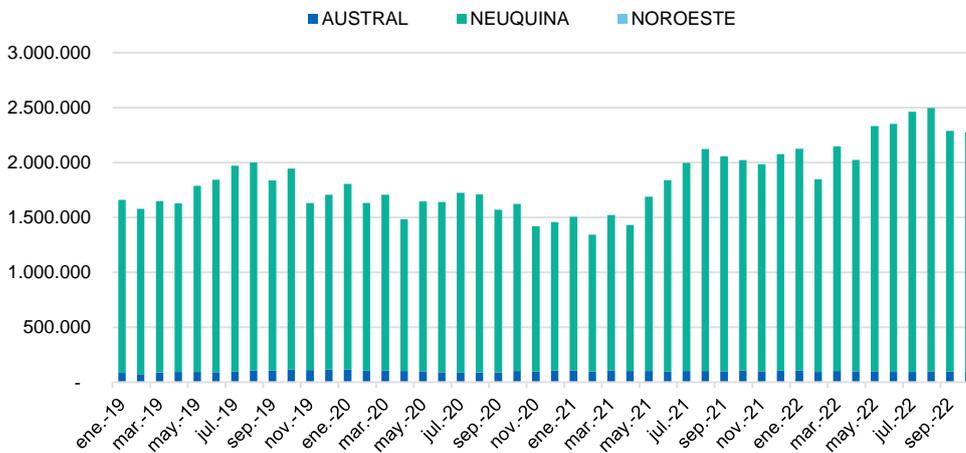
	Índice	Variación
abr-16	100,0	
abr-17	152,1	52,1%
dic-17	262,8	72,8%
abr-18	366,7	39,5%
oct-18	462,8	26,2%
abr-19	583,1	26,0%
oct-19	583,1	0,00%
abr-20	583,1	0,00%
oct-20	583,1	0,00%
abr-21	583,1	0,00%
mar-22	933,0	60,00%

Producción de gas convencional en Argentina (MMm³/d)



Fuente: Secretaría de Energía

Producción de gas no convencional en Argentina (MMm3/d)



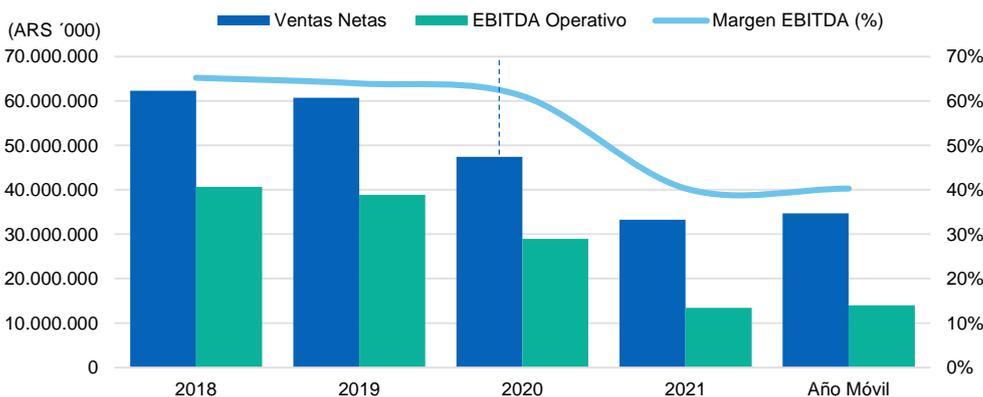
Fuente: Secretaría de Energía

Perfil financiero

Rentabilidad

En el año móvil a septiembre 2022, la compañía obtuvo ingresos por \$ 34.664 millones y un EBITDA de \$ 13.961 millones (versus \$33.282 millones y \$ 13.411 millones en 2021 respectivamente). Se puede observar que el margen de EBITDA se mantuvo constante a septiembre 2022 con respecto al año anterior (40%), cabe destacar que entre el 2020 y el 2021 hubo una reducción del margen, pasando del 61% en 2020 al 40% en 2021. La falta de ajuste tarifario a partir de octubre 2019 explica la menor rentabilidad, pese a haber frenado su pronunciada caída con el aumento tarifario de transición a partir de marzo 2022.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La RTI con vencimiento original en diciembre 2022 fue postergada por un año adicional, con nuevo vencimiento en diciembre 2023, por lo que continuará hasta entonces el contexto de transición, habiéndose llamado a audiencia pública para el mes de enero 2023, que determinará el posible nuevo ajuste hasta la próxima RTI. En caso que el mismo se sitúe muy por debajo de la inflación, podría derivar en EBITDA desde neutro a negativo en 2023.

Flujo de fondos

En el año móvil a septiembre 2022, el flujo generado por las operaciones resultó en \$ 8.317 millones y el flujo de caja operativa en \$ 17.401 millones producto de mejoras en el capital de trabajo por reducción de los créditos por ventas. TGN realizó inversiones de capital por \$ 5.704 millones, resultando el flujo de fondos libre en \$ 11.697 millones. Durante 2017 y 2018 las inversiones superaban 20% de los ingresos. Sin embargo, como consecuencia del congelamiento tarifario de 2019 hasta la fecha se observa una disminución de las inversiones, siendo del 14% en 2020, con una leve recuperación en 2021 alcanzando el 16% de los ingresos y manteniéndose estable durante el 2022 (Año Móvil). Desde el Decreto 1020/20 de diciembre 2020 la empresa no puede distribuir dividendos.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2022 (año móvil), la deuda financiera ascendía a USD 55,4 millones con un ratio deuda a EBITDA de 0,6x, por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. sucursal Nassau, el cual tenía vencimiento en octubre 2022 y cuyo plazo ha sido recientemente extendido con nuevo vencimiento bullet en octubre 2024. A septiembre 2022 la compañía poseía caja e inversiones por USD 157 millones (incluye USD 57 millones del plazo fijo de disponibilidad restringida que garantiza el préstamo con Itaú) que cubren en 2,8x el endeudamiento financiero. No obstante, los ratios de apalancamiento mencionados dependerán de los posibles ajustes tarifarios durante 2023, los que podrán incrementarse en caso de no recibir o que los mismos continúen por debajo de la inflación.

Fondeo y flexibilidad financiera

El bajo nivel de endeudamiento y solidas métricas crediticias le permiten a TGN lograr buen acceso al mercado bancario. En diciembre 2022 la compañía logró con éxito refinanciar la última cuota del préstamo sindicado por USD 55 millones con el préstamo otorgado por Itau Unicabnao Argenttna S.A. Nassau Branch, el cual se encuentra garantizado con fondos en el mismo banco que cubren el 100% de la deuda, colocados a plazo fijo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero -Transportadora de Gas del Norte S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales	Moneda Constante (*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Sept 22	2021	2020	2019	2018
Período		9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	13.960.501	12.098.883	13.410.809	28.974.831	38.836.655	40.626.484
EBITDAR Operativo	13.960.501	12.098.883	13.410.809	28.974.831	38.836.655	40.626.484
Margen de EBITDA	40,3	45,2	40,3	61,1	64,0	65,2
Margen de EBITDAR	40,3	45,2	40,3	61,1	64,0	65,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	33,7	25,3	40,0	21,7	(43,6)	51,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	19,3	21,6	6,8	3,7	(1,3)	21,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	30,8	53,8	8,1	9,0	10,2	12,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	30,8	53,8	8,1	9,0	10,2	12,8
EBITDA / Servicio de Deuda	27,0	44,3	1,1	4,0	1,4	1,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	27,0	41,8	1,1	4,0	1,4	1,6
FGO / Cargos Fijos	19,3	21,6	6,8	3,7	(1,3)	21,1
FFL / Servicio de Deuda	23,5	25,7	1,2	1,9	(0,8)	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,9	1,3	0,9	1,4	(4,9)	0,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,5)	(0,4)	(0,8)	0,2	0,3	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,5)	(0,4)	(0,8)	0,2	0,3	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,9	2,9	11,8	15,3	11,1	13,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,8	0,8	100,0	23,2	100,0	50,6
Balance						
Total Activos	140.255.253	140.255.253	152.156.536	184.966.048	213.765.776	242.907.392
Caja e Inversiones Corrientes	14.826.123	14.826.123	21.708.847	10.893.102	13.403.422	27.067.380
Deuda Corto Plazo	64.203	64.203	10.530.344	4.037.096	24.727.698	22.276.770
Deuda Largo Plazo	8.100.346	8.100.346	0	13.351.382	0	21.716.532
Deuda Total	8.164.549	8.164.549	10.530.344	17.388.478	24.727.698	43.993.302

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.164.549	8.164.549	10.530.344	17.388.478	24.727.698	43.993.302
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.164.549	8.164.549	10.530.344	17.388.478	24.727.698	43.993.302
Total Patrimonio	109.315.577	109.315.577	114.870.632	137.847.894	146.521.022	152.650.505
Total Capital Ajustado	117.480.126	117.480.126	125.400.976	155.236.372	171.248.720	196.643.807
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.317.456	4.635.984	9.501.182	8.789.147	(8.856.751)	63.809.447
Variación del Capital de Trabajo	9.083.818	6.293.454	9.212.730	7.967.821	5.047.718	(9.492.356)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17.401.274	10.929.438	18.713.912	16.756.967	(3.809.033)	54.317.091
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.704.226)	(4.140.152)	(5.391.321)	(6.472.607)	(9.461.966)	(18.112.669)
Dividendos	0	0	0	0	(13.194.701)	(4.000.808)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	11.697.048	6.789.286	13.322.591	10.284.360	(26.465.699)	32.203.614
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	4.790.098	3.426.941	4.481.404	(3.142.746)	20.523.485	(20.155.911)
Variación Neta de Deuda	(2.455.152)	(1.011.615)	(2.861.325)	(5.827.430)	2.214.650	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	24.786	0	0	(33.462)	(30.171)	0
Variación de Caja	14.056.780	9.204.612	14.942.670	1.280.721	(3.757.735)	12.047.703
Estado de Resultados						
Ventas Netas	34.663.638	26.786.616	33.282.469	47.393.514	60.717.029	62.273.695
Variación de Ventas (%)	4,1	5,4	(29,8)	(21,9)	(2,5)	1.506,9
EBIT Operativo	(6.270.458)	(2.943.934)	(6.968.539)	10.522.808	20.304.361	22.278.036
Intereses Financieros Brutos	453.437	225.007	1.646.881	3.213.065	3.814.482	3.180.297
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(8.719.650)	(5.517.597)	(15.401.900)	7.756.653	14.521.203	19.539.556

(*) Moneda constante a septiembre 2022

Anexo II. Glosario

- 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.
- ENARGAS (Ente Nacional Regulador del Gas): Organismo descentralizado creado por la Ley 24.076 con el objeto de regular, fiscalizar y resolver las controversias suscitadas en relación con el servicio público de gas.
- MM: Millones
- RTI: Revisión Tarifaria Integral
- MECON: Ministerio de Economía de la Nación

Anexo III. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 22 de diciembre del 2022, confirmó* en **categoría 'A+(arg)' Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de largo plazo de Transportadora de Gas del Norte S.A. Adicionalmente confirmó en **categoría 'A1+(arg)'** la calificación de Emisor de corto plazo.

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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) 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 financieros intermedios hasta el 31-09-2022 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.).
- Estados financieros anuales auditados hasta el 31-12-2021 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.).

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