

INFORME DE CALIFICACIÓN

3 de mayo de 2021

[Informe Inicial Completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) BBB+.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) N/A

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Florencia Calvente +54.11.5129.2639
Analyst
Florencia.calvente@moodys.com

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Associate Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Albanesi Energía S.A.

Principales Indicadores

Indicadores	2020	2019	2018
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	72,9%	72,4%	88,6%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	54,5%	58,2%	74,4%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	4,8x	4,2x	8,4x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda	5,2%	3,8%	4,4%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,4x	1,5x	1,7x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,1x	1,2x	1,4x
Activo corriente / Pasivo corriente	11,2%	69,0%	14,2%

Millones de ARS

Ventas netas	5.515	6.080	1.744
Deuda ⁽³⁾	19.466	18.562	12.965
CFO ⁽⁴⁾	1.022	709	574
Patrimonio neto	(555)	396	1.726

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por Moody's Local Argentina: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT: utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales si la compañía no reporta el detalle

Albanesi Energía S.A. (AESA) es una compañía de generación y comercialización de energía eléctrica y vapor. AESA opera la Central Térmica Generación Timbúes, una central de cogeneración ubicada en la Provincia de Santa Fe, con una capacidad instalada de 170MW. AESA forma parte del Grupo Albanesi, grupo argentino que desarrolla su principal actividad en el mercado de energía.

La deuda de AESA está compuesta principalmente por un préstamo sindicado por USD 172 millones con UBS AG Stamford Branch, con vencimiento en 2023, que la compañía ha logrado refinanciar recientemente. A través de la refinanciación, AESA ha logrado aliviar las presiones de liquidez que enfrentaba y ha reducido el riesgo de refinanciamiento.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AESA

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna una calificación de emisor en moneda local de BBB+.ar con perspectiva estable, a Albanesi Energía S.A.. La perspectiva estable refleja que no esperamos cambios significativos en el perfil crediticio de la compañía en el corto y mediano plazo.

El perfil crediticio de Albanesi Energía S.A. ("AESA") se encuentra respaldado principalmente por la pertenencia de la compañía al Grupo Albanesi, por su sólida generación de ingresos operativos, su moderado nivel de apalancamiento, y por poseer contratos de largo plazo denominados en moneda extranjera. El 21% de los ingresos de la compañía en 2020 provino de un contrato a largo plazo con Renova S.A., a través de la venta de vapor a Renova Timbúes, una importante obra de ingeniería destinada a la trituración de soja.

Las calificaciones de la compañía incorporan, asimismo, la limitada flexibilidad financiera que posee la compañía, su relativamente baja escala de operaciones y diversificación de negocio como compañía individual, y su alta exposición al riesgo regulatorio argentino por ser la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), su principal contratante. Asimismo, se considera en las calificaciones la ajustada liquidez de AESA, que se encuentra presionada por demoras en los pagos de CAMMESA, así como el riesgo de refinanciación al que está expuesta la compañía principalmente en 2023.

Destacamos que los flujos operativos de la compañía no se encuentran expuestos a riesgo de construcción, y que el flujo de efectivo operativo para el pago de la deuda no está expuesto a riesgo de volumen, ya que el contrato de venta de energía con CAMMESA se basa en la disponibilidad de la planta (AESA ha reportado disponibilidad entre 98 y 100%), y el contrato con Renova S.A. considera un pago mínimo para los primeros 60 meses de vigencia, que es independiente al consumo real de Renova Timbúes.

Las ON Clase I y II calificadas, a emitirse de manera conjunta por hasta USD 40 millones, serán integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio y valor UVA aplicable, respectivamente, y tendrán un vencimiento final a los 30 meses desde su emisión y liquidación. Ambas serán emitidas a tasa fija, con la distinción de que las ON Clase I (*dollar linked*) incluyen un factor de premio para el primer año, en caso de que la variación de UVA sea mayor a la variación del tipo de cambio.

Descripción del emisor

AESA es una compañía que fue fundada en 2012, dedicada a la generación y comercialización de energía eléctrica y vapor. La compañía opera la Central Térmica Generación Timbúes, una central de cogeneración ubicada en la localidad de Timbúes en el departamento de San Lorenzo, Provincia de Santa Fe, con una capacidad instalada de 170MW. La Central fue instalada entre 2017 y 2019 con el objetivo de proveer energía eléctrica al SADI¹ y de aprovechar los gases producidos por la turbina de gas para la producción de vapor para el consumo de Renova S.A. en su proceso productivo.

AESA forma parte del Grupo Albanesi, grupo empresario argentino de capitales privados que desarrolla su principal actividad en el mercado de energía, ofreciendo servicios de provisión y transporte de gas natural (a través de Rafael G. Albanesi, "RGA") y suministro de energía eléctrica (a través de AESA y de empresas controladas y vinculadas de Albanesi S.A.²: Generación Mediterránea S.A., Generación Rosario S.A., Solalban Energía S.A., y Central Térmica Roca S.A.).

RGA fue fundada en 1929 y al 31 de diciembre de 2020 poseía una cartera de 310 clientes de gas y registró ventas por 3.700 millones de m³, abasteciendo a industrias y usinas eléctricas de todo el país. Asimismo, posee capacidad de transporte firme propia lo que le permite brindar un servicio sin riesgo de sufrir cortes en los períodos invernales.

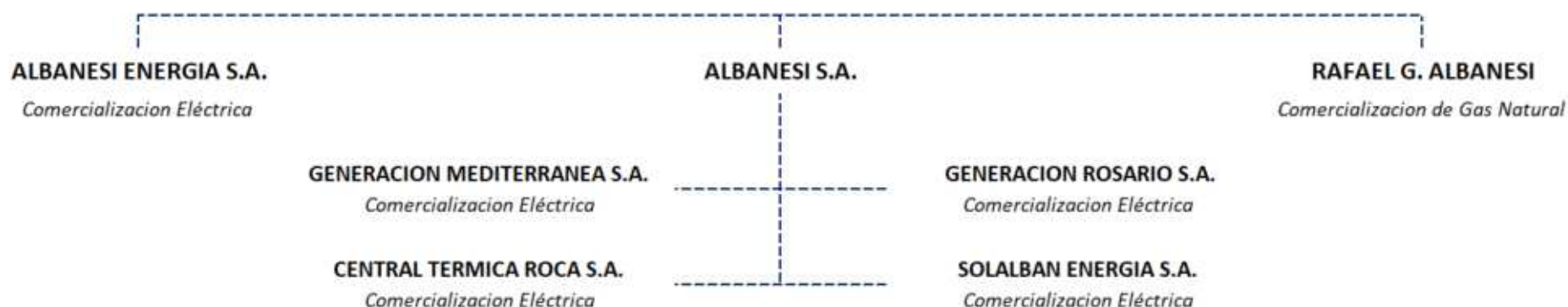
El Grupo Albanesi posee una amplia trayectoria en el desarrollo de proyectos de generación de energía eléctrica, y se insertó en el mercado en 2004 con la adquisición de la central térmica Luis Piedra Buena S.A.. De esta forma el desarrollo del mercado eléctrico pasó a formar parte de uno de los objetivos principales del Grupo. En la actualidad, opera 10 centrales

¹ Sistema Argentino de Interconexión

² Estructura corporativa actualmente en proceso de cambio, pendiente de aprobación regulatoria.

ubicadas en diversas provincias de la Argentina, nueve de las cuales son propiedad del Grupo (incluyendo la planta de generación propiedad de Solalban, propietarios de un 42%) mientras que una es operada mediante contrato de locación de largo plazo. Todas las centrales de energía del Grupo son plantas de combustible dual y pueden emplear tanto gas natural como gasoil. Algunas de las centrales son abastecidas por CAMESA mientras que otras son provistas de gas por parte de RGA. En el caso particular de AESA, RGA provee el gas natural necesario para la cogeneración.

FIGURA 2: Estructura corporativa actual



Nota: Sujeto a la obtención de autorizaciones regulatorias correspondientes, el Grupo Albanesi se encuentra en proceso de reorganización societaria, efectiva a partir del 1 de enero de 2021, en la que Generación Mediterránea absorberá la totalidad del patrimonio de Albanesi S.A.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por el Grupo Albanesi

Fortalezas crediticias

- » Pertenencia del Grupo Albanesi, que desarrolla su principal actividad en el sector energético, brindando soporte de operaciones a través del conocimiento del negocio y de su marca compartida
- » Sólida generación de ingresos actual y proyectada
- » Contratos de largo plazo y denominados en moneda extranjera, que mitigan el riesgo de descalce de moneda
- » Sin exposición a riesgo de construcción

Debilidades crediticias

- » Nivel de apalancamiento moderado, mitigado por el objetivo de desendeudamiento gradual que mantiene AESA
- » Limitada flexibilidad financiera, acentuada por el actual contexto económico y regulatorio argentino
- » Riesgo de refinanciamiento en el mediano plazo, con vencimientos concentrados en 2023
- » Relativamente corto historial de operaciones recientes, con compañía 100% operativa desde febrero 2019
- » Escala de operaciones como compañía individual relativamente baja, con limitada diversificación de ingresos
- » Exposición a riesgo crediticio y plazos de pago variables de CAMESA, su principal contratante, mitigado por plazos de pago estables por venta de vapor a Renova S.A. (21% de las ventas totales a diciembre 2020)

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

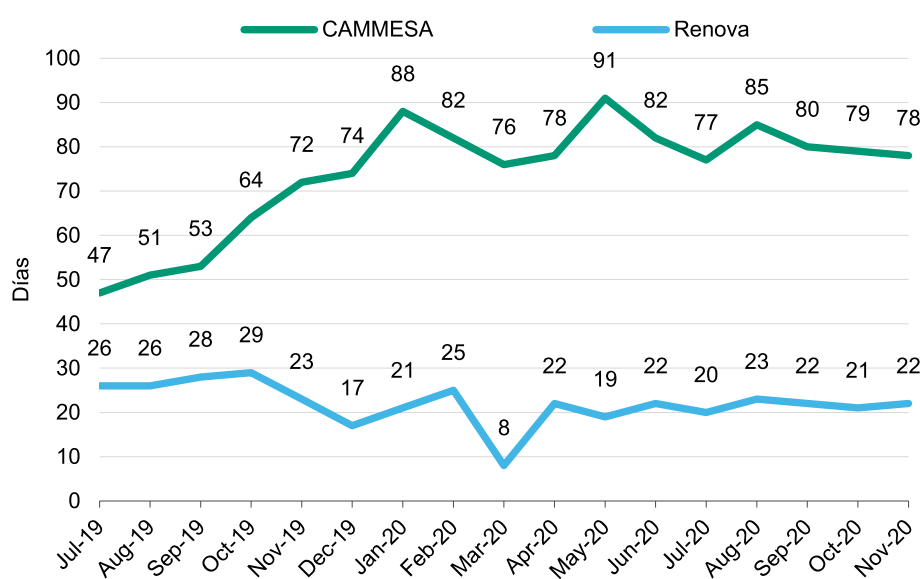
El sector donde opera la compañía es el de la generación de energía eléctrica, que mostró históricamente una importante correlación con la evolución del Producto Bruto Interno del país, implicando que a un mayor crecimiento del producto le corresponde un incremento de la demanda energética. En los últimos años, sin embargo, la elasticidad del consumo energético en relación al PBI evidenció una disminución en relación a los niveles históricos.

Para el desarrollo de sus proyectos AESA suscribió un contrato con CAMMESA que establece un precio fijo por MW para la capacidad disponible (take or pay), resultando en flujos de fondos estables y predecibles durante la vida de los proyectos. Es decir, que los ingresos bajo los contratos con CAMMESA no dependen de los niveles de despacho de las centrales, sino de su disponibilidad horaria. Los ingresos de AESA de 2020 están explicados en un 79% por contratos de largo plazo con CAMMESA.

En un escenario normalizado los agentes generadores de energía eléctrica, deberían recibir pagos por parte de CAMMESA a los 41 días del cierre de la transacción económica mensual. Sin embargo, producto de importantes demoras en la cobranza por parte de CAMMESA a distribuidoras de gas natural, grandes usuarios y a demoras en las contribuciones recibidas del Tesoro Nacional, desde octubre de 2019 CAMMESA ha comenzado a retrasar sus pagos en forma consistente, alcanzando los 91 días en mayo de 2020. En los últimos meses la demora se encontró entre los 74 y los 80 días. El retraso en los pagos de CAMMESA, presiona la capacidad de generación de caja operativa de la compañía.

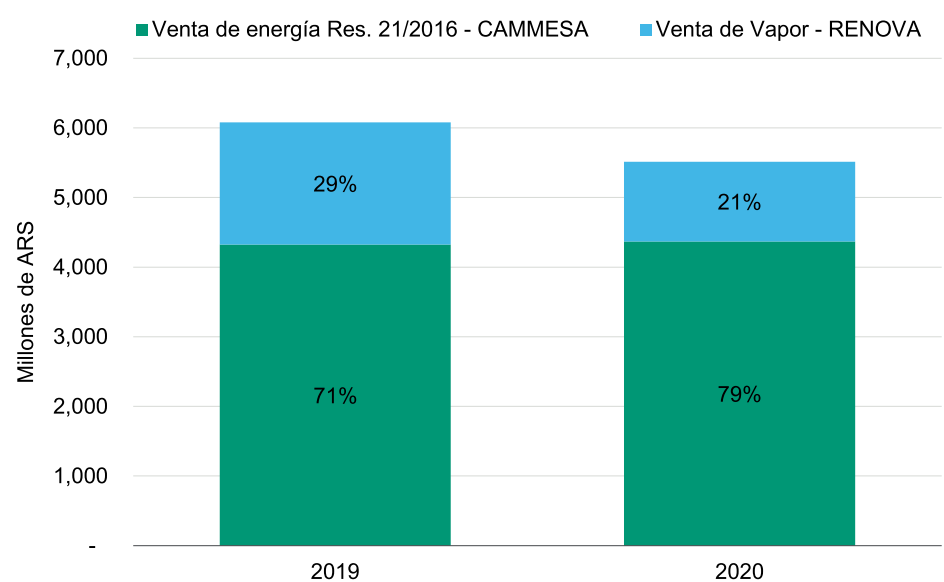
Destacamos, igualmente, que este riesgo se encuentra parcialmente mitigado, ya que Renova S.A. ha demostrado un esquema de pagos más estable y una demora promedio por debajo de los 30 días. Adicionalmente, como se puede observar en la Figura 3, Renova ha brindado soporte financiero a la compañía, a través de la mejora en sus plazos de pago para contrarrestar los retrasos por parte de CAMMESA.

FIGURA 3: Promedio de días de pago



Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros e información proporcionada por AESA

FIGURA 4: Ingresos por Ventas

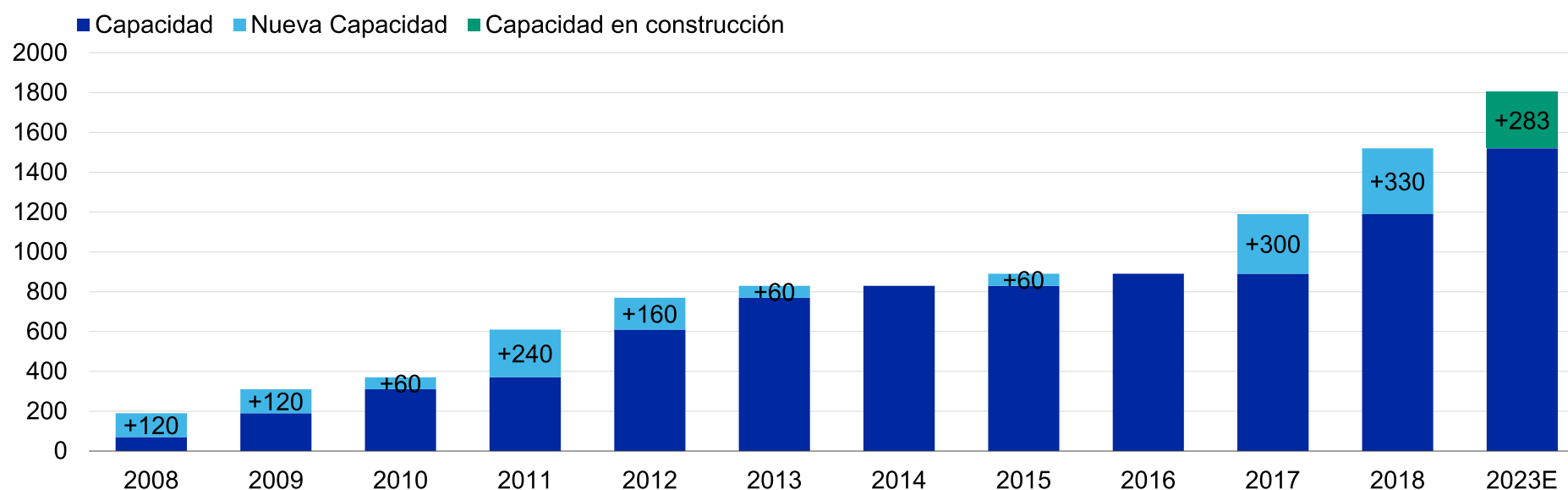


Escala

AESA tiene una capacidad instalada de 170 MW concentrada en una planta de cogeneración ubicada en la localidad de Timbúes en la provincia de Santa Fe. Sus flujos son generados en base a dos contratos: uno con CAMMESA por la energía producida y otro con Renova S.A. por el vapor.

Renova S.A., joint venture formado en el año 2007 perteneciente a Glencore Agriculture Limited y Vicentin S.A.I.C., es uno de los procesadores de soja y granos más grande del mundo. Renova opera dos plantas en el país, ambas ubicadas en la Provincia de Santa Fé. El vapor producido por la central de AESA es entregado a Renova para su proceso productivo en la Planta de Timbúes, la principal planta de molienda de aceites y harinas del país, con una capacidad de molienda de 32.400 toneladas de soja por día en tres líneas de producción.

El Grupo Albanesi ha desarrollado en años recientes un importante plan de expansión, sumando 630MW a su capacidad instalada en los últimos 5 años. El Grupo cuenta actualmente con una capacidad instalada total de 1.520 MW, que representa el 3,6% de la capacidad instalada total del país a diciembre de 2020, y el 5,9% de la capacidad térmica instalada total en Argentina. Hacia mediados de 2023, el Grupo Albanesi espera poner en marcha 283 MW de capacidad nominal adicionales en las plantas de M. Maranzana (129MW) y Ezeiza (154 MW) sujeto a la obtención de financiamiento acorde para llevar a cabo las inversiones.

FIGURA 5: Variación de la capacidad instalada del Grupo Albanesi

Fuente: Moody's Local Argentina según a estados financieros de AESA.

Perfil de negocios

AESA ha desarrollado un proyecto de cogeneración en la Central Térmica Cogeneración Timbúes, Provincia de Santa Fé, donde se instaló una turbina dual de 170 MW, y una caldera de recuperación de vapor. La cogeneración es el procedimiento mediante el cual se obtiene simultáneamente energía eléctrica y energía térmica útil, que resulta en una mayor eficiencia energética ya que se aprovecha tanto el calor como la energía mecánica o eléctrica de un único proceso

La central térmica de Timbúes genera:

- » **Energía:** con la turbina de gas de 170 MW que se comercializa bajo un contrato suscripto con CAMMESA bajo la Resolución N 21/2016. El contrato de abastecimiento para la potencia disponible y energía suministrada tiene una vigencia de 10 años, con vencimiento final en 2027.
- » **Vapor:** se produce a partir de la inyección de los gases resultantes de la combustión de la turbina de gas a la caldera de recuperación. El mismo es suministrado a la planta de Renova S.A. para ser utilizado en su proceso productivo. El contrato tiene una vigencia de 15 años a partir de la fecha de inicio de generación de vapor (febrero de 2019).

Las ventas bajo el contrato con CAMMESA se encuentran denominadas en dólares y son pagadas en pesos al tipo de cambio oficial. La remuneración acordada está compuesta por cargos fijos y variables. Los cargos fijos corresponden a la potencia contratada (165 MW) afectada por la disponibilidad media mensual, y por reconocimiento de costos de transporte más otros costos propios de los agentes generadores. Los cargos variables están asociados a la energía que se provee efectivamente, y al repago de los costos de combustible (a cargo de CAMMESA, a precio de referencia). Existen, adicionalmente, descuentos que se pueden aplicar por penalidades, por ejemplo, por las horas en los que no se haya alcanzado el 92% de la potencia comprometida. Dadas las características del contrato, consideramos que el flujo de efectivo para el pago de la deuda no está sujeto al riesgo de volumen y el único potencial riesgo a la baja es una disponibilidad de planta por debajo del 92%, pero dado el historial operativo de AESA en 2019 y 2020 (verificó una disponibilidad promedio entre 98% y 100%), no esperamos impactos significativos debido a las sanciones.

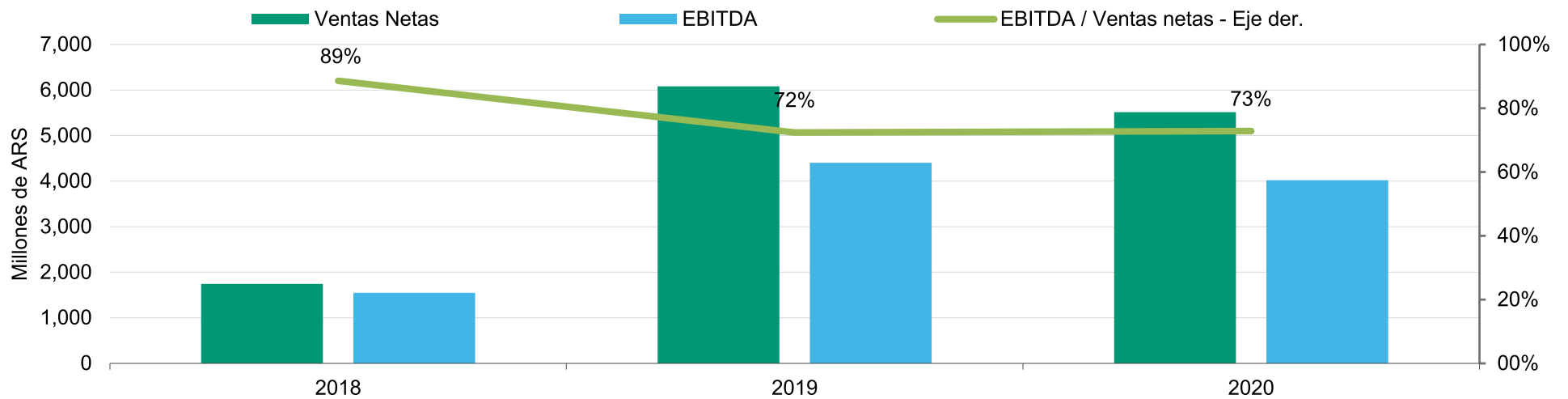
Las ventas bajo el contrato con Renova S.A. se encuentran, asimismo, denominadas en dólares y son pagadas en pesos al tipo de cambio oficial. Durante los primeros 60 meses de vigencia del contrato, se establece un pago mínimo por parte de Renova calculado como el mayor entre el consumo real y el mínimo establecido por mes.

Rentabilidad y eficiencia

Para el ejercicio 2020, el margen EBITDA fue de 72,9% nivel levemente superior al 72,4% reportado en 2019.

A partir del 11 de febrero de 2019, producto del inicio de la operación de venta de vapor a Renova S.A., se ha observado una mayor generación de flujo de efectivo operativo, principalmente explicada por las ventas de vapor y por el mayor precio de venta de energía a CAMMESA a partir del ciclo combinado.

En el cuarto trimestre de 2020, AESA experimentó una disminución significativa en el despacho de energía eléctrica debido a una huelga sindical durante el mes de diciembre que mantuvo los puertos cerrados, por lo que la planta de Renova frenó sus operaciones, interrumpiendo la demanda de vapor. Esto ha impactado en los ingresos de AESA ya que el despacho y la remuneración de la energía eléctrica dependen de un cargo fijo que varía según la eficiencia de la planta.

FIGURA 6: Margen EBITDA

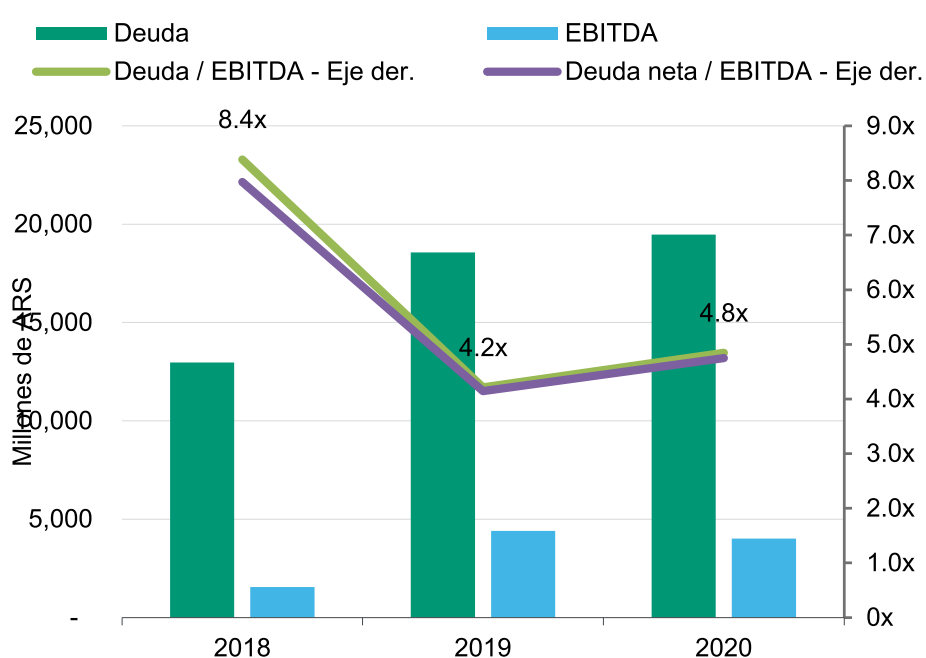
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AESA.

El flujo de la compañía se encuentra contratado en su totalidad bajo contratos de largo plazo denominados en dólares estadounidenses, sin exposición al riesgo de volumen, que otorga cierta previsibilidad a los flujos de fondo operativos.

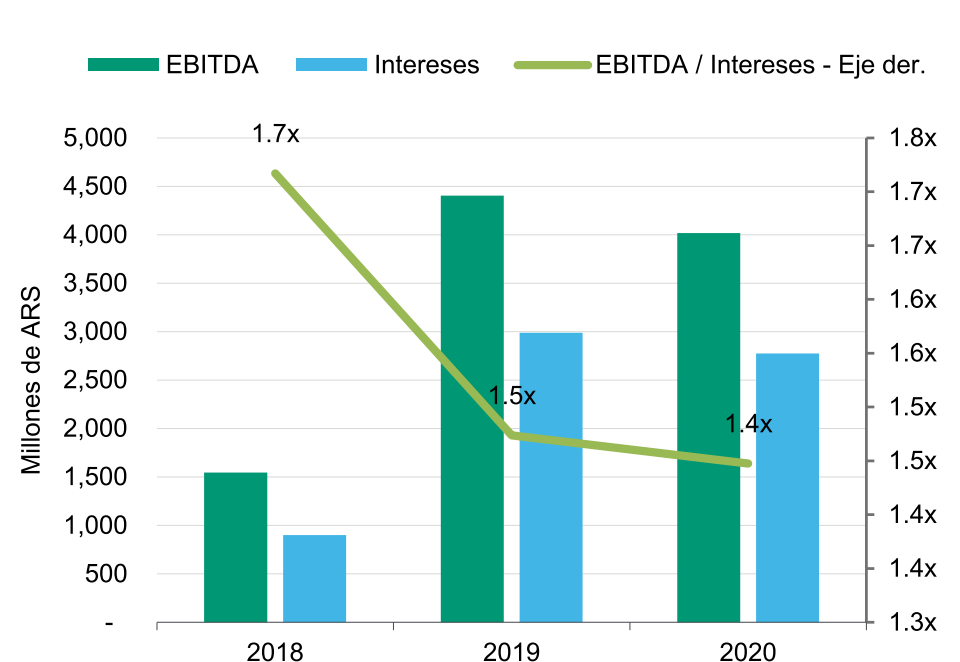
Apalancamiento y cobertura

La deuda financiera de AESA al 31 de diciembre de 2020, se encontraba denominada casi en su totalidad en dólares estadounidenses y estaba compuesta principalmente por un préstamo por USD 172 millones con UBS AG Stamford Branch ("UBS") utilizado para la construcción, puesta en marcha y operación de la Central Térmica de Cogeneración Timbúes. Adicionalmente, AESA posee un préstamo de USD 6,2 millones con el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, y un préstamo por USD 40 millones con la sociedad relacionada RGA. Los préstamos con RGA, incluyendo intereses compensatorios, se encuentran subordinados a la cancelación total del préstamo con UBS.

El pasado abril AESA ha refinanciado el préstamo con UBS, acordando un esquema de amortización trimestral, con vencimiento final en 2023. El préstamo sindicado no permite la distribución de dividendos ni CAPEX para expandir capacidad, por lo que esperamos que la compañía logre su objetivo de desapalancamiento gradual en el corto y mediano plazo.

FIGURA 7: Apalancamiento

Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AESA.

FIGURA 8: Cobertura

La deuda ajustada de AESA al 31 de diciembre de 2020 ascendía a ARS 19.466 millones, alcanzando un indicador deuda a EBITDA de 4,8x, superior al 4,2x reportado en 2019. Este aumento se debió principalmente a la disminución del EBITDA

mencionada anteriormente, mientras que el endeudamiento financiero se mantuvo en niveles relativamente estables. La deuda ajustada por Moody's Local Argentina de AESA incluye un componente adicional relacionado con una penalidad a favor de CAMMESA de USD 5,9 millones, por el retraso de 2 meses en la habilitación comercial de la central en 2018.

Al cierre de 2020, el flujo de efectivo operativo (CFO) ascendió a ARS 1.022 millones desde ARS 709 al cierre de 2019, y paso a representar el 5,4% de la deuda ajustada. La mejora en el CFO se debe principalmente a la cancelación por parte de CAMMESA de deudas comerciales al cierre del ejercicio, que compensaron la caída reportada en el FFO (flujo de fondos generado por las operaciones). Por su parte, el FCF (flujo de fondos libres) de la compañía, aumentó a ARS 956 millones desde ARS 409 millones, debido a una baja considerable en el CAPEX que descendió a ARS 65 millones, desde ARS 299 millones en 2019.

Obligaciones Negociables

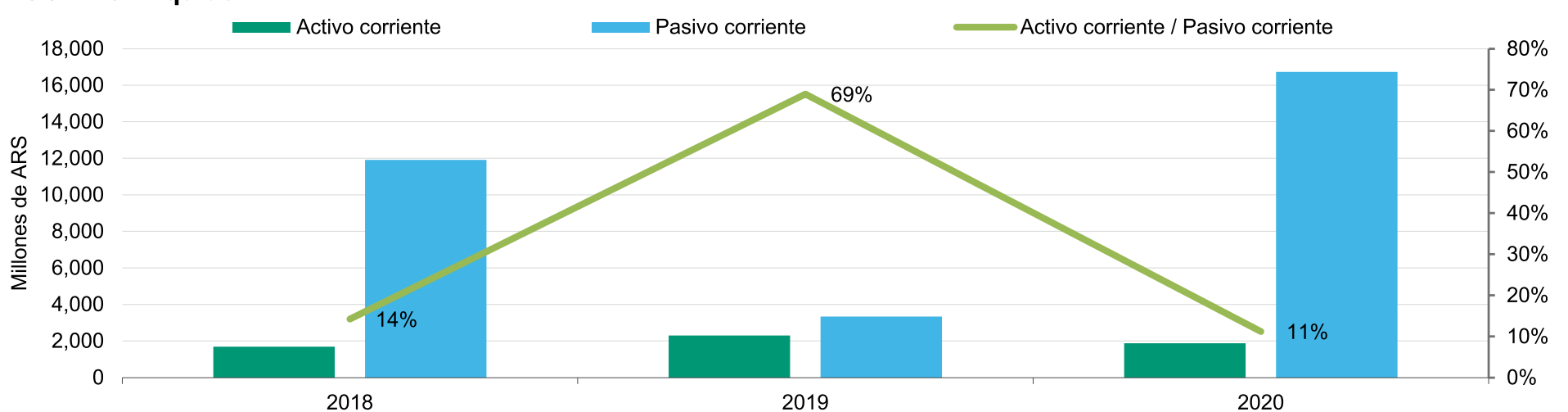
La compañía planea emitir obligaciones negociables (ON) Clase I y II por un valor conjunto de hasta USD 40 millones a tasa fija y pagos de interés trimestrales, pagos de amortización a partir del 2022, y vencimiento final en 2024. La ON Clase I, estará denominada en dólares estadounidenses, y serán integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, mientras que las ON Clase II estarán denominadas en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), y serán integradas y pagaderas en pesos argentinos al valor UVA aplicable. La ON Clase I, contarán con un ajuste de tasa, que reconocerá en el primer año un factor adicional en caso de que la variación de UVA sea mayor al tipo de cambio aplicable. Los fondos serán destinados a financiamiento de capital de trabajo, capex operativo y a la refinanciación de deuda.

Política financiera

La liquidez de la compañía es débil. El pasado abril, AESA ha logrado refinanciar sus vencimientos en 2021, que han aliviado en parte las presiones de liquidez que enfrenta la compañía, y ha reducido el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo. Sin embargo, consideramos que la compañía aún presenta un perfil de vencimientos desafiante con elevada concentración en 2023, por lo que seguirá requiriendo acceso a financiamiento externo, que puede resultar difícil dadas las condiciones actuales de mercado que prevalecen en Argentina.

AESA tiene una política de caja mínima equivalente a 1 mes de pago de CAMMESA.

FIGURA 9: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de AESA.

Política de dividendos

Debido al préstamos con UBS, AESA no puede distribuir dividendos.

Aportes de Capital

Con fecha 6 de enero de 2021, mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, resolvió por unanimidad efectuar un aumento de capital por aportes en efectivo por la suma de ARS 425.000.000 y capitalizar los créditos existentes de los accionistas por la suma de ARS 255.000.000 motivo por el cual a la fecha de emisión de los presentes estados financieros el capital de la sociedad asciende a la suma de ARS 747.850.000, el cual se encuentra compuesto por 747.850.000 acciones de VN \$1 cada una, con derecho a igual cantidad de votos.

Información contable e indicadores operativos y financieros**

	2020	2019	2018
INDICADORES			
EBITDA / Ventas netas	72,9%	72,4%	88,6%
EBIT / Ventas netas	54,5%	58,2%	74,4%
Deuda ajustada / EBITDA	4,8x	4,2x	8,4x
Deuda ajustada neta / EBITDA	4,7x	4,1x	8,0x
CFO / Deuda ajustada	5,2%	3,8%	4,4%
EBITDA / Gastos financieros	1,4x	1,5x	1,7x
EBIT / Gastos financieros	1,1x	1,2x	1,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	11,2%	69,0%	14,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	2,5%	18,2%	5,9%

En millones de ARS	2020	2019	2018
ESTADO DE RESULTADOS			
Ventas netas	5.515	6.080	1.744
Resultado bruto	4.110	4.610	1.564
EBITDA	4.018	4.404	1.546
EBIT	3.006	3.537	1.299
Intereses	2.776	2.988	900
Resultado neto	(1.408)	(2.785)	(2.296)
FLUJO DE CAJA			
Flujo generado por las operaciones	1.808	2.905	(1.137)
CFO	1.022	709	574
Dividendos	-	-	-
CAPEX	(65)	(299)	(2.096)
Flujo de fondos libres	956	409	(1.522)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL*			
Caja y equivalentes	394	301	639
Activos corrientes	1.878	2.303	1.693
Bienes de uso	20.770	21.101	15.000
Intangibles	-	-	-
Total activos	22.700	23.407	16.695
Deuda corto plazo	15.513	1.658	10.812
Deuda largo plazo	3.452	16.900	2.151
Deuda total	18.966	18.558	12.963
Deuda ajustada	19.466	18.562	12.965
Total pasivo	23.254	23.011	14.970
Patrimonio neto	(555)	396	1.726

* La información contable de 2019 y 2020 corresponde a la última información anual auditada disponible, reexpresada en moneda constante conforme a lo establecido por la NIC 29. Los ejercicios 2019 y 2020 no son comparables con el ejercicio 2018 ya que este último no fue reexpresado en la unidad de medida corriente al 31 de diciembre de 2020.

** El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos, y por planes de beneficios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contable

Información complementaria

Detalle de las calificaciones

Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar/Estable	N/A
Obligaciones Negociables Clase I por hasta USD 40 millones ^{(*) (**)}	BBB+.ar/Estable	N/A
Obligaciones Negociables Clase II (UVA) por hasta USD 40 millones ^(*)	BBB+.ar/Estable	N/A

(*) Ampliables de manera conjunta por hasta USD 40 millones.

(**) ON denominada en dólares estadounidenses a ser integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Estados Contables Trimestrales, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Resoluciones de la Secretaría de Energía
- » Prospecto de emisión disponible en www.cnv.gob.ar
- » Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- » Informes anuales de CAMMESA e información sectorial, disponibles en www.cammesa.com.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología utilizada

Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.cnv.gob.ar

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.