

INFORME DE CALIFICACIÓN

31 de julio de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Valores de Deuda Fiduciaria	A-.ar	Estable
Certificados de Participación	CC.ar	Estable

(*) 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 de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director - Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Ratings Manager ML
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

SION CONECTA INFRAESTRUCTURA PRIVADA I

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación de A-.ar a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) por un valor nominal de UVA 10.000.000 y la calificación de CC.ar a los Certificados de Participación (CP) por hasta un valor nominal de UVA 2.000.000 a emitir en el marco de la constitución del Fideicomiso Financiero Sion Conecta Infraestructura Privada I (Fideicomiso). La perspectiva de las calificaciones es estable.

La calificación de los VDF se encuentra respaldada por la demostrada experiencia de Sion S.A. (Sion), Fiduciante, en la ejecución de proyectos de construcción y readecuación de redes de conexión a internet y por el sólido perfil crediticio de Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA) como principal contraparte en la transacción, lo que deriva en una elevada capacidad de generación de flujo de fondos cedidos al Fideicomiso. Asimismo, la calificación refleja los riesgos de construcción, avance y de obra, volatilidad de precio y de tipo de cambio, producto de la exposición a riesgos operativos y de finalización del proyecto en los plazos estipulados por encarecimiento de las inversiones, lo que podría generar volatilidad en los flujos cedidos.

El Fideicomiso tiene como objetivo financiar el despliegue de Redes a fibra óptica (FTTN) no Exclusivas a cargo de Sion bajo el marco de la alianza estratégica con TMA. Los fondos colocados serán utilizados para la migración de hogares que en la actualidad disponen de una conexión antigua (ADSL o par de cobre) y nuevas conexiones.

Estimamos que, aún ante distintos escenarios de evolución del tipo de cambio y de inflación, del ingreso promedio por usuario (ARPU), del costo de las inversiones en dólares y de retrasos del cronograma de migración, el Fideicomiso demuestra una adecuada generación de flujos de fondos que son suficientes para afrontar el repago de los VDF, el cual en nuestro escenario base se pagará en su totalidad a principios del 2028. Sin embargo, de acuerdo con nuestro escenario estresado el repago de los VDF podría extenderse hasta mediados de 2029. La fecha de finalización del Fideicomiso es de 60 meses desde el momento de su emisión.

La calificación asignada a los VDF y CP se encuentra sustentada en la continuidad del Contrato Marco de Sion con TMA. Cualquier cambio en este acuerdo, incluida su terminación, puede tener implicancias significativas en la estructura del flujo de efectivo del Fideicomiso e impactar en la calificación crediticia, debido a que no existen mecanismos de salvaguarda que protejan de forma considerable al inversor ante eventos especiales. Este análisis se basa en la comprensión de que el Contrato Marco es fundamental para mantener las condiciones de crédito y el flujo de efectivo que garantice el repago de los VDF y CP.

Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Fortalezas crediticias

- Alianza comercial entre Sion y TMA , principal competidor del mercado local, que asegura una mayor previsibilidad al flujo de fondos cedido y que mitiga la escala operativa pequeña del fideicomiso.
- Bajo riesgo de fungibilidad de fondos: TMA cede las cobranzas que corresponden a Sion directamente a una cuenta fiduciaria.
- Sólida generación de flujo de fondos para el repago de los VDF, incluso ante escenarios adversos de evolución del tipo de cambio, de tarifas y costos y de demoras en la ejecución de las obras.

Debilidades crediticias

- Nivel de competencia, precios y los márgenes de rentabilidad de la industria, condicionados por regulaciones, evolución del salario real y demoras en el traspaso a precio de las tarifas de servicio.
- Exposición a la volatilidad del tipo de cambio, inflación y ARPU.
- Exposición a riesgo operacional para el cumplimiento de conexiones según cronograma establecido, lo que podría derivar en un atraso en el pago del VDF, mitigado parcialmente por la trayectoria en la actividad de Sion y TMA.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Una suba en la calificación podría generarse por un incremento en el nivel de cobranza de los flujos futuros por encima de la estimada que acelere la cancelación de la deuda del VDF y del capital del CP.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Una baja en la calificación podría generarse por (i) un deterioro en el nivel de ARPU respecto del estimado que retrase la cancelación de la deuda VDF, (ii) demoras en la ejecución de obras comprometidas que afecten el flujo de ingresos del Fideicomiso o (iii) cambios en el Contrato Macro de Sion con TMA que impliquen una modificación sustantiva de la estructura del Fideicomiso.

Principales aspectos crediticios

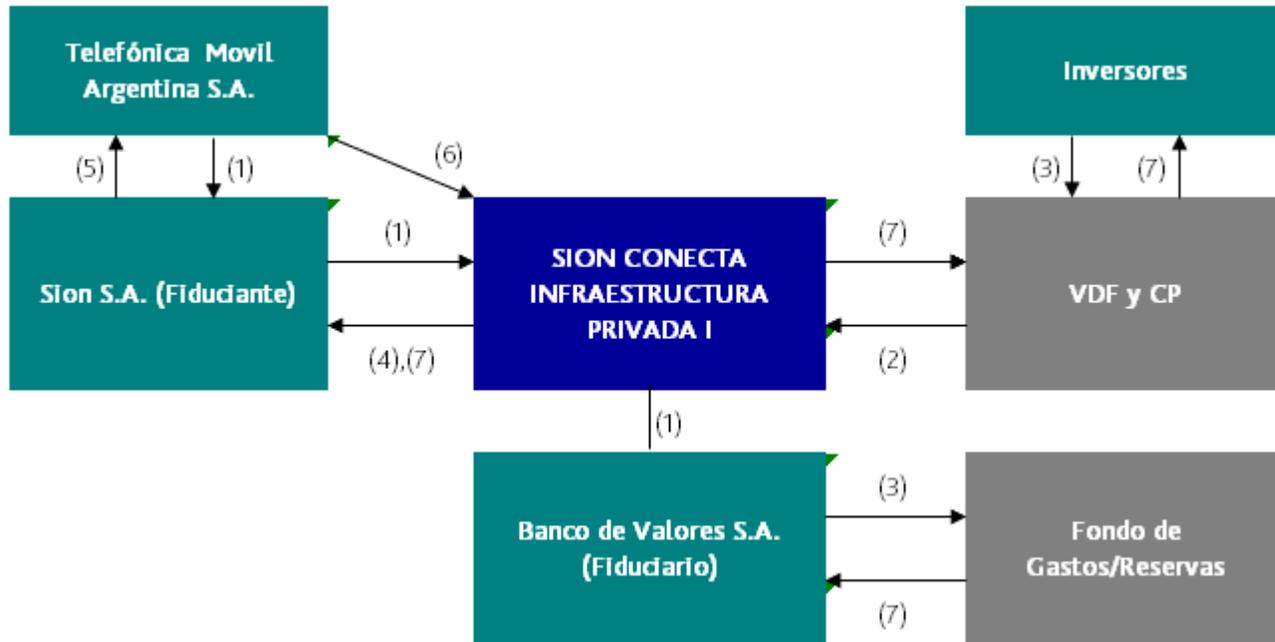
Estructura de la transacción

El Fideicomiso tienen como principal objetivo la recaudación de fondos a través la emisión de Valores Fiduciarios (VF), formado por Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de participación (CP), para readecuar redes que actualmente tiene instaladas TMA en distintas localidades de la Argentina a fin de pasar de una conexión par cobre o ADSL a nuevas redes de fibra óptica o FTTN, según lo establecido en el Contrato Marco acordado por Sion y TMA en 2020.

Este contrato establece la migración de clientes de banda ancha de Movistar del interior del país hacia las redes de Sion. El proyecto permitirá a Sion aumentar su escala operativa y consolidar su posición competitiva en el interior del país, además de posibilitar a TMA captar un mayor caudal de clientes para el servicio de internet residencial.

Las ciudades sobre las cuales Sion desplegará el servicio de redes y que forman parte de las cobranzas que cederá al Fideicomiso son: Ushuaia y Rio Grande en provincia de Tierra del Fuego; Río Gallegos, Puerto Santa Cruz, Comandante Luis Piedrabuena, en provincia de Santa Cruz; Rada Tilly, Comodoro Rivadavia, Puerto Madryn y Gaiman en provincia de Chubut; Viedma, Cinco Saltos y Cipolletti en provincia de Río Negro. El total estimado de hogares a conectar se ubica en aproximadamente 72.000 hogares.

FIGURA 1 Estructura del Fideicomiso



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion.

- 1) Sion (Fiduciante) y Banco de Valores (Fiduciario) constituyen el Fideicomiso que se integra con ciertos derechos económicos derivados del Contrato Marco con TMA cedidos por Sion, y que consisten en los siguientes Bienes Fideicomitados: (i) La cesión del 40% (cuarenta por ciento) de los derechos de cobro que correspondan al Fiduciante - respecto de las Localidades Afectadas – documentados en las Facturas a TMA emitidas bajo el Contrato Marco con TMA, desde la Fecha de Corte y hasta aquellas cuyo vencimiento tenga lugar dentro del último Período de Cobranza. (ii) La cesión del 40% del crédito eventual contra TMA en concepto de indemnización por la rescisión sin causa de la/s PPS, por hasta el Tope Máximo de responsabilidad previsto en el Contrato con TMA, equivalente a 246.154 ARPU. "ARPU": es el ingreso promedio por cliente abonado a los Servicios de Acceso a Internet, neto de impuestos e incobrabilidad. (iii) Los fondos obtenidos por la colocación de los Valores Fiduciarios. (iv) Todo producido, renta, amortización, indemnización, fruto, accesión y derecho que se obtenga de dichos Bienes Fideicomitados o de la inversión de Fondos Líquidos Disponibles.
- 2) Los fondos obtenidos por la colocación de los VF se mantendrán como FLD, para oportunamente ser aplicados – conforme se estipula en el Contrato de Fideicomiso – a: (i) A la constitución del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas). (ii) El pago de Gastos Iniciales. (iii) Reembolso al Fiduciante de Erogaciones Anticipadas bajo el Proyecto. (iv) Pagos de Erogaciones bajo el Proyecto. (v) A Inversiones Permitidas.
- 3) Periódicamente, Sion factura a TMA el total de los derechos de cobro que le corresponden bajo el Contrato Marco
- 4) TMA transfiere al Fiduciario (cuenta fiduciaria) el total de la facturación recibida de Sion, luego de descontar la facturación correspondiente en concepto de cargos por conectividad (tránsito IP) que Sion debe abonar a TMA para el mismo periodo de servicios.
- 5) El Fiduciario retiene en la cuenta fiduciaria el 40% de los fondos cedidos para el repago de los VF y libera el excedente en favor de Sion.

Sion planea la emisión de VDF por UVAs 10.000.000 y CP por UVAs 2.000.000, para afrontar el plan de obras comprometido por USD 10,9 millones aproximadamente. Los fondos obtenidos por la colocación se mantendrán como Fondos Líquidos Disponibles (FLD), para ser aplicados a (i) constitución del Fondo de Gastos (incluyendo la constitución o reposición de las Reservas), (ii) pago de gastos iniciales, (iii) reembolso al fiduciante de Erogaciones Anticipadas bajo el Proyecto, (iv) Pagos de Erogaciones bajo el Proyecto, o (v) inversiones permitidas.

Sion ([A-.ar/EST](#)) y Banco de Valores ([AA.ar/EST](#)) se desarrollan como Fiduciante y Fiduciario, respectivamente. Los bienes cedidos son: (i) Transferencia de dominio sobre los equipos tecnológicos destinados a la construcción y explotación de las redes a instalar bajo el proyecto (ii) Cesión del crédito respecto de indemnización que deba pagarse bajo los Seguros del equipamiento en stock; (iii) Fondos obtenidos de VF; (iv) Todo producido, renta, indemnización, fruto, accesión y derecho que se obtenga de dichos bienes o de la inversión de FLD.

Para el repago de la deuda del Fideicomiso: TMA transfiere al Fiduciario (cuenta fiduciaria) el total de la facturación recibida de Sion, luego de descontar la facturación correspondiente en concepto de cargos por conectividad (tránsito IP) que Sion debe abonar a TMA para el mismo periodo de servicios. El Fiduciario retiene en la cuenta fiduciaria el 40%

de los fondos cedidos para el repago de los VF y libera el excedente en favor de Sion. Los ingresos netos de gastos e impuestos son utilizados para el pago de VDF y CP con el siguiente orden de prelación: (i) intereses de VDF, (ii) Capital de VDF, (iii) Capital de CP y (iv) renta. La moneda de repago es pesos argentinos, al valor UVA.

A continuación, se detallan las principales condiciones del Fideicomiso:

FIGURA 2 Aspectos relevantes del Fideicomiso

Fideicomiso	SION CONECTA INFRAESTRUCTURA PRIVADA I
Fiduciante / Administrador	Sion S.A.
Fiduciario / Organizador / Emisor	Banco de Valores S.A.
Colocadores	Banco de Valores S.A, en conjunto con los Agentes del ByMA y Stonex S.A, BST, IEB, Supervielle y Provincia Bursátil
Valores Fiduciarios	Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) – UVAs 10.000.000 Certificados de Participación (CP) – UVAs 2.000.000
Fecha de vencimiento	VDF y CP 60 meses desde la Fecha de Emisión (Julio 2029)
Moneda de pago	Pesos argentinos, al valor UVA
Interés / Renta	VDF: CER + 10% anual CP: Renta

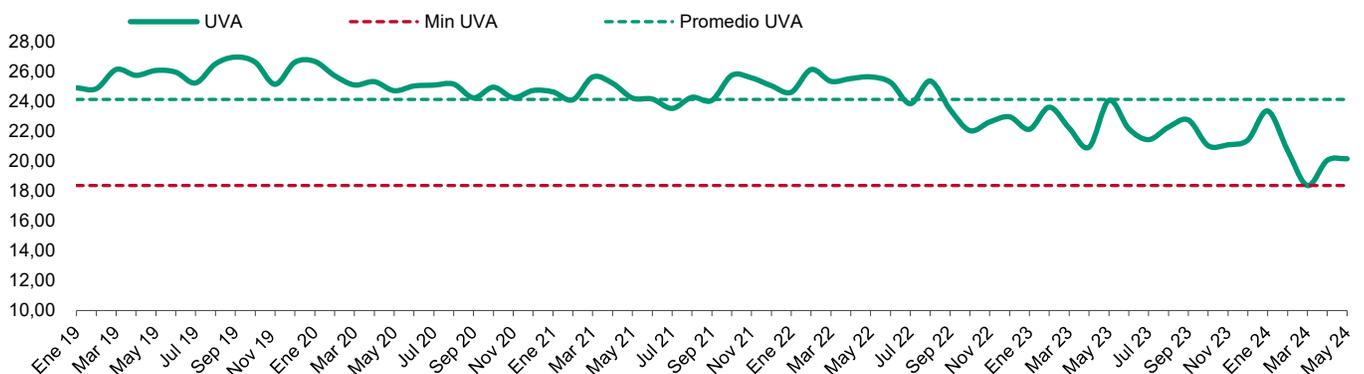
Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion.

Estabilidad del sector

El sector de telecomunicaciones se encuentra altamente expuesto a riesgo regulatorio. Cambios en el marco legislativo podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad de la industria. Esperamos que el nivel de competencia en el sector de telecomunicaciones de Argentina continúe siendo intenso a medida que las empresas expandan sus servicios de telecomunicaciones convergentes. Actualmente el sector se rige por el Decreto 267/2015 que modifica la Ley Argentina Digital (LAD) y autoridad regulatoria es ENACOM (“Ente Nacional de Comunicaciones”). En abril de 2024, el gobierno argentino revocó el Decreto 690/2020, que finaliza la política que permitía el control de precios en estos sectores.

Durante el primer semestre del 2024 la actividad económica presentó una caída significativa, en línea a las medidas de austeridad aplicadas por el gobierno para corregir desequilibrios económicos. Para 2024 esperamos que el mercado interno se mantenga debilitado, debido a las elevadas expectativas de inflación y por la contracción esperada en el consumo minorista.

FIGURA 3 Evolución del ARPU de fibra óptica medido en UVAs



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion.

Elevadas necesidades de inversión

Las compañías del sector de telecomunicaciones se encuentran expuestas a elevadas necesidades de inversión para el mantenimiento y expansión de su infraestructura, con una fuerte exposición a cambios tecnológicos. Si bien Sion

cuenta con acuerdos comerciales con TMA, una de las empresas líderes, aún se encuentra expuesta a un constante riesgo operacional que podría tener impacto en la generación de flujo.

Posición competitiva

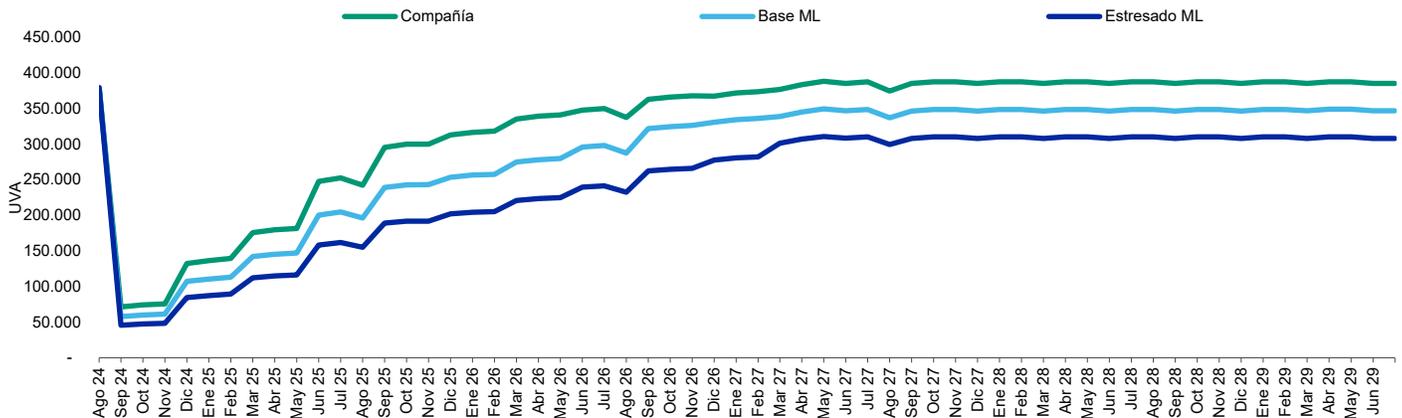
El Fideicomiso presenta una escala operativa pequeña. Sin embargo, el acuerdo firmado con TMA en 2020 brinda una mayor estabilidad a los ingresos y genera economías de escala. En línea a esto, Sion reduce costos operativos e incrementa el volumen de hogares conectados. Asimismo, el acuerdo le permitirá consolidar su posición competitiva en el interior del país, generando altas barreras de entradas para nuevos participantes, que deberán realizar grandes inversiones en infraestructura o utilizar la infraestructura creada por Sion.

La compañía espera que el Fideicomiso registre ingresos por un total de UVAs 19.956.233 (equivalentes a USD 17,8 millones aproximadamente) para los periodos septiembre 2024 a julio 2029.

Para ello contempla la conexión de más de 72.900 hogares y un ARPU en promedio de UVAs 24,2 UVAs. Sion presenta una escala operativa pequeña en comparación a otras compañías calificadas y no calificadas del sector, sin embargo, el acuerdo con TMA permite mitigar esta debilidad ya que da previsibilidad a los flujos del proyecto. Este acuerdo permite incrementar el alcance de servicios que tiene Sion, sumar a los 100.000 hogares conectados que tiene actualmente más de 70.000 hogares.

En tanto, esperamos que, bajo los supuestos de nuestro escenario base, los ingresos del Fideicomiso se ubiquen en un total de UVAs 16.262.000 (equivalentes a USD 13,7 millones aproximadamente), con un precio promedio de venta en un 10% inferior al estimado por Sion, mientras que asumimos que la conexión de hogares podrá tener una demora con respecto a las estimaciones de la empresa, por lo que estarían 100% conectado en el cuarto trimestre del 2026. Por otro lado, en nuestro caso estresado asumimos un precio 20% inferior al estimado por la empresa y una demora en los hogares conectados por lo que llegaría a un 100% en el primer trimestre de 2027

FIGURA 4 Ingresos esperados de Fideicomiso



Fuente: Moody's local según información provista por Sion.

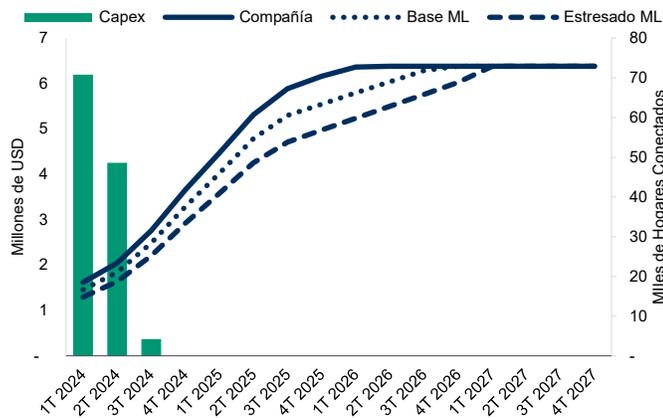
El repago de los VF del Fideicomiso se encuentra expuesto a la capacidad que Sion tiene de realizar en tiempo y forma la migración de los actuales clientes de TMA que se encuentran bajo la tecnología ADSL, como también las nuevas conexiones de acuerdo con el cronograma establecido.

Bajo el modelo de alianzas comerciales con ISP locales que se replica en el acuerdo con TMA, Sion aporta el *know-how*¹ para adecuar la infraestructura (inversiones en el nodo central para que la conexión llegue al hogar/empresa) así como también la gestión y control sobre las redes para asegurar un servicio eficiente. TMA se encarga de la comercialización, la instalación del servicio y la gestión de las cobranzas con el cliente.

¹ Conocimiento y habilidades sobre una materia o actividad específica que posee una entidad o individuo.

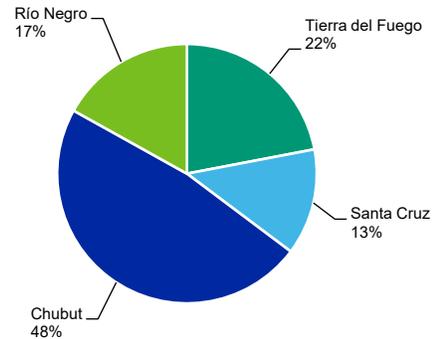
Retrasos en los tiempos de ejecución, costos de construcción más altos de lo esperado, problemas de calidad y problemas de cumplimiento con las regulaciones locales pueden afectar el desarrollo de las conexiones y, por lo tanto, el retraso en el repago de los VF. Estos factores están mitigados por historial en el despliegue de redes que tienen Sion y por la sólida posición competitiva que tiene en las regiones donde se realizará el proyecto.

FIGURA 5 Cronograma de inversiones y migración- Caso de la compañía.



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion.

FIGURA 6 Provincias que participan en el proyecto (HC)



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion.

Rentabilidad y eficiencia

Predictibilidad de flujo de fondos y recuperación de costos

La rentabilidad del Fideicomiso, medida en flujo netos generados por las cobranzas de TMA son suficientes para cancelar los VF, dentro del periodo de vigencia del Fideicomiso, incluso ante escenarios adversos de evolución del tarifas y retrasos en el avance de conexión de hogares. Sin embargo, consideramos que la volatilidad y el nivel de flujo de fondos dependerá de la capacidad y velocidad de Sion de realizar las conexiones de acuerdo con los plazos establecidos.

El Fideicomiso mitiga el riesgo de fungibilidad de fondos mediante la redirección de los ingresos del fideicomiso a una cuenta fiduciaria administrado por Banco de Valores. Consideramos que la volatilidad y el nivel de flujo de fondos dependerá de la capacidad y velocidad de Sion de realizar las conexiones de acuerdo con los plazos establecidos.

Si bien no existen contratos de largo plazo entre TMA y sus clientes residenciales, no esperamos cambios abruptos en el nivel de cobranzas ni caídas considerables en la cantidad de abonados de la red debido a la importancia de la conectividad a internet. Sin embargo, consideramos que el flujo de fondos del proyecto se encuentra expuesto a la capacidad de TMA de transferir los aumentos en los costos fijos y variables del curso normal de sus operaciones al precio final de sus servicios, en una economía con altos niveles de inflación.

Riesgo de Contraparte

Consideramos que el riesgo de contraparte se encuentra altamente mitigado por el elevado perfil crediticio de TMA, empresa líder en el mercado de Argentina de comunicaciones. La compañía posee aproximadamente el 29% del participación de mercado en telefonía móvil y 11% de los accesos a banda ancha fija. Además, TMA es propiedad en un 100% de la empresa española Telefónica S.A. (calificada en [Baa3/EST](#) por Moody's Ratings), radicada en Madrid. Cuenta con operaciones en más de 12 países con ingresos consolidados en torno a los EUR 40.000 millones y 383 millones de conexiones fijas y móviles.

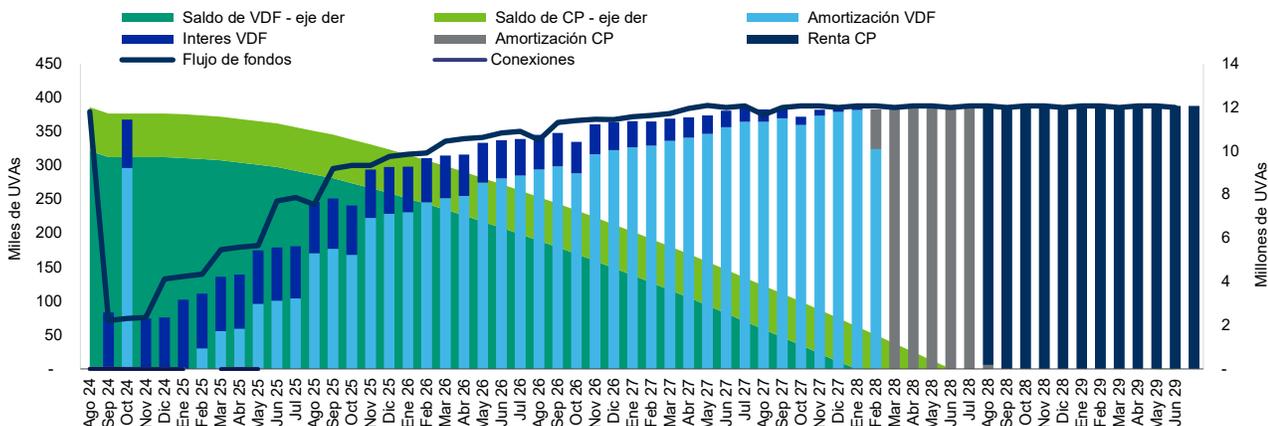
Apalancamiento y cobertura

El Fideicomiso presenta una estructura que permite la disminución progresiva del nivel de endeudamiento debido a que la totalidad de los ingresos obtenidos por el fideicomiso se destinan al repago de sus obligaciones. Los fondos obtenidos por los VF permiten cancelar la erogaciones anticipadas que se ubican en torno a ARS 4,2 millones y además

son suficientes para cubrir la totalidad del capital requerido para los avances de obra a lo largo del proyecto. Adicionalmente, la generación de flujo neto tiene como único destino la cancelación de los VDF y CP.

Estimamos que, aun ante distintos escenarios de evolución del tipo de cambio, del ARPU, del costo de las inversiones en dólares y del avance del cronograma de migración, el proyecto demuestra una adecuada generación de ingresos y los flujos de fondos cedidos al Fideicomiso son suficientes para afrontar el repago de los VDF antes de su vencimiento.

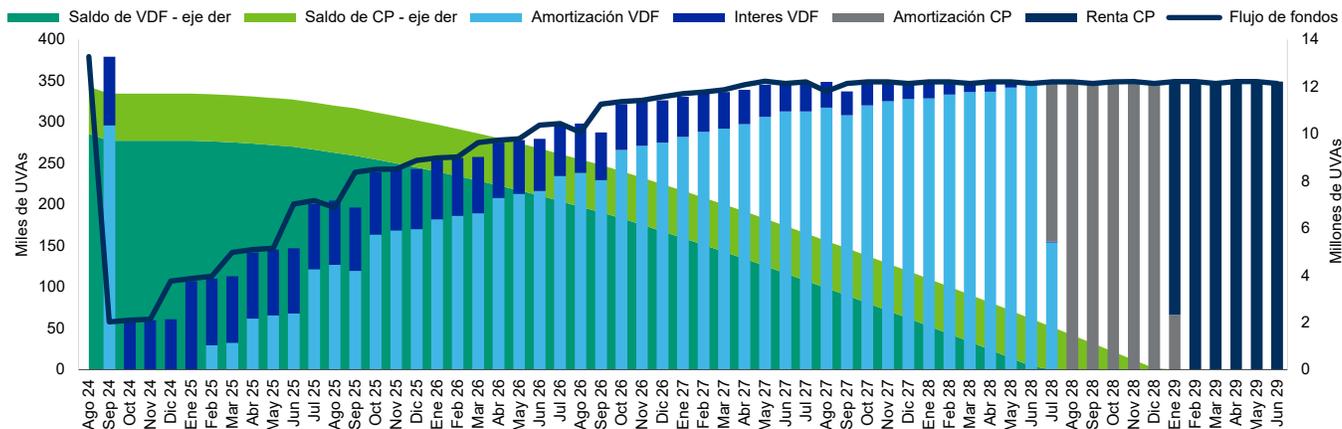
FIGURA 7 Perfil de amortización – Escenario Sion



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion y proyecciones propias.

Para la confección del flujo, la compañía estima que el precio del ARPU se ubicará en promedio en UVAs 23,5 y la conexión de hogares finalizada en el segundo trimestre de 2026. La cancelación total de VDF se realizará en el primer trimestre del 2028 mientras que el CP se cancela a mediados del 2028.

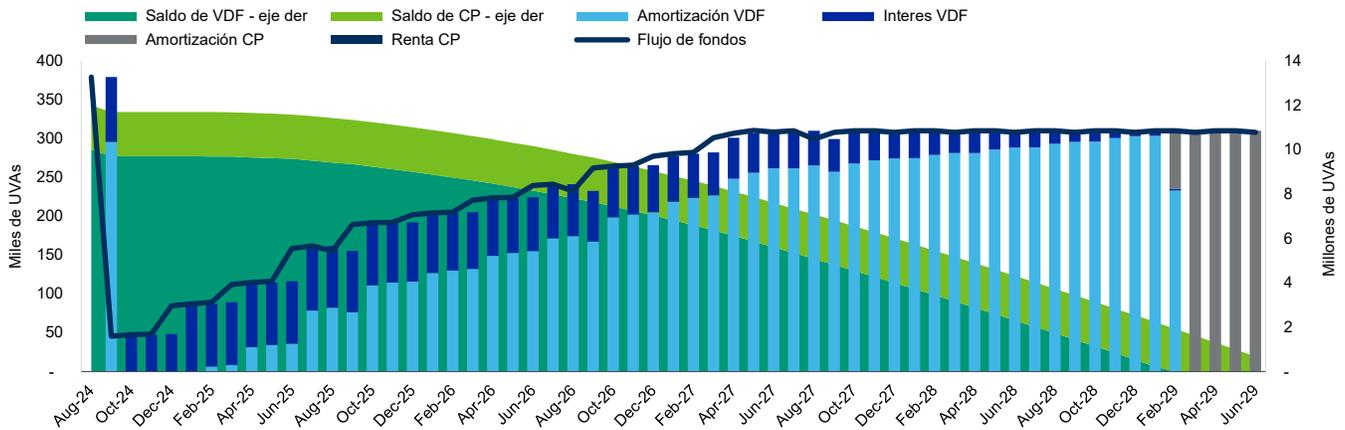
FIGURA 8 Perfil de amortización – Escenario base ML



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion y proyecciones propias.

Para la confección del flujo en nuestro caso base estimamos que el precio del ARPU se ubicará en promedio en UVAs 21,4 y la conexión de hogares finalizada en el tercer trimestre de 2026. La cancelación total de VDF se realizará a mediados de 2028 mientras que el CP se cancela a principio de 2029.

FIGURA 9 Perfil de amortización - Escenario estresado ML



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion y proyecciones propias.

Para la confección del flujo en nuestro caso estresado estimamos que el precio del ARPU se ubicará en promedio en UVAs 19,3 y la conexión de hogares finalizada en el primer trimestre 2027. La cancelación total de VDF se realizará a principios de 2029 mientras que el CP se cancela en el mes de junio 2029.

Política financiera

El riesgo de exposición a la volatilidad del tipo de cambio es moderado. Los pagos del principal y renta de los VDF se encuentran denominados en UVAs y serán pagaderos en pesos argentinos. Los ingresos cedidos al fideicomiso se realizan en pesos. Sin embargo, eventuales descalces pueden originarse en el caso de que TMA no logre incrementar la cobranza a los clientes cedidos al mismo ritmo de la inflación, lo cual generará un crecimiento en la cobranza de los VF por debajo de la suba del valor del UVA.

Los costos y componentes de los servicios prestados por Sion y por TMA se encuentran denominados en dólares por lo que existe una elevada correlación entre esta moneda y el ingreso promedio por usuario (ARPU). Una depreciación en el valor de la moneda local podría incrementar el ARPU en pesos de las cobranzas cedidas al Fideicomiso y por tal motivo acortar el plazo de pago de los VDF y viceversa.

Los fondos obtenidos por la colocación de los VF se encuentran denominados en pesos argentinos, pero una parte considerable de las erogaciones para los avances de obra se denominan en dólares. Una incorrecta administración de dichos fondos podría generar insuficiencia de fondos para la cancelación de los VDF. La trayectoria de Sion en la actividad mitiga este riesgo.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Otras Consideraciones

Sociales

Sion presenta un importante enfoque social con el objetivo de desarrollar y achicar la brecha digital en las localidades del interior del país en donde opera. La compañía está comprometida a colaborar con otras empresas del sector privado para fomentar el conocimiento y la innovación para integrar a ISP del interior del país, cableoperadoras independientes y pequeñas y medianas empresas. Moody's Local Argentina considera que el Fideicomiso se encuentra alineado con los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Verdes 2021 (GBP) y los Principios de los Bonos Sociales 2021 (SBP) emitidos por ICMA.

Ambientales

El impacto ambiental de Sion es bajo y los riesgos asociados son limitados. Si bien la compañía no cuenta con una política ambiental determinada, cumple con las obligaciones establecidas en la Resolución 3690/2004.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas del gobierno pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a una mala gobernanza, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Consideramos que el gobierno corporativo de Sion es adecuado.

Anexo I: Estructura del fideicomiso

Clase	Monto	Cupón	Vencimiento	Destino de los fondos
VDF	UVAs 10.000.000	CER + 10% anual	Enero 2028	Capex
CP	UVAs 2.000.000	Renta excedente	Julio 2028	Capex

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
SION CONECTA INFRAESTRUCTURA PRIVADA I				
Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) (*)	A-.ar	Estable	A-.ar	Estable
Certificados de Participación (CP) (*)	CC.ar	Estable	CC.ar	Estable

(*) *Previo a Oferta Pública*

Información considerada para la calificación.

- Borradores de los documentos de la transacción (Suplemento de Prospecto y el Contrato de Fideicomiso Financiero).
- Proyecciones propias y proyecciones provistas por el Fiduciante
- Presentación institucional e información complementaria provista por el Fiduciante
- Información publicada por el ENACOM, disponible en www.enacom.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales
- **CC.ar:** Emisores o emisiones calificados en **CC.ar** con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.

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.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 <http://www.moody's.com>, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.