

RG Albanesi X

Fideicomiso Financiero
Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de sensibilidad	3
Análisis de los activos	3
Desempeño de los activos	5
Riesgo de contraparte	6
Riesgo de Estructura	8
Riesgo de Mercado	11
Riesgo Legal	11
Limitaciones	11
Descripción de la Estructura	11
Estructura financiera	12
Mejoras crediticias	13
Aplicación de fondos	13
Antecedentes	14
Anexo A: Dictamen de calificación	15

Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VRDF	USD 13.000.000 (*)	Hasta 15 meses desde la fecha de emisión	A-sf(arg)	No aplica	Negativa

VRDF: Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (*) El monto de emisión será en pesos por el equivalente a un monto de hasta USD 7.000.000 ampliable hasta USD 13.000.000.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a Marzo de 2020. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

Rafael G. Albanesi S.A. (RGA o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (TMF o el fiduciario) derechos creditorios originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrados entre RGA y determinados compradores. La cesión implica que los derechos generados, y que se generen, de los contratos suscritos, o a suscribirse, con los clientes afectados, se destinarán al repago de los valores fiduciarios por hasta su cancelación. Ante el incumplimiento de algún comprador cedido, deberán cederse nuevos contratos con compradores adicionales elegibles de similar plazo y con igual o superior flujo de fondo esperado de cobro a los contratos que reemplacen.

El fiduciario emitirá VRDF en pesos por el equivalente a un monto de hasta USD 7 millones ampliable hasta USD 13 millones. El monto de emisión final determinará los contratos afectados al fideicomiso. Los pagos a los VRDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos, por lo cual el incumplimiento se producirá si no se canceló la totalidad del valor nominal de los títulos a la fecha de vencimiento final (hasta 15 meses desde la fecha de emisión). Con el producido de la colocación se fondeará los fondos de liquidez y de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Créditos futuros: el activo subyacente del fideicomiso serán créditos futuros originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrado entre RGA y determinados compradores. El principal riesgo crediticio de los VRDF está vinculado a la calidad crediticia y la capacidad de RGA de continuar operando y generando los créditos. Se debe ponderar que el gas es una materia prima indispensable en ciertas industrias lo que minimiza el posible impacto de una caída abrupta de la actividad. La perspectiva negativa de los VRDF corresponde a la misma perspectiva sectorial en donde se desenvuelve la compañía y no por cuestiones intrínsecas de la misma (ver informes relacionados Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19 (Mar.30, 2020)).

Perspectiva Negativa: la perspectiva negativa corresponde a los efectos derivados de la pandemia COVID-19, y las medidas necesarias para contener su propagación, tendrían sobre el nivel de actividad y el contexto económico y sus consecuencias sobre la capacidad de RGA de continuar generando los créditos y en la calidad crediticia de los contrapartes de los contratos cedidos. La caída de la demanda, la fuerte reducción de precios, el mayor riesgo de contraparte, la posible suspensión o retrasos en la cadena de pagos, podrían incrementar las presiones sobre la generación de caja de RGA.

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadoradora.

Informes relacionados

[Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19 \(Mar.30, 2020\)](#)

[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas \(Mar.30, 2020\)](#)

Analistas

Analista Principal

Cintia Defranceschi
Director
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Analista Secundario

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Calidad crediticia del fiduciante: RGA es la comercializadora líder del mercado con una participación del 22,9% del gas vendido por la industria y un 5,2% del gas consumido por las usinas, con un volumen de producción diaria de 11,2 millones de m³. La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 300 clientes segmentados en diversas industrias (generadores, industria aceitera, envases de vidrio, químicos, distribuidores de gas), con un nivel de morosidad e incobrabilidad muy baja. Si bien RGA no tiene una vinculación societaria con el resto del grupo Albanesi, existe una estrecha relación con un manejo unificado que permite maximizar la rentabilidad del conjunto. Históricamente RGA brindó soporte a las generadoras a través de garantías y préstamos. En 2019, las centrales termoeléctricas del grupo representaron el 16% de los ingresos de RGA.

Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera (“true sale”). Los mismos están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores de la compañía. Sin embargo, FIX consideró que el flujo cedido puede ser parcialmente afectado en caso que la empresa no pueda cubrir sus costos operativos, por ello la relevancia de la calidad crediticia de RGA para la calificación de los VRDF.

Mejoras crediticias: las mejoras crediticias de la estructura permiten una leve mejora del perfil de riesgo del fiduciante, como son: i) depósito directo en las cuentas fiduciarias, ii) adecuados niveles de cobertura de los servicios de deuda; iii) la obligación de incorporar nuevos contratos de clientes elegibles en caso de no cumplir con el requisito de cobertura suficiente, y iv) fondos de liquidez.

Depósito directo en las cuenta fiduciarias: todos los compradores afectados al fideicomiso serán notificados de la cesión y deberán depositar los pagos directamente en la cuenta fiduciaria (compradores A) y en la cuenta de cobranzas (compradores B) ambas de titularidad del fideicomiso. El mismo procedimiento sucederá en caso de tener que incorporarse nuevos contratos de clientes adicionales elegibles.

Adecuados ratios de cobertura: los VRDF poseen adecuados ratios de cobertura respecto del flujo de fondos a ceder. Considerando los compradores A y B y asumiendo el monto hasta USD 7 millones y el máximo de hasta USD 13 millones de emisión de los VRDF a la tasa máxima y el fondo de liquidez, el ratio de cobertura mínimo es de 2,28x (veces) y 2,19x respectivamente y el promedio de 2,65x y 2,63x. El plazo de los VRDF más allá del año descomprime en cierta medida los compromisos anuales de los servicios de la deuda respecto al EBITDA de la compañía.

Descalce de monedas: las facturas bajo los contratos cedidos están denominadas en dólares y son pagaderas en pesos por las empresas contrapartes; los VRDF están denominados y son pagaderos en pesos. Luego de la emisión, la apreciación del peso frente al dólar afectaría los niveles de cobertura que, de ser menores al requisito de cobertura suficiente, resultará en la obligación de RGA de ceder nuevos contratos. Por el contrario, una devaluación del peso implicará mayores niveles de cobertura de los servicios estimados de los VRDF.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. Se encuentra calificado como fiduciario en ‘1FD(arg)/Estable’ por FIX.

Crterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

Sensibilidad de la calificación

La calificación puede verse afectada negativamente por un deterioro de la calidad crediticia y/o de las operaciones de RGA y por la falta de cumplimientos de sus compromisos bajo la estructura del fideicomiso tal cual se desprende de los documentos de la transacción o por un menor flujo al proyectado de los contratos de compra/venta afectados o de los clientes adicionales elegibles.

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com y en www.cnv.gob.ar).

El análisis implicó la evaluación crediticia de Rafael G. Albanesi S.A. y su capacidad de continuar con su operatoria y con la originación de los derechos crediticios bajo los contratos de compra y/o transporte de gas suscriptos y a suscribirse ante un escenario de estrés financiero. Respecto de los contratos afectados se analizó la duración de los mismos, las contrapartes, flujo de fondos histórico y estimado de los mismos para los distintos escenarios de emisión. Se ponderó la posibilidad de incorporar nuevos contratos afectados de compradores adicionales elegibles ante un incumplimiento de pago de uno de los compradores afectados, o ante una baja del precio del gas o por cualquier otro incumplimiento bajo los contratos afectados o en caso de no cumplirse con el requisito de cobertura suficiente.

El flujo de caja mensual fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. Se analizaron cuatro escenarios de emisión de los VRDF por un monto en pesos equivalente a: i) USD 7 millones; ii) USD 9 millones; iii) USD 11 millones; y iv) USD 13 millones. En todos los casos se consideraron distintos escenarios de evolución del tipo de cambio y de tasa de interés de los VRDF para analizar el efecto sobre los ratios de cobertura de los servicios de deuda con el flujo estimado de los contratos afectados para cada escenario.

Para determinar el flujo de fondos se consideró la facturación originada por los compradores A y B para el periodo 2018-2019 y la proyección de ingresos de RGA bajo estos contratos para el periodo marzo 2020-agosto 2021 asumiendo la evolución del tipo de cambio estimado en el escenario base. La información fue provista por RGA. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se analizó el flujo de fondos estimado de los contratos afectados a cederse con el fin de evaluar los ratios de cobertura de los servicios de los VRDF. Las principales variables son: flujo de los contratos a ceder, tasa de interés BADLAR, tipo de cambio \$/USD, calidad crediticia de las contrapartes de los contratos, antigüedad de los clientes, gastos e impuestos del fideicomiso y fondo de liquidez.

Se analizaron los niveles de cobertura de los servicios de deuda asumiendo los siguientes supuestos: i) flujo proveniente de los compradores A y B en los distintos escenarios de emisión; ii) tipo de cambio considerado por RGA que es más conservador que las estimaciones de FIX en cuanto a la depreciación de la moneda; iii) tasa máxima de devengamiento de los VRDF del 50%; y iv) el fondo de liquidez totalmente fondeado equivalente a 2x el próximo servicio de intereses.

FIX considera que los niveles de cobertura son adecuados, en el escenario I de una emisión de hasta USD 7 millones, el ratio de cobertura mínimo se estima en 2,28x y el promedio en 2,65x mientras que en el escenario IV de una emisión máxima de hasta USD 13 millones de 2,19x y 2,63x respectivamente. El plazo de los VRDF más allá del año descomprime en cierta medida los compromisos anuales de los servicios de la deuda respecto al EBITDA de la compañía.

Asumiendo una emisión máxima de USD 13 millones del presente fideicomiso, se espera que los ratios estimados de endeudamiento garantizado se incrementen, sin embargo, FIX considera que la estrategia financiera de RGA de emitir fideicomisos que superen el año, le da mayor flexibilidad, menor riesgo de refinanciación y de comprometer ingresos contractuales.

A diciembre de 2019, si se considera solo la deuda garantizada con recursos en garantía y pago y no se asume aquellos préstamos que tienen garantías que actúan ante incumplimiento por lo que no se restringe la operatoria diaria de la compañía con menores ingresos, a su vez que se adiciona la nueva emisión de este fideicomiso, FIX estima que la deuda garantizada versus el EBITDA estimado rondaría en un rango del 50%, con vencimientos de deuda que exceden el año.

Análisis de los activos: la cesión implica los derechos generados y que se generen de los contratos suscriptos o a suscribirse con determinados clientes afectados (compradores A y B) por hasta el monto que finalmente se emita y hasta su cancelación. Ante incumplimiento o la imposibilidad de cubrir el requisito de cobertura suficiente deberán cederse contratos con compradores adicionales elegibles con plazo similar y flujo de fondo esperado de cobro igual o superior a el/los contratos afectados que reemplace.

Todos los compradores que serán afectados al fideicomiso en función del monto que se emita (A y B) serán notificados de la cesión y deberán depositar los pagos directamente en la cuenta fiduciaria (compradores A) y en la cuenta de cobranzas (compradores B) ambas de titularidad del fideicomiso. En la Serie X todos los compradores realizarán un depósito directo en las cuentas del fideicomiso. Está establecido el mecanismo de cesión en todos los contratos afectados y además se realizará una notificación a través de una publicación en el Boletín Oficial de la República Argentina y en uno de los diarios de mayor circulación general a nivel nacional.

A continuación se detalla en el primer cuadro los contratos a ser afectados con sus contrapartes en los distintos escenarios de emisión y en el segundo y tercer cuadro las características y los vencimientos de los mismos. Como se desprende en todos los escenarios los compradores A son los mismos y en caso de un monto de emisión mayor se van incorporando con cambiando los compradores B.

Escenarios según monto emisión	Escenario I (hasta VN USD 7 millones)	Escenario II (hasta VN USD 9 millones)	Escenario III (hasta VN USD 11 millones)	Escenario IV (hasta VN USD 13 millones)
COMPRADORES A	Rayen Curá S.A. / Vidriería Argentina S.A. / Cerámica Cunmalleu S.A.I.C.A.I.	Rayen Curá S.A. / Vidriería Argentina S.A. / Cerámica Cunmalleu S.A.I.C.A.I.	Rayen Curá S.A. / Vidriería Argentina S.A. / Cerámica Cunmalleu S.A.I.C.A.I.	Rayen Curá S.A. / Vidriería Argentina S.A. / Cerámica Cunmalleu S.A.I.C.A.I.
COMPRADORES B	No aplica	Saint Gobain Argentina S.A. (Entre Ríos y San Juan) / Ferrum S.A. de Cerámica y Metalúrgica / McCain Argentina S.A.	Cerámica Alberdi (I y II) / Saint Gobain Argentina S.A. (Entre Ríos y San Juan) / McCain Argentina S.A.	Cerámica Alberdi (I y II) / Saint Gobain Argentina S.A. (Entre Ríos y San Juan) / Minera Don Nicolás S.A. / Ferrum S.A. de Cerámica y Metalúrgica / Interparck S.A. / McCain Argentina S.A.

Empresa	Rayen Curá S.A.	Vidriería Argentina S.A.	Cerámica Cunmalleu. S.A.I.C.A.I.	Saint Gobain Argentina S.A. (Entre Ríos)	Saint Gobain Argentina S.A. (San Juan)	Ferrum S.A. de Cerámica y Metalúrgica
Tipo de cesión	Comprador A	Comprador A	Comprador A	Comprador B	Comprador B	Comprador B
Inicio del contrato	01/05/2019	01/05/2010	01/01/2020	01/03/2019	01/03/2019	01/05/2019
Fin del contrato	30/04/2021	30/04/2021	31/12/2020	01/05/2020	01/05/2020	30/04/2020
Cantidad Diaria Contratada de Gas (m3/día)	120.000	153.400	20.000	10.000	13.000	18.000 (Avellaneda) 26.000 (Pilar)
Cantidad Diaria Contratada de Transporte (m3/día)	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica

Empresa	McCain Argentina S.A.	Cerámica Alberdi I (Provincia de Bs. As.)	Cerámica Alberdi II (Provincia deSalta)	Minera Don Nicolás S.A.	Interparck S.A.
Tipo de cesión	Comprador B	Comprador B	Comprador B	Comprador B	Comprador B
Inicio del contrato	01/05/2019	01/01/2020	01/01/2020	01/05/2018	01/03/2019
Fin del contrato	30/06/2021	31/12/2020	31/12/2020	30/04/2020	01/05/2020
Cantidad Diaria Contratada de Gas (m3/día)	75.000	50.000 / 31.500	68.000	30.000	51.100
Cantidad Diaria Contratada de Transporte (m3/día)	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	48.000

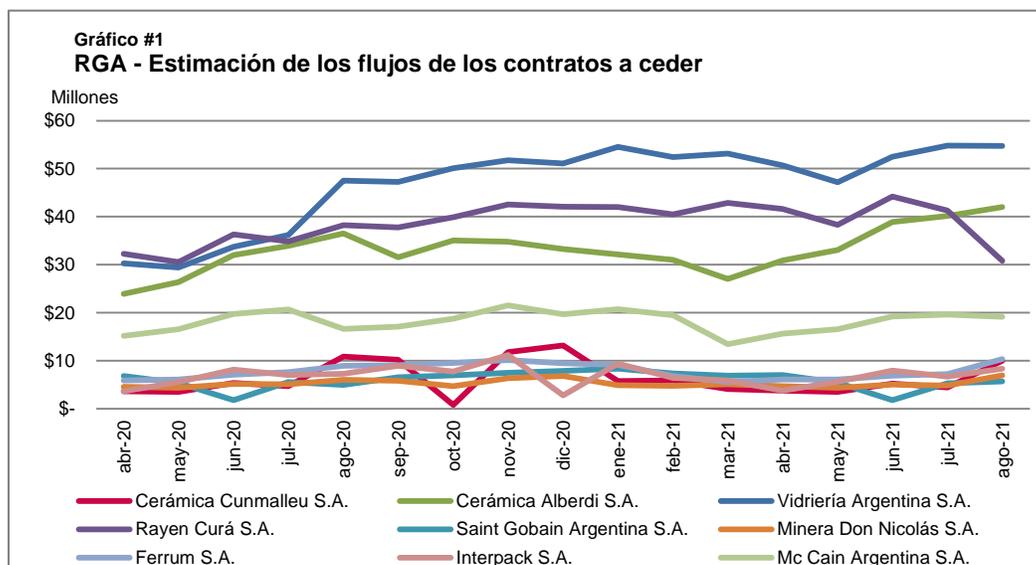
Como se desprende de la tabla anterior, algunos de los contratos a ser afectados vencen durante la vigencia del Fideicomiso; FIX asumió que los mismos serán renovados dada la relación comercial con RGA. Sin embargo, en caso de que no se renueve, el fiduciante deberá reemplazarlo por alguno de los contratos de los compradores adicionales elegibles. Adicionalmente, existen determinadas condiciones de cobertura suficiente por lo que RGA tendrá que reemplazar los contratos en caso de que no sean renovados a efectos de cumplir con estos requisitos.

A continuación, se exponen los años de relación comercial con los distintos compradores afectados al presente fideicomiso:

Empresa	Inicio Relación Comercial	Antigüedad (Años)
Rayen Curá S.A.	2010	10
Vidriería Argentina S.A.	2003	17
Cerámica Cunmalleu. S.A.I.C.A.I.	2005	15
Saint Gobain Argentina S.A.	2013	7
Ferrum S.A. de Cerámica y Metalúrgica	2001	19
McCain Argentina S.A.	2002	18
Cerámica Alberdi	2004	16
Minera Don Nicolás S.A.	2016	4
Interparck S.A.	2004	16

Los contratos se encuentran denominados en dólares estadounidenses (USD) pero son pagados en pesos (\$) al tipo de cambio dólar divisa vendedor Banco Nación del día de emisión de la factura.

Desempeño de los activos: en el siguiente gráfico se detalla el flujo estimado por la compañía para los contratos a cederse en el escenario del monto máximo de emisión. En el mismo se



puede observar la importancia de los contratos bajo los compradores A, Rayen Curá S.A. y Vidriería Argentina S.A. que en conjunto representa un 50,6% del flujo estimado a fideicomitir en el escenario de máxima y un 93,1% en el escenario de mínima.

A efectos de calcular los ratios de cobertura de los servicios de deuda se sensibilizaron estos flujos futuros estimados, con un escenario base y otro de baja de los recursos en un 10% a efectos de cubrir cualquier descenso temporal por retraso o por modificación del tipo de cambio con relación al asumido. Se asumieron los cuatro escenarios de montos de emisión, una tasa máxima del 50% para el pago de los VRDF y el fondo de liquidez de 2x el próximo servicio de interés.

Niveles de Cobertura	ESCENARIO I (hasta VN USD 7 millones)		ESCENARIO II (hasta VN USD 9 millones)		ESCENARIO III (hasta VN USD 11 millones)		ESCENARIO IV (hasta VN USD 13 millones)	
	Mínimo	Promedio	Mínimo	Promedio	Mínimo	Promedio	Mínimo	Promedio
Flujo estimado	2,28x	2,65x	2,26x	2,76x	2,31x	2,72x	2,19x	2,63x
Flujo estimado menos 10%	2,05x	2,43x	2,03x	2,53x	2,08x	2,50x	1,97x	2,41x

Aun considerando escenarios de estrés con una mora del 10%, los ratios de cobertura son adecuados para el nivel de calificación asignado.

A su vez, FIX ponderó en su análisis que RGA tiene la posibilidad de incorporar nuevos contratos a la estructura sobre la base de un listado de compradores adicionales elegibles ante cualquier inconveniente con los compradores designados inicialmente. Las ventas de los compradores adicionales elegibles representan aproximadamente el 31% de la facturación total de RGA estimada al 2019, mientras que los afectados originalmente un 4,8%.

Uno de los riesgos potenciales que afecta a los flujos del Fideicomiso es la apreciación cambiaria respecto al escenario base de cálculo de pago de servicios de los títulos. FIX estimó un escenario estresado con un 25% de apreciación del tipo de cambio nominal, a tasa máxima y con una emisión máxima en pesos (asumiendo un tipo de cambio de \$ 64,4) al equivalente a USD 13 millones y los ratios de cobertura estarían por encima de 1,3x incluso con una mora al 10%. FIX ve a este escenario muy poco probable.

Riesgo de contraparte:

RGA: dado que el activo fideicomitado es un flujo futuro, es de primordial la evaluación crediticia de RGA y su capacidad de seguir operando y continuar originando derechos creditorios bajos los contratos de compra y/o transporte de gas suscriptos y/o a suscribirse ante un escenario de estrés financiero. RGA muestra una adecuada calidad crediticia, siendo líder en su segmento

RGA es una comercializadora de Gas Natural y Transporte de Gas Natural. Con más de 20 años de experiencia en el negocio es el mayor comercializador de gas natural de país con un volumen de hasta 11,2 millones de m³/día, representando un 22,9% del gas vendido por la industria y un 5,2% del gas consumido por las usinas. Posee un bajo riesgo de precios dado que los precios fijados en los contratos de compra de gas natural son tomados como base para fijar los precios en los contratos de venta.

La compañía cuenta con una cartera atomizada de más de 300 clientes segmentados en diversas industrias (generadores, industria aceitera, envases de vidrio, químicos, distribuidores de gas), con un nivel de morosidad e incobrabilidad muy baja. Si bien RGA no tiene una vinculación societaria con el resto del grupo Albanesi, existe una estrecha relación con un manejo unificado que permite maximizar la rentabilidad del conjunto. Históricamente RGA brindó

soporte a las generadoras a través de garantías y préstamos. En 2019, las centrales termoeléctricas del grupo representaron el 16% de los ingresos de RGA.

El flujo de fondos de la compañía es sensible a las variaciones del capital de trabajo. A través de la adecuada gestión de precios de compra-venta RGA logró mantener un EBITDA entre USD 33,5 millones / USD 38,7 millones en los últimos años. En 2019 a pesar de que el volumen comercializado se redujo un 8% la gestión en los precios permitió alcanzar un EBITDA estimado de USD 38,7 millones. La generación de fondos de la compañía depende de los plazos promedios de cobro y pago. Debido a la naturaleza del negocio las inversiones de capital son muy bajas. A partir de 2015 la compañía redujo el financiamiento con los productores y comenzó a financiarse a través de fideicomisos. De acuerdo al balance de gestión, en 2019 el capital de trabajo resultó positivo en USD 4,3 millones principalmente por la reducción de cuentas por cobrar consecuencia de menores ingresos.

Respecto a la deuda financiera a diciembre de 2019, ascendía a USD 56,7 millones estando el 100% garantizada con la cesión de cuentas por cobrar por venta de gas a través de fideicomisos, aunque no todas las cesiones son en garantía y en pago, sino la mayor parte se activa ante incumplimiento de la compañía. La deuda en el último año se redujo en USD 44,1 millones desde USD 110 millones en diciembre 2018 con generación de fondos propios y con un aporte de capital de USD 11 millones. Si consideramos la nueva emisión del presente fideicomiso por USD 13 millones, la deuda en garantía y pago podría insumir aproximadamente el 50% del EBITDA estimado anual.

La actividad de RGA está integrada por divisiones:

- (i) Comercialización de gas natural y transporte (96% de las ventas y más del 97% del EBTIDA).
- (ii) Comercialización de energía eléctrica

Comercialización y transporte de gas natural

Clientes: la compañía tiene más de 300 clientes entre los cuales se incluyen centrales térmicas, industrias alimenticias, industria del caucho, productores de envases de vidrio, papeleras, curtiembres, refinerías y destilerías de petróleo, autopartistas, cerámicas, aceiteras, químicas e industrias de metales no ferrosos. La cartera de clientes está muy atomizada, los primeros 30 clientes representan aprox. el 70% de las ventas y las generadoras del grupo Albanesi en 2019 representaron el 16%.

Servicios de accesorios: RGA brinda servicios de construcción, operación y mantenimiento de gasoductos para aquellas industrias o centrales térmicas que opten por la construcción de su propio ramal de alimentación, vinculando los gasoductos troncales del sistema nacional de transporte de gas con sus plantas. Dicho servicio se brinda a fin de lograr la fidelización de los clientes y no representa rentabilidad para la compañía. A la fecha se han construido más de 800 km de gasoductos construidos para industrias, centrales térmicas y empresas de distribución. A su vez tiene contratos de operación y mantenimiento con 16 gasoductos.

Modalidad de ventas y contratos: el 70-80% de las ventas se realizan por contrato. Las modalidades de venta se adaptan según las necesidades particulares de cada cliente en contratos de compra de gas natural de corto, mediano y largo plazo. De esta forma RGA responde a las necesidades técnicas, operativas y económicas del cliente creando un producto que combina los segmentos de venta y transporte de gas natural. En Gas la vida promedio del contrato varía entre 1 y 2 años. Generalmente, se firman contratos bajo la modalidad "Take or Pay" y/o exclusividad. El precio se fija anualmente, generalmente entre abril y mayo. En transporte la vida promedio de los contratos es de 8 años.

Proveedores: RGA se abastece del gas por medio de contratos de compra de gas natural con distintos productores de las distintas cuencas del país. Entre los principales podemos mencionar a Pluspetrol S.A., Wintershall Energía S.A., Pan American Energy LLC S. Arg., Apache Petrolera Argentina S.A., Sinopec Argentina, Compañía General de Combustibles S.A., Glaco Compañía Petrolera S.A., Y.P.F S.A., Petrobras Energía S.A., ENARSA, Apache Energía Argentina S.R.L., Petrolífera Petroleum Ltd.y Roch S.A.

Fideicomisos de Gas: en el marco de la ley 24.076, bajo el programa de “Fideicomisos de Gas” y a través de una licitación pública, RGA obtuvo un volumen adjudicado para realizar una ampliación de la capacidad de transporte por un total de 4.8 mm m3/día.

Comercialización de energía eléctrica

Desde 2009, RGA realiza las operaciones de ventas de la potencia y energía eléctrica excedente de Solalban Energía S.A. RGA actúa como agente comercial independiente, existiendo un acuerdo firma con Solalban Energía S.A. hasta 2024. Dicho segmento representa el 3,5% de las ventas de la compañía y menos del 3% del EBITDA.

Compradores: en cuanto a la calidad crediticia de los compradores, los mismos no cuentan con calificación pública. Sin embargo, FIX realizó un análisis de la información provista por RGA de los compradores A, siendo Rayen Curá S.A. y Vidriería Argentina S.A. los que mayor flujo concentran en los distintos escenarios de emisión con un participación superior al 50% de los flujos. Se concluyó que las compañías cuentan con un adecuado perfil crediticio para la estructura analizada.

Adicionalmente, en el análisis se ha ponderado la calidad crediticia de RGA y los compromisos bajo el Contrato de Fideicomiso y el deber de reemplazar y/o agregar contratos afectados por otros contratos con compradores elegibles adicionales a fin de cumplir con el requisito de la cobertura suficiente.

Cabe mencionar, que el fiduciante podrá solicitar al fiduciario con una antelación no superior a los 120 días de la fecha de vencimiento de los VRDF la constitución de un Fondo de Pago Total a depositarse en una entidad con un nivel de calificación del rango de las A(arg). Este fondo se constituirá siempre y cuando en la cuenta fiduciaria exista un saldo en efectivo equivalente a los conceptos establecidos desde el primero al octavo del Artículo 3.5 (b) del Contrato del Fideicomiso (excluyendo el ítem tercero) para cada una de las fechas de pago de servicios siguientes hasta la fecha de vencimiento de los VRDF inclusive. Ante la constitución de este fondo el fiduciario liberará los contratos afectados y la totalidad de los documentos de venta relacionados a los mismos a favor del fiduciante. La obligación del fiduciario de mantener el fondo de liquidez dejará de tener efecto una vez que se haya constituido el Fondo de Pago Total.

Fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. se desempeña como fiduciario. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. Se encuentra calificado como fiduciario en ‘1FD(arg)/Estable’ por FIX.

Riesgo de Estructura

Mensualmente, 7 días hábiles antes de cada fecha de pago (fecha de cálculo), el fideicomiso deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- i) Que la suma del saldo en la cuenta fiduciaria, el saldo en la cuenta de cobranzas y valores al cobro sea al menos igual a la suma de los conceptos descriptos en los ítems primero al octavo del Artículo 3.5 (b) del Contrato del Fideicomiso para la fecha de pago de servicios inmediata siguiente.

- ii) Que hubiera operaciones de venta facturadas con pagos a vencer de por lo menos 1,2x la suma estimada de los conceptos mencionados en el punto i) para la fecha de pago inmediata posterior a la considerada en el punto i) y cuyo vencimiento opere con anterioridad a dicha fecha de pago de servicios.
- iii) Que la suma de las operaciones de venta de los contratos afectados históricos y las operaciones de venta a realizarse en virtud de los contratos afectados "take or pay" (toma o paga) se dé al menos 1,2x el monto pendiente de los VRDF.

A fin de cumplir con el requisito de cobertura suficiente, el fiduciante podrá afectar al fideicomiso otras operaciones de venta bajo nuevos contratos con compradores adicionales elegibles. La sustitución de contratos afectados deberá realizarse cuando RGA haya realizado adelantos al fideicomiso por dos meses consecutivos o tres alternados, ya sea por incumplimiento de pago de un comprador, o una baja en el precio de gas o por cualquier otro incumplimiento. Esta sustitución se efectuará 7 días hábiles anteriores del subsiguiente servicio, por contratos con aquellos compradores adicionales elegibles (detallados en el Contrato del Fideicomiso) con plazo similar y flujo de fondo esperado de cobro igual o superior a él/los contratos afectados que reemplace.

Sino pudiera hacerse efectiva la sustitución o el agregado de contratos, el fiduciante será responsable por los saldos adeudados o por el menor precio de gas hasta el importe necesario para cubrir las necesidades financieras del próximo servicio del fideicomiso.

Se considerará constituido un evento especial en los siguientes casos, entre otros:

- a. Falta de pago de los servicios, en los términos del Artículo 3.3 del Contrato de Fideicomiso (Artículo 3.3: la falta de pago total o pago parcial de un servicio, por insuficiencia del Patrimonio Fideicomitado, no constituirá un Evento Especial hasta tanto hayan transcurrido al menos tres Períodos de Devengamiento de Intereses consecutivos desde dicha Fecha de Pago de Servicios sin que dicho Servicio haya sido totalmente cancelado. Tanto durante dicho período como una vez vencido el mismo, los VRDF continuarán devengando intereses compensatorios sobre el saldo de capital. El monto que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en una Fecha de Pago de Servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita. Por su parte, si en la Fecha de Vencimiento no se canceló la totalidad del valor nominal de los VRDF, se devengarán intereses moratorios equivalentes a una vez y media la tasa de los intereses compensatorios. Este supuesto, si la mora se mantuviera por más de treinta días desde la Fecha de Vencimiento, importará asimismo un Evento Especial en los términos de lo dispuesto en el Artículo 8.1.a). Durante dichos períodos, en cuanto hubiera fondos disponibles en la cuenta fiduciaria y en la cuenta de cobranzas, el fiduciario procederá a realizar los pagos de los VRDF. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de treinta días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$ 100.000 para los VRDF).
- b. Si la CNV cancelara la autorización para la oferta pública de los VRDF o, en su caso, si el BYMA (o el mercado autorizado correspondiente), el MAE o el/los mercado/s donde se listen y/o negocien los VRDF, cancelaran el listado y/o su negociación, respectivamente, y si las resoluciones pertinentes se hallaren firmes.
- c. Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del fiduciante de cualquier obligación establecida en el contrato de fideicomiso, incluido los supuestos previstos en el Artículo 7.2. Si dicho incumplimiento fuese remediable, el Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado por el Fiduciante dentro de los 15 días hábiles de intimado al efecto por el fiduciario.

- d. Si no se diera cumplimiento a la obligación de aportes de fondos del fiduciante, de conformidad con lo previsto bajo el Artículo 7.3 Bis del Contrato del Fideicomiso;
- e. Insuficiencia de los activos fideicomitados para afrontar los gastos del fideicomiso y que dicho incumplimiento no haya sido remediado dentro de los 10 días hábiles de intimado por el fiduciario, excepto que por la naturaleza del gasto correspondiere un plazo menor.
- f. Si una autoridad gubernamental tomara medidas que puedan (a) afectar adversa y significativamente al fiduciante para hacer frente a sus obligaciones de acuerdo al Contrato - según fuere informado por éste al fiduciario-, o (b) afectar a los derechos del fiduciario o de los beneficiarios y dichas medidas no fuesen subsanadas en tiempo y forma para restablecer tales derechos;
- g. La imposición de cualquier tributo y/o carga sobre los créditos titulizados que afecte adversamente de manera sustancial la continuación del fideicomiso, conforme lo dictaminara el asesor impositivo;
- h. Si fuera decretado contra el fiduciante un embargo, inhibición, o cualquier otra medida cautelar por un monto acumulado superior a USD 15.000.000 del importe neto de las operaciones de venta y dichas medidas cautelares o definitivas no fueran levantadas en el plazo de quince 15 días hábiles.
- i. Si fuera solicitada la quiebra del fiduciante, y la misma no fuera desistida, rechazada o levantada en el término de 15 días hábiles de ser notificado.
- j. Si el fiduciante solicitara la formación de concurso preventivo de acreedores o la declaración de su propia quiebra; o iniciara procedimientos para un acuerdo preventivo extrajudicial en los términos de la legislación concursal.
- k. Si el fiduciante figurara en la Central de Riesgo del BCRA en situación irregular por 15 días consecutivos (clasificaciones 3, 4 o 5).
- l. Si el fiduciante incumpliese con sus obligaciones bajo los contratos afectados lo cuales repercutan en las operaciones de venta y en la cobranza y que dicho incumplimiento no haya sido remediado dentro de los 10 días hábiles de intimado por el fiduciario.
- m. Cualquier impugnación por sentencia o laudo arbitral definitivos que restrinja la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad del Contrato de Fideicomiso o de los Contratos Afectados (salvo respecto de aquellos Contratos Afectados que hubieran sido debidamente sustituidos de acuerdo a lo previsto en el apartado (c) anterior) y las Operaciones de Venta, Documentos de Venta, o que tenga por efecto una insuficiencia de los Activos Fideicomitados para cumplir con el pago de los servicios; y/o
- n. Si cualquier información, declaración, garantía o certificación significativa realizada o suministrada por el fiduciante conforme al Contrato de Fideicomiso (incluyendo cualquiera de sus funcionarios debidamente autorizados en ejercicio de sus funciones) resultara haber sido incorrecta, inexacta, incompleta o engañosa, en cualquier aspecto importante, en el momento de su realización, conforme a resolución firme y definitiva de tribunal competente. Si una declaración incorrecta, incompleta, inexacta o errónea fuese remediable, el evento especial se tendrá por producido si el mismo no hubiese sido remediado por el fiduciante dentro de los 20 días hábiles de intimado al efecto por el fiduciario.

Producido cualquiera de los eventos especiales, el fiduciario deberá inmediatamente de tomado conocimiento del hecho:

- i. Declarar la existencia de un Evento Especial.

- ii. Publicar la ocurrencia del Evento Especial en la AIF, en los sistemas de información dispuestos por los mercados en que vayan a listarse y/o negociarse los VRDF y en el micrositio del MAE.
- iii. Notificar de inmediato dicha declaración al fiduciante.
- iv. Instruir al Banco la transferencia a la cuenta fiduciaria de los saldos en la cuenta de cobranzas y los saldos de los días subsiguientes.

Producido cualquiera de los eventos especiales previstos en los puntos (b), (c), (h), (i), (j), (k), o (m) anteriores, el fiduciario deberá dentro de los cinco días hábiles de tomado conocimiento del hecho, convocar a una Asamblea de Tenedores, publicando en la AIF, a fin de que los Tenedores Mayoritarios adopten una resolución acerca de los derechos y facultades a ejercer en tal supuesto. Producido cualquiera de los eventos especiales previstos en los puntos (a), (d), (e), (f), (g), (l) y (n) anteriores, las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores será válida con el voto favorable del 75% del capital pendiente de pago de los VRDF, de conformidad con lo establecido por las Normas de la CNV.

Asimismo, en caso de que el fiduciario solicite a los tenedores fondos adicionales a efectos de soportar los gastos del fideicomiso relacionados al reclamo (por cualquier vía) a ser realizado por el fiduciario al fiduciante en relación al incumplimiento del compromiso asumido por éste último en el Artículo 7.3 del Contrato del Fideicomiso, la decisión adoptada por la Asamblea de Tenedores será válida con el voto favorable de los tenedores mayoritarios, de conformidad con lo establecido por las Normas de la CNV, en cuyo caso todos los tenedores de VRDF deberán realizar el aporte de los fondos requeridos a pro rata de su tenencia y de acuerdo al mecanismo que se disponga oportunamente en la Asamblea de Tenedores.

La estructura cuenta con un fondo de liquidez que inicialmente se integrará con el producido de la colocación por un monto equivalente a 2x el pago de intereses del segundo servicio de los VRDF de acuerdo al esquema teórico (tasa proyectada del 50% y luego deberá mantenerse en 2x el próximo servicio de intereses de los VRDF. Asimismo, el fideicomiso cuenta con un fondo de gastos con un saldo mínimo de \$ 100.000.

Riesgo de Mercado

El impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la calidad crediticia y la capacidad de RGA de generar créditos y de la calidad crediticia de las contrapartes de los contratos cedidos deberá ser considerado de acuerdo a la evolución del mismo, para un mayor detalle ver informes relacionados.

Riesgo Legal

Rafael G. Albanesi S.A. y TMF Trust Company (Argentina) S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VRDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

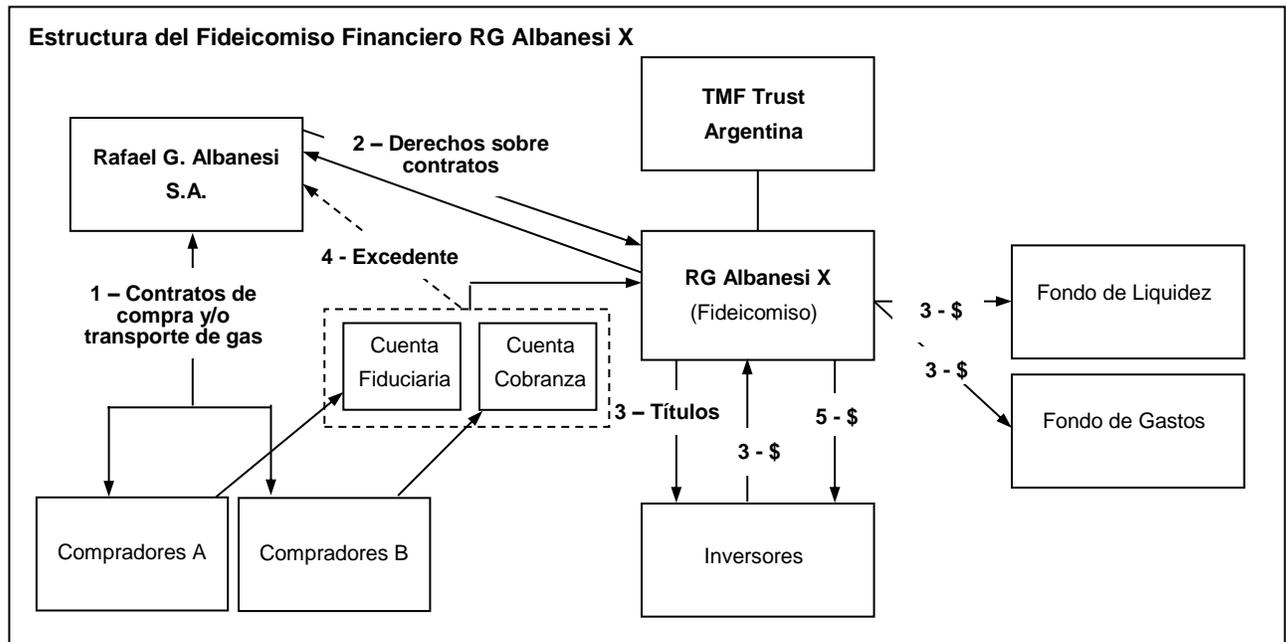
Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o

cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la Estructura

RGA cederá a TMF derechos creditorios originados en contratos de venta y/o transporte de gas natural celebrado entre RGA y determinados compradores. La cesión implica que los derechos generados, y que se generen, de los contratos suscritos, o a suscribirse, con los clientes afectados, se destinarán al repago de los valores fiduciaros por hasta su cancelación. Ante el incumplimiento de algún comprador cedido, deberán cederse nuevos contratos con compradores adicionales elegibles de similar plazo y con igual o superior flujo de fondo esperado de cobro a los contratos que reemplacen.



* Para el caso que se emita un monto de hasta USD 7 millones, no existirán Compradores B

En contrapartida, el fiduciario emitirá VRDF en pesos por el equivalente a un monto de hasta USD 7 millones ampliable hasta USD 13 millones. Los compradores A y B que serán afectados al fideicomiso en función del monto que se emita serán notificados de la cesión y deberán depositar los pagos directamente en la cuenta fiduciaria (compradores A) y en la cuenta de cobranzas (compradores B) ambas de titularidad del fideicomiso. Lo mismo sucederá en caso de tener que incorporarse nuevos contratos de clientes adicionales elegibles los cuales serán notificados oportunamente del depósito directo a las cuentas del fideicomiso. Los pagos a los VRDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos, por lo cual el incumplimiento se producirá si no se canceló la totalidad del valor nominal de los títulos a la fecha de vencimiento final (hasta 15 meses desde la fecha de emisión). Con el producido de la colocación se fondeará un fondo de liquidez y de gastos.

Los VRDF serán suscriptos e integrados en pesos al Tipo de Cambio Aplicable al cierre de la Subasta Pública y serán pagaderos en pesos. Con el producido de la colocación se fondeará una cuenta de liquidez igual a 2x el pago del segundo servicio de interés luego será equivalente a 2x el próximo servicio de interés, y una cuenta de gastos.

En cada período de cobranza, siempre y cuando no se haya verificado un Evento Especial o el fiduciario no haya recibido del fiduciante una notificación de retención para la constitución del Fondo de Pago Total, y se cuente con un saldo en efectivo equivalente a los conceptos establecidos primero al octavo del Artículo 3.5 (b) del Contrato del Fideicomiso (enumerados en el apartado de Aplicación de Fondos), los fondos excedentes de existir podrán ser transferidos a una cuenta de libre disponibilidad del fiduciante.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

Los VRDF tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios: i) en concepto de amortización de capital, el monto detallado en el cronograma estimado de pagos en función del monto que finalmente se emita; y ii) en concepto de interés, una tasa de interés variable BADLAR para Bancos Privados más un margen con un máximo de 50% y un mínimo a determinar en la colocación.

La falta de pago total o parcial de un servicio de capital por insuficiencia de fondos fideicomitados no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento final de los VRDF se producirá en la última fecha de pago de servicios, la cual no podrá ser una fecha posterior a la fecha en que se cumplan 15 meses contados desde la fecha de emisión, excepto que se produjera un evento especial.

Mejoras crediticias:

Depósito directo en la cuenta fiduciaria: todos los compradores que serán afectados al fideicomiso en función del monto que se emita deberán depositar los pagos directamente en las cuentas de titularidad del fideicomiso radicadas en el Banco Superville.

Adecuados ratios de cobertura: los VRDF poseen adecuados ratios de cobertura respecto del flujo de fondos a ceder. Considerando los compradores A y B y asumiendo el monto mínimo y máximo de emisión de los VRDF a la tasa máxima y el fondo de liquidez, el ratio de cobertura mínimo es de 2,28x (veces) y 2,19x respectivamente y el promedio de 2,65x y 2,63x. El plazo de los VRDF más allá del año descomprime en cierta medida los compromisos anuales de los servicios de la deuda respecto al EBITDA de la compañía.

Cobertura suficiente: la estructura cuenta con un requisito de cobertura suficiente detallado en el apartado de Riesgo de Estructura que le asegura al fideicomiso contar con el perfeccionamiento de contratos suficientes para cubrir los VRDF. En caso de que no se cumpla con este requisito, el fiduciante podrá afectar al fideicomiso otras operaciones de venta bajo nuevos contratos con compradores adicionales elegibles o deberá aportar los fondos necesarios.

Fondo de liquidez: retenido de la colocación e inicialmente igual a 2x el pago de intereses del segundo servicio de los VRDF de acuerdo al esquema teórico. Luego el fondo será equivalente a 2x el próximo servicio de intereses de los VRDF. El fondo será destinado al pago de los servicios de los VRDF y/o gastos del fideicomiso y/o cualquier otro gasto que pudiera corresponder en caso de insuficiencia de la cobranza bajos los créditos titulizados.

Fondo de gastos: inicialmente por \$ 100.000 a ser retenidos de la colocación.

Aplicación de fondos: en cada fecha de pago, el fiduciario aplicará los fondos del fideicomiso depositados en la cuenta fiduciaria tal como se define a continuación y en el siguiente orden:

1. Al pago de los gastos del fideicomiso (incluyendo cualquier gasto relacionado al reclamo por parte del fiduciario al fiduciante en relación al cumplimiento del compromiso asumido por el fiduciante en el artículo 7.3 del Contrato del Fideicomiso);
2. A la reposición del fondo de gastos (incluyendo la constitución o reposición de las reservas);
3. A la integración, en caso de corresponder, del fondo de liquidez hasta llegar a los mínimos previstos en el Artículo 4.5 del Contrato de Fideicomiso, o con posterioridad a la primera fecha de pago de servicios (siempre y cuando no se hubiere constituido el Fondo de Pago Total), hasta llegar a un mínimo de 2x el próximo pago de Servicios de intereses; o a su reposición, de corresponder;
4. Al pago del interés moratorios, de corresponder en caso de que no se hubiere pagado el servicio de los VRDF a su vencimiento;
5. Al pago del interés compensatorio del período de los VRDF (incluyendo, los intereses compensatorios atrasados);
6. Al pago de la cuota de amortización atrasada de los VRDF, en su caso;
7. Al pago de la cuota de amortización de los VRDF;
8. Siempre y cuando no se haya producido ni se mantuviese vigente un Evento Especial, a restituir Adelantos Voluntarios del Fiduciante o Adelantos Obligatorios del Fiduciante, en caso de que correspondiera de acuerdo a lo dispuesto en los Artículos 4.3 y/o 7.3 según corresponda del Contrato de Fideicomiso.

Una vez agotados los recursos del fideicomiso depositados en la cuenta fiduciaria, el fiduciario aplicará los recursos del fideicomiso depositados en la cuenta de cobranzas en el mismo orden descripto con anterioridad. Cabe destacar que en la presente serie tanto la cuenta fiduciaria como la de cobranzas son de titularidad del fideicomiso, por lo que todos los compradores deben realizar los depósitos directos al fideicomiso.

Antecedentes

RGA: la compañía es una comercializadora de Gas Natural y Transporte de Gas Natural. Con más de 20 años de experiencia en el negocio es el mayor comercializador de gas natural de país con un volumen de hasta 11,2 millones de m³/día, representando un 22,9% del gas consumido por la industria y el 5,2% consumido por las usinas. La actividad está integrada por divisiones: i) Comercialización de gas natural y transporte; y ii) Comercialización de energía eléctrica.

TMF Trust Company (Argentina) S.A.: la entidad tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Recientemente Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina. La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. FIX considera que TMF Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. Se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Estable'

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 23 de abril de 2020, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria (VRDF) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero RG Albanesi X según el siguiente detalle

Títulos *	Calificación	Perspectiva
VRDF por un monto en pesos equivalente hasta VN USD 7.000.000 ampliable hasta USD 13.000.000	A-sf(arg)	Negativa

*Los VRDF serán suscriptos e integrados en pesos al Tipo de Cambio Aplicable al cierre de la Subasta Pública y serán pagaderos en pesos.

Categoría Asf(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.

Notas: Los signos “+” o “-” son 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. 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. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de 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.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Rafael G. Albanesi S.A. a marzo de 2020 de carácter privado y la siguiente información pública:

- Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación “RG Albanesi”.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Informes relacionados

- Corporates Argentina: Vulnerabilidad ante COVID-19 (Mar. 30, 2020)
- Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas (Mar.30, 2020)

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

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

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

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