

# Central Puerto S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Central Puerto S.A. (CEPU) en AA-(arg) Perspectiva Estable. La calificación considera la estabilidad de su flujo de fondos operativo y la fuerte generación de fondos libres (FFL), lo que permitió a CEPU disminuir su deuda financiera y reforzar su posición de liquidez con caja y equivalentes. La compañía presentaba a la fecha de análisis cerca del 71% de su EBITDA vinculado a contratos de largo plazo y con precios en dólares, mientras que los ingresos de FONINVEMEN (incluyendo Central Costanera) se estiman en 2023 en USD 68,50 millones y un saldo pendiente de USD 295 millones. No se esperan grandes inversiones en 2023 a excepción del cierre de ciclo de Brigadier López, donde se han puesto en marcha las obras para el cierre del ciclo combinado y se espera que finalicen a fines 2024. Por su parte, si bien a diciembre 2022 cerca del 30% de los ingresos vinculados a energía base presentan incrementos discrecionales, permite cubrir los costos variables de dichos activos y mantenimientos recurrentes. La calificación incorpora que a partir de septiembre 2022 el ciclo abierto de Brigadier López pasa a ser remunerado bajo energía base, con la posibilidad de obtener un nuevo PPA tras el cierre de ciclo y el vencimiento de la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila en diciembre 2023. Cabe destacar que la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Por ende, la decisión respecto al futuro de las concesiones hidroeléctricas quedará en manos de la próxima administración.

**Nuevas adquisiciones e inversiones:** En febrero 2023, como parte de la estrategia de expansión impulsada por los principales accionistas, Central Puerto adquirió 75.68% de las acciones de Central Costanera en 48 millones de dólares, pagado con fondos propios. El EBITDA esperado por la adquisición de central costanera es de USD 45 millones anuales con un CAPEX estimado de USD 20 millones. Al tomar posesión de Central Costanera, Central Puerto sumará una potencia instalada de 2304 MW -a sus ya 4809 MW- y así aportará un total superior a los 7.100 MW al Sistema Argentino de Interconexión (SADI). Actualmente la planta de Costanera está constituida por seis unidades de turbovapor, con una capacidad instalada de 1.131 MW de potencia, y dos unidades de Ciclo Combinado de 322 MW y 851 MW. Asimismo, en diciembre de 2022, Proener S.A.U. ("Proener"), filial controlada por Central Puerto S.A., adquirió el 100% del capital social y votos de Forestal Argentina S.A y Masisa Forestal S.A (Ahorá llamadas Forestal Argentina S.A y Loma Alta Forestal S.A). El precio de la transacción fue de US\$69,4 millones, pagado también con fondos propios. El EBITDA esperado por la adquisición de Forestal Argentina S.A y Masisa Forestal S.A (Ahorá llamadas Forestal Argentina S.A y Loma Alta Forestal S.A) es de USD 5 millones. A su vez, recientemente CEPU a través de Proener adquirió el 100% de Empresas Verdes Argentina S.A., Las Misiones S.A. y Estancia Celina S.A. Todas las sociedades dedicadas a la actividad forestal son dueñas de activos forestales consistentes en aproximadamente 160.000 hectáreas distribuidas en las provincias de Entre Ríos y Corrientes, de las cuales aproximadamente 42.000 hectáreas están plantadas con pino y aproximadamente 36.000 hectáreas corresponden a terrenos aptos para ser plantados.

**Estabilidad de Flujo de Fondos:** la calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 255 millones al año móvil marzo 2023, proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares (68% del EBITDA) y los ingresos de FONINVEMEN (USD 55 millones en 2022 y USD 68,5 MM estimados para 2023). La habilitación comercial del Ciclo Combinado de Terminal 6 se concretó en agosto 2021 y Cogeneración en octubre 2021. Se destaca que el pasaje a remuneración Base de Brigadier López tendrá un impacto estimado en el EBITDA cercano a USD 35 millones, que sería

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones	1

### Resumen Financiero

Central Puerto S.A. (CEPU)		
Consolidado	31/03/2023	31/12/2022
(\$ miles constantes a marzo 2023)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	476.628	464.949
Deuda Financiera	86.997	77.211
Ingresos	116.317	123.428
EBITDA	106.531	116.090
EBITDA (%)	91.6	94.1
Deuda Total / EBITDA (x)	0.8	0.7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0.3	0.1
EBITDA / Intereses (x)	13.3	15.1

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

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

[Bono Verde CP Manque y CP Los Olivos](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Juan Bertone  
 Director Asociado  
[juan.bertone@fixscr.com](mailto:juan.bertone@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguiñón  
 Senior Director  
[cecilia.minguiñon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguiñon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

compensado con el cierre de ciclo, el cual fue confirmado recientemente por el emisor. Por su parte, en diciembre 2023 vence la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, luego de 30 años, aun sin previsibilidad sobre su continuidad. Sin embargo, la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas las concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Por ende, la decisión respecto al futuro de las concesiones hidroeléctricas quedará en manos de la próxima administración. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU. Asimismo, la resolución 59/2023 de la Secretaria de Energía, que dolariza parte de la remuneración spot de los ciclos combinados, FIX estima un impacto en el Ciclo Puerto, Mendoza y Costanera de USD 10 millones en el EBITDA. Cabe destacar que si bien la Resolución 59/23 aplica a la planta de San Lorenzo, lo hace marginalmente, ya que la usina tiene un PPA con CAMMESA por 330 MW.

**Fortaleza operacional:** CEPU es el segundo generador privado del país con una capacidad instalada a marzo 2023 de 7.113 MW, la cual representa el 12.7% del mercado, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de fuertes inversiones de capital en los últimos 5 años ha logrado reconvertir casi en su gran mayoría. Si bien el ciclo abierto de Brigadier López pasa a remuneración Base a partir de septiembre 2022, la compañía cuenta con la posibilidad de realizar el cierre de ciclo bajo PPA con CAMMESA. Por su parte, en diciembre 2023 vence la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila, luego de 30 años, aun sin previsibilidad sobre su continuidad. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU. Cabe destacar, que la Resolución 574/23, publicada el 11 de julio de 2023, prorrogó por 60 días (con posibilidad de adicionar otros 60 días a la extensión) todas las concesiones hidroeléctricas que vencen durante 2023. Por ende, la decisión respecto al futuro de las concesiones hidroeléctricas quedará en manos de la próxima administración. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

**Riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El atraso tarifario, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago a diciembre 2022 fue de 93 días (51 días de atraso sobre los 42 contractuales). CEPU presentaba a marzo 2023 (año móvil) un 72% de sus ingresos con contraparte CAMMESA, un 18% respaldado por FODER y un 10% corresponde a PPAs con privados a través del MATER.

## Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunto podrían derivar en una baja de la calificación: a) cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía; b) un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA se mantenga por debajo de 2,0x). No se prevén subas adicionales de calificación en el corto plazo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Fuerte liquidez y bajo nivel de apalancamiento:** CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. Al año móvil marzo 2023 contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 257 millones que en conjunto cubrían en 1,4x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 415 millones, de la cual 54% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto, con indicadores al año móvil marzo 2023 (12 meses) de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,2x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 13.3x. FIX estima que CEPU conservará un ratio deuda neta/EBITDA por debajo a 1x de acuerdo a su actual plan de CAPEX. Adicionalmente, las recientes adquisiciones redujeron los niveles de caja de la compañía sin afectar su liquidez.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	106.530.520	29.846.918	116.090.442	42.776.496	90.859.904	105.884.769
EBITDAR Operativo	106.530.520	29.846.918	116.090.442	42.776.496	90.859.904	105.884.769
Margen de EBITDA	91,6	106,8	94,1	31,6	66,6	60,4
Margen de EBITDAR	91,6	106,8	94,1	31,6	66,6	60,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	33,4	4,1	42,0	28,6	10,9	(24,1)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,7	5,5	7,3	6,5	6,8	3,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,3	13,2	15,1	3,8	7,0	6,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	13,3	13,2	15,1	3,8	7,0	6,8
EBITDA / Servicio de Deuda	2,2	2,5	3,9	1,6	1,1	1,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,2	0,7	3,9	1,6	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	5,7	5,5	7,3	6,5	6,8	3,9
FFL / Servicio de Deuda	1,0	0,3	2,0	1,8	0,3	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	1,8	1,4	1,4	2,1	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,7	0,7	2,4	2,0	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,3	0,1	1,3	1,4	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,8	0,7	0,7	2,4	2,0	1,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,3	0,3	0,1	1,3	1,5	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,8	11,0	8,6	7,9	7,0	12,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	45,5	45,5	28,7	15,8	39,5	20,7
<b>Balance</b>						
Total Activos	476.627.709	476.627.709	464.948.774	476.526.428	566.911.819	578.866.190
Caja e Inversiones Corrientes	53.729.984	53.729.984	62.070.525	47.713.429	51.379.780	44.793.482
Deuda Corto Plazo	39.465.795	39.465.795	22.138.276	16.158.743	72.029.945	39.108.376
Deuda Largo Plazo	47.268.988	47.268.988	55.072.861	85.797.626	110.400.675	149.532.226
Deuda Total	86.734.783	86.734.783	77.211.137	101.956.369	182.430.620	188.640.602
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	86.734.783	86.734.783	77.211.137	101.956.369	182.430.620	188.640.602
Deuda Fuera de Balance	262.345	262.345	0	821.239	2.414.641	1.295.797
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	86.997.128	86.997.128	77.211.137	102.777.608	184.845.261	189.936.399
Total Patrimonio	321.485.978	321.485.978	318.154.096	300.670.055	302.485.013	288.228.575
Total Capital Ajustado	408.483.106	408.483.106	395.365.232	403.447.663	487.330.274	478.164.974
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	37.564.288	10.096.672	48.459.802	61.817.344	74.993.653	45.738.082
Variación del Capital de Trabajo	11.510.274	(6.762.703)	11.863.521	(10.033.891)	(17.113.263)	2.895.867
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.074.562	3.333.969	60.323.323	51.783.453	57.880.390	48.633.950
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.027.856)	(1.345.632)	(4.078.909)	(12.738.427)	(42.844.849)	(85.295.711)
Dividendos	(5.213.864)	(846.852)	(4.367.012)	(279.302)	(228.920)	(5.516.679)

Flujo de Fondos Libre (FFL)	38.832.841	1.141.485	51.877.401	38.765.725	14.806.622	(42.178.440)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	14.135.860	2.294.349	57.349	8.643.205	0	(41.255.133)
Otras Inversiones, Neto	(41.364.643)	(7.332.859)	(34.031.784)	(12.323.839)	(19.033.334)	(9.420.599)
Variación Neta de Deuda	(1.548.360)	4.211.504	(8.077.234)	(35.215.880)	(443.383)	97.765.425
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(1.335.494)	944.894
Variación de Caja	10.055.699	314.479	9.825.733	(130.789)	(6.005.590)	5.856.147

**Estado de Resultados**

Ventas Netas	116.317.383	27.943.667	123.427.730	135.350.143	136.397.625	175.228.847
Variación de Ventas (%)	N/A	(20,3)	(8,8)	(0,8)	(22,2)	63,9
EBIT Operativo	89.880.822	23.891.066	92.411.940	79.381.723	100.022.330	136.675.100
Intereses Financieros Brutos	8.039.593	2.258.836	7.680.813	11.171.304	13.039.423	15.647.560
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.574.533	129.426	23.224.069	(1.536.254)	24.904.016	42.202.410

(\*) Moneda constante a marzo 2023

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.): Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- MM: Millones.
- MW: Símbolo del megavatio en el Sistema Internacional de Unidades. Se trata de una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).
- FONINVEMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- FODER: Fondo para el desarrollo de Energías Renovables

### Anexo III. Acciones

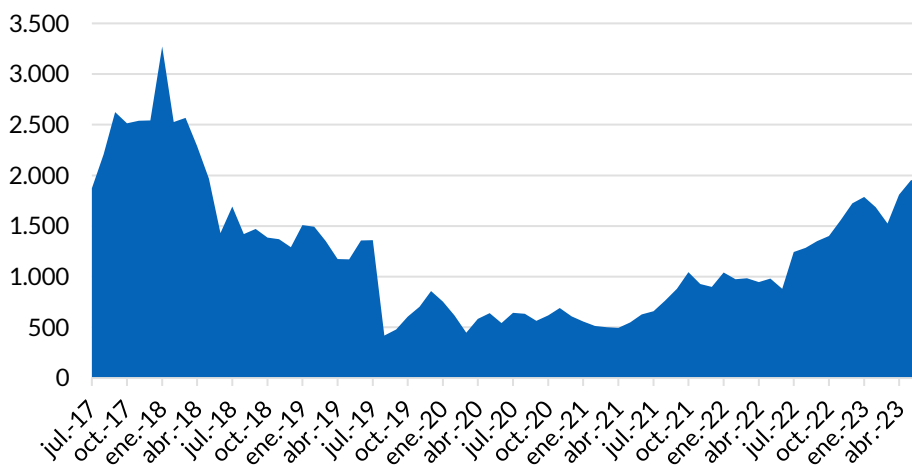
CEPU cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1993. Durante el proceso de fusión por absorción de fines de 2014 se emitieron 111.236.176 nuevas acciones para entregarlas a los accionistas de las compañías absorbidas. En consecuencia, el capital social fue aumentado hasta \$199,7 millones desde \$88,5 millones. Adicionalmente, el 30 de septiembre de 2016 fue inscripta en la IGJ una nueva fusión, mediante la cual CEPU realizó un canje de acciones y en la que participaron como sociedades absorbidas su controlante (SADESA) y ciertos accionistas minoritarios. Esta reorganización societaria redundó en una reducción de capital hasta \$189,3 millones (equivalente a 189.252.782 acciones ordinarias, escriturales, de un voto por acción y de un peso de valor nominal cada una).

Con fecha 16 de diciembre de 2016, la Asamblea de Accionistas de CEPU aprobó desafectar la Reserva Facultativa por \$ 1.324,7 millones y capitalizarla mediante el pago de un dividendo en acciones, aumentando el capital social a \$ 1.514,0 millones. La totalidad del capital está autorizado para la oferta pública.

El 4 de enero 2018 el Directorio aprobó la realización de gestiones y presentaciones para posibilitar la oferta pública y listado de acciones (o certificados representativos de las mismas en la New York Stock Exchange (NYSE)). Habiéndose obtenido las autorizaciones correspondientes, a partir del 2 de febrero de 2018 las acciones de CEPU se encuentran listadas en el NYSE a través de certificados de depósito, donde cada uno representa 10 acciones ordinarias de la sociedad.

La capitalización bursátil de la empresa al 30 de junio de 2023 era de alrededor de USD 1.972 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:

**Capitalización Bursátil**  
**Central Puerto S.A.**  
 (en millones de dólares)



Fuente: Economática

### Presencia

En los últimos 12 meses al 30 de junio de 2023, la acción de CEPU mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

#### **Rotación**

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses al 31 de junio de 2023, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 74.9% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 22%.

#### **Participación**

En el año móvil al 31 de junio de 2023, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$28.822 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 3,1%.

En conclusión, consideramos que la acción de CEPU cuenta con una liquidez **ALTA**.

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **21 de julio de 2023**, confirmó en '**AA-(arg)**' la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Central Puerto S.A.**

La **Perspectiva es Estable**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el citado Consejo confirmó (\*) la calificación de las Acciones Ordinarias en **Categoría 1**.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Categoría 1:** Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una ALTA liquidez y cuyos emisores presentan una BUENA capacidad de generación de fondos.

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **24 de octubre de 2022** disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital. (\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.



**Fuentes:**

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros consolidados trimestrales hasta el 31-03-2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).

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

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

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

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

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

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