

# 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 70% de su EBITDA vinculado a contratos de largo plazo y con precios en dólares, mientras que los ingresos de FONINVEMEN se estiman en 2023 en USD 77 millones y se espera un limitado nivel de inversiones (a excepción del cierre de ciclo de Brigadier Lopez, donde se han puesto en marcha las obras para el cierre del ciclo combinado y se espera que finalice a fines 2024) en relación a su generación de fondos. 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 realizar el cierre de ciclo y el vencimiento de la concesión de Hidroeléctrica Piedra del Águila en diciembre 2023.

**Nuevas adquisiciones e inversiones:** En febrero 2022, 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 2305 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 1.140 MW de potencia, y dos unidades de Ciclo Combinado de 315 MW y 850 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. 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. 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. Dichas sociedades son dueñas de activos forestales, consistentes en aproximadamente 88.063 hectáreas en la provincia de Corrientes, de las cuales aproximadamente 26.000 hectáreas están plantadas con pino de un total de hectáreas plantables de aproximadamente 36.000 hectáreas.

**Estabilidad de Flujo de Fondos:** la calificación refleja el flujo de fondos libre positivo de la compañía, que alcanzó los USD 326 millones al cierre del ejercicio 2022 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 77 MM estimados para 2023), tras la habilitación comercial del Ciclo Combinado de Terminal 6 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 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. Si bien representa el 30% de su potencia disponible, representa menos del 15% del EBITDA de CEPU. Asimismo, la resolución 59/2023 de la Secretaría 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.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

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

### Resumen Financiero

Central Puerto S.A. (CEPU)		
Consolidado	31/12/2022	31/12/2021
(\$ miles constantes a diciembre 2022)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	381.943	391.454
Deuda Financiera	63.427	83.755
Ingresos	101.393	111.187
EBITDA	95.365	35.140
EBITDA (%)	94.1	31.6
Deuda Total / EBITDA (x)	0.7	2.4
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0.1	1.3
EBITDA / Intereses (x)	15.1	3.8

### 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  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 + 54 11 5235 8171

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

**Fortaleza operacional:** CEPU es el segundo generador privado del país con una capacidad instalada a diciembre 2022 de 4.809 MW, la cual representa el 12.6% 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. 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 Noviembre fue de 86 días (44 días de atraso sobre los 42 contractuales). CEPU presentaba a diciembre 2022 un 74% de sus ingresos con contraparte CAMMESA, un 17% respaldado por FODER y un 9% 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. A diciembre 2022 contaba con un nivel de caja e inversiones corrientes por el equivalente a cerca de USD 288 millones que en conjunto cubrían en 2,8x la deuda de corto plazo de la compañía. La deuda financiera consolidada era de USD 358 millones, de la cual 71% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento neto, con indicadores a diciembre 2022 (12 meses) de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,5x y amplia cobertura de intereses con EBITDA de 15.1x. 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	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	95.365.312	35.139.791	74.639.074	86.981.614	52.079.929	34.923.588
EBITDAR Operativo	95.365.312	35.139.791	74.639.074	86.981.614	52.079.929	34.923.588
Margen de EBITDA	94,1	31,6	66,6	60,4	59,3	58,8
Margen de EBITDAR	94,1	31,6	66,6	60,4	59,3	58,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	42,0	28,6	10,9	(24,1)	(36,0)	(48,0)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,3	6,5	6,8	3,9	5,9	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	15,1	3,8	7,0	6,8	5,7	5,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	15,1	3,8	7,0	6,8	5,7	5,1
EBITDA / Servicio de Deuda	3,9	1,6	1,1	1,9	2,1	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,9	1,6	1,1	1,9	2,1	1,3
FGO / Cargos Fijos	7,3	6,5	6,8	3,9	5,9	5,1
FFL / Servicio de Deuda	2,0	1,8	0,3	(0,5)	(0,9)	(0,8)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,4	1,4	2,1	3,1	1,1	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	2,4	2,0	1,8	1,0	1,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,1	1,3	1,4	1,4	0,8	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,7	2,4	2,0	1,8	1,1	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,1	1,3	1,5	1,4	0,8	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,6	7,9	7,0	12,3	18,8	29,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,7	15,8	39,5	20,7	28,6	47,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	381.943.460	391.454.205	465.703.479	475.523.687	352.588.848	211.510.661
Caja e Inversiones Corrientes	50.989.340	39.195.355	42.207.167	36.796.693	13.513.548	10.904.073
Deuda Corto Plazo	18.186.024	13.273.992	59.170.748	32.126.525	15.305.432	20.534.598
Deuda Largo Plazo	45.240.939	70.480.543	90.691.315	122.836.878	38.229.032	23.040.639
Deuda Total	63.426.963	83.754.535	149.862.063	154.963.403	53.534.464	43.575.237
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.426.963	83.754.535	149.862.063	154.963.403	53.534.464	43.575.237
Deuda Fuera de Balance	0	674.627	1.983.565	1.064.464	4.223.990	4.787.356
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	63.426.963	84.429.162	151.845.628	156.027.867	57.758.454	48.362.593
Total Patrimonio	261.355.407	246.992.717	248.483.658	236.772.362	202.765.519	104.875.014
Total Capital Ajustado	324.782.370	331.421.879	400.329.287	392.800.228	260.523.973	153.237.608
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	39.808.481	50.781.358	61.605.357	37.572.658	44.162.500	27.987.529
Variación del Capital de Trabajo	9.745.577	(8.242.583)	(14.058.105)	2.378.881	(24.183.348)	(9.515.315)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.554.058	42.538.775	47.547.252	39.951.539	19.979.152	18.472.213

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.350.719)	(10.464.290)	(35.195.941)	(70.068.233)	(42.851.119)	(35.313.229)
Dividendos	(3.587.388)	(229.439)	(188.052)	(4.531.810)	(8.729.389)	(11.631.709)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	42.615.951	31.845.046	12.163.259	(34.648.504)	(31.601.356)	(28.472.724)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	47.111	7.100.171	0	(33.890.031)	3.854.134	0
Otras Inversiones, Neto	(27.956.235)	(10.123.717)	(15.635.394)	(7.738.780)	7.775.468	15.108.393
Variación Neta de Deuda	(6.635.240)	(28.928.940)	(364.228)	80.311.783	13.896.261	6.899.908
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(1.097.074)	776.206	1.907.431	3.065.067
Variación de Caja	8.071.587	(107.440)	(4.933.438)	4.810.674	(4.168.062)	(3.399.356)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	101.392.706	111.186.661	112.047.141	143.945.991	87.841.810	59.351.371
Variación de Ventas (%)	(8,8)	(0,8)	(22,2)	63,9	48,0	N/A
EBIT Operativo	75.914.032	65.210.044	82.165.772	112.275.080	119.947.586	25.696.595
Intereses Financieros Brutos	6.309.590	9.176.939	10.711.551	12.854.068	9.104.774	6.840.923
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	19.077.975	(1.261.993)	20.458.008	34.668.195	104.122.087	32.404.536

(\*) Moneda constante a diciembre 2022

## 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

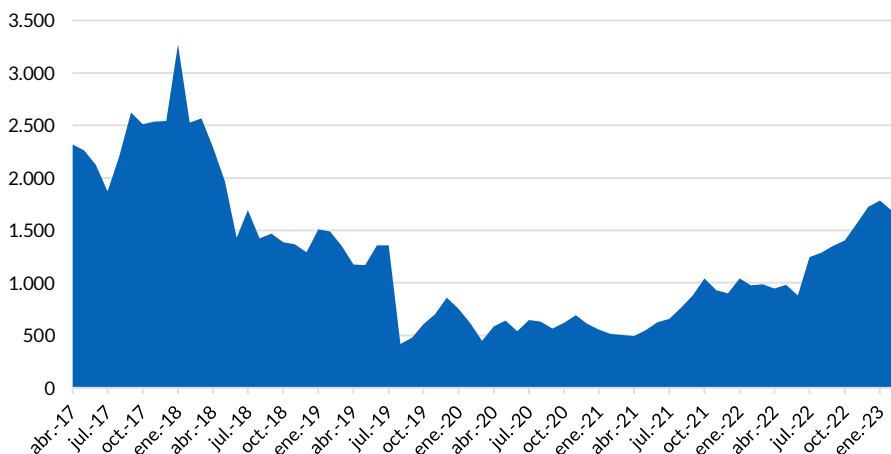
### Anexo III. Acciones

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 inscrita 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.

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



Fuente: Economática

La capitalización bursátil de la empresa al 31 de marzo de 2023 era de alrededor de USD 1.5323 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:

#### Presencia

En los últimos 12 meses al 31 de marzo 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 marzo de 2023, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 64.6% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 21.7%.

### **Participación**

En el año móvil al 31 de marzo de 2023, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$18.175 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 3%.

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 **5 de mayo 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 anuales hasta el 31-12-2022 (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.