

Central Puerto S.A. Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación de Emisor	A+(arg)
Acciones Ordinarias	1

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2019	31/12/2018
\$ millones constantes a sep'19	Año móvil	12 Meses
Total Activos	104.323	78.844
Deuda Financiera	32.823	11.971
Ingresos	28.686	19.643
EBITDA	15.130	11.646
EBITDA (%)	52,7	59,3
Deuda Total / EBITDA	2,2	1,0
Deuda Neta Total / EBITDA	1,7	0,8
EBITDA / Intereses	5,0	5,7

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal:

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +5411 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario:

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Sólidos indicadores crediticios: Central Puerto S.A. (CEPU) muestra una flexibilidad financiera e indicadores crediticios superiores a la media de su categoría. En el año móvil a sept'19, CEPU alcanzó un ratio de deuda ajustada/FGO de 1,6x y una cobertura de intereses con FGO de 6,9x. En opinión de FIX, el riesgo regulatorio sigue siendo el mayor limitante para la calificación del emisor.

Riesgo regulatorio en alza: La fuerte depreciación del tipo de cambio del último año incrementó el déficit del sector eléctrico, el cual dependía a sept'19 en un 30% de subsidios públicos, lo que podría aumentar la discrecionalidad de CAMMESA en el pago de sus compromisos. Por otra parte, la Res 1/19 redujo la remuneración en el mercado spot. En opinión de FIX ésta tendrá un impacto negativo en el EBITDA de CEPU por unos USD 45 MM anuales, lo que representa cerca del 15% del flujo generado por la compañía. FIX considera que el impacto negativo se compensa con el aumento en la generación de fondos tras la adquisición de la central Brigadier López en jun'19. Esta central aportaría unos USD 40 MM de EBITDA en 2019 y USD 72 MM en 2020. Cuando pase a ciclo combinado aportaría unos USD 120 MM. En esta transacción CEPU asumió una deuda financiera por USD 154 MM, además de abonar en efectivo USD 155 MM. La compra se financió con un préstamo por USD 180 MM con varios bancos. Además se requieren inversiones por unos USD 120 MM para cerrar el ciclo.

Fortaleza operacional: CEPU es el principal generador privado del país, con una capacidad instalada a sept'19 de 4.1 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 800 millones en los últimos 3 años ha logrado reconvertir casi en su totalidad. Se esperan inversiones adicionales por USD 300 millones para alcanzar una capacidad nominal total de 4.9 GW en 2021. En oct'19 comenzó a operar la cogeneración de Luján de Cuyo, con una potencia de 95 MW y producción de vapor de 125 ton/h. La compañía ha disminuido significativamente los riesgos asociados al despacho y al abastecimiento de combustible, tras aumentar la eficiencia promedio de su parque ante una posible mayor competencia y/o desregulación del sector.

Robusta generación de caja operativa: La compañía presenta una generación de flujo de caja operativo sólida, estable y predecible, y al aumentar los contratos de largo plazo reducen la dependencia de la Res.1/19. El EBITDA en el año móvil a sept'19 ascendió a \$ 15.130 millones, al cual se añaden unos USD 75 MM/año por la cobranza del crédito vinculado a la Central Vuelta de Obligado, tras la habilitación comercial como ciclo combinado por parte de CAMMESA en mar'18. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de una significativa flexibilidad operativa y financiera.

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta ajustada sobre FGO esté por debajo de 2,0x).

En el mediano plazo, los factores que contribuirían a mejorar la calidad crediticia de las empresas del sector podrían estar relacionados con una normativa que incentive las inversiones y la eficiencia, con cobranzas predecibles, además de cierta seguridad en el acceso al combustible.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y moderado nivel de apalancamiento: CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A sept'19 contaba con Caja y equivalentes por USD 117 MM, que alcanzaban para cubrir 1,4x la deuda de corto plazo. La deuda financiera era de USD 536 MM, de la cual 80% es de largo plazo. La deuda con CAMMESA se compensó en sept'19 con acreencias contra dicho ente, de acuerdo con la propuesta que CAMMESA le realizó a todos los generadores. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,9x (medido en dólares) y cobertura de intereses con EBITDA de 5,0x en el año móvil a sept'19.

Anexo I. Resumen Financiero

(*) Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a jun'19 los estados contables al 31/12/2017 y 31/12/2018, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a jun'19 se han estimado anualizando las cifras del semestre.

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como préstamos y adelantos provistos por CAMMESA, provisiones para juicios/reclamos, y planes de beneficios para empleados. Tanto el EBITDA como el EBIT fueron calculados revirtiendo los resultados operativos no recurrentes y aquellos originados en diferencias de cambio por revalúo de créditos en moneda extranjera.

Resumen Financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		253,71	184,26	184,26		
Coeficiente de actualización		253,71	253,71	253,71		
Ratio de ajuste		1,00	1,38	1,38		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	15.130.220	10.545.083	11.645.827	7.809.420	2.147.493	1.558.548
EBITDAR Operativo	15.130.220	10.545.083	11.645.827	7.809.420	2.147.493	1.558.548
Margen de EBITDA	52,7	47,9	59,3	58,8	40,4	48,3
Margen de EBITDAR	52,7	47,9	59,3	58,8	40,4	48,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,5)	(21,2)	(29,6)	(48,0)	(28,7)	4,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,9	(0,1)	7,9	5,1	4,5	6,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,0	4,9	5,7	5,1	4,1	6,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,0	4,9	5,7	5,1	4,1	6,0
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	1,9	2,1	1,3	0,7	1,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,0	1,6	2,1	1,3	0,7	1,1
FGO / Cargos Fijos	6,9	(0,1)	7,9	5,1	4,5	6,9
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,4)	(0,7)	(0,8)	(0,3)	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	(179,5)	0,8	1,4	1,8	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,3	1,0	1,2	1,7	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,9	0,8	0,9	0,8	(0,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,4	1,1	1,4	2,0	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,8	1,9	0,8	1,1	1,2	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,4	12,7	18,8	22,9	18,7	17,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	14,2	14,2	28,6	47,1	64,6	57,7
Balance						
Total Activos	104.322.979	104.322.979	78.843.974	47.296.848	12.722.961	9.442.272
Caja e Inversiones Corrientes	6.713.596	6.713.596	3.021.824	2.438.309	1.826.764	2.204.505
Deuda Corto Plazo	4.645.670	4.645.670	3.422.516	4.591.834	2.340.900	1.172.641
Deuda Largo Plazo	28.177.557	28.177.557	8.548.565	5.152.221	1.284.783	861.268
Deuda Total	32.823.227	32.823.227	11.971.081	9.744.054	3.625.683	2.033.909
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	32.823.227	32.823.227	11.971.081	9.744.054	3.625.683	2.033.909
Deuda Fuera de Balance	787.759	787.759	944.545	1.070.522	760.314	580.043
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.610.986	33.610.986	12.915.626	10.814.576	4.385.997	2.613.952
Total Patrimonio	52.076.122	52.076.122	45.341.306	23.451.572	5.154.016	4.571.663
Total Capital Ajustado	85.687.108	85.687.108	58.256.932	34.266.149	9.540.013	7.185.615
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17.568.840	(2.274.848)	14.108.284	6.258.417	1.843.126	1.542.507
Variación del Capital de Trabajo	(3.292.077)	11.039.757	(8.391.988)	(2.127.762)	211.210	(357.019)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.276.762	8.764.909	5.716.295	4.130.655	2.054.336	1.185.488
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(3.408.360)	(3.408.360)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.011.379)	(9.993.157)	(9.582.130)	(7.896.549)	(2.188.359)	(664.166)
Dividendos	(18.063)	(20.793)	(1.952.018)	(2.601.019)	(1.392.282)	(365.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.161.040)	(4.657.401)	(5.817.853)	(6.366.914)	(1.526.305)	156.322
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.578.302)	(7.578.302)	861.840	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.764.971)	(1.361.244)	1.738.706	3.378.456	232.723	(662.907)
Variación Neta de Deuda	14.884.902	13.832.752	3.107.404	1.542.919	1.016.706	604.013
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	173.571	173.570	426.530	685.393	6.724	0
Variación de Caja	2.554.160	409.375	316.627	(760.145)	(270.152)	97.428
Estado de Resultados						
Ventas Netas	28.685.610	21.998.264	19.642.701	13.271.826	5.320.413	3.226.537
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	48,0	N/A	64,9	148,3
EBIT Operativo	24.661.506	22.788.485	26.822.018	5.746.131	2.788.710	1.784.906
Intereses Financieros Brutos	2.999.788	2.134.451	2.035.960	1.529.730	529.999	261.155
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	6.401.625	6.561.782	23.663.489	7.246.124	1.768.836	1.330.734

(*) Moneda constante a septiembre 2019

Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. 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 precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
- FONINMEM: 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.
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
- MATER: Mercado a Término. Se refiere a la posibilidad de celebrar contratos entre generadores de energías renovables y grandes usuarios privados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo

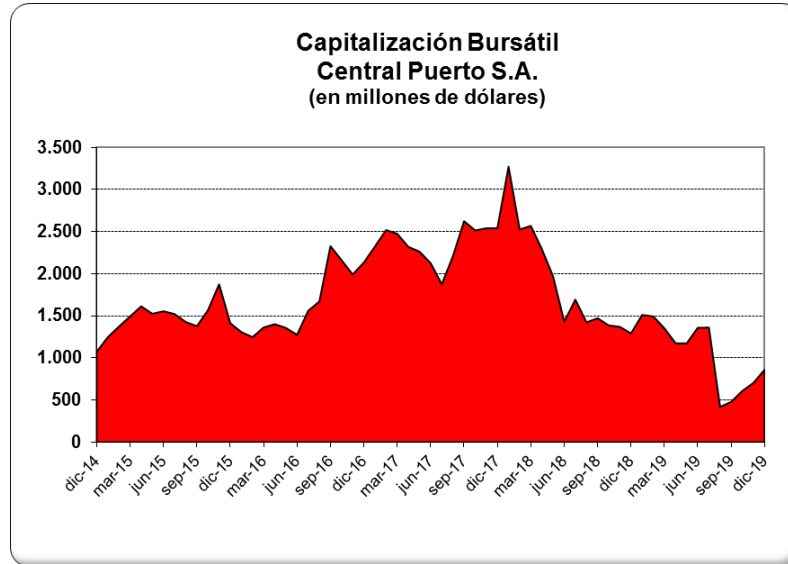
Anexo III. Acciones

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 (la porción flotante a la fecha se estima en 11,9% de las acciones en circulación).

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 cierre de diciembre de 2019 era de alrededor de USD 859 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Economática

Presencia

En los últimos 12 meses a diciembre de 2019, 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 a diciembre de 2019, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 99,9% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 23,1%.

Participación

En el año móvil a diciembre de 2019, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$5.915 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 2,86%.

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

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **9 de enero de 2020** confirmó (*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. La perspectiva se mantiene **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 A(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.

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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de octubre de 2019 disponible en 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, 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

() 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 información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en "<http://www.cnv.gob.ar>):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2018 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 30-09-2019 (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 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 LÍDER 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.