

## Central Puerto S.A. (CEPU)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Acciones Ordinarias	1

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/12/18 12 Meses	31/12/17 12 Meses
Total Activos	57.260	34.349
Deuda Total Ajustada (*)	9.380	7.854
Ventas Netas	14.265	9.639
EBITDA Operativo	8.458	5.672
EBITDA (%)	59,3	58,8
FGO	10.246	4.545
Deuda Neta (*) / FGO	0,6	1,1
FGO / Intereses	7,9	5,1

(\*) Incluye financiamiento de CAMMESA y otros ajustes a la deuda

(\*\*) Los datos de 2017 y 2018 están ajustados por inflación

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gabriela Curutchet  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

##### Responsable Sector

Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto: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 a dic'18, CEPU alcanzó un indicador de deuda ajustada/FGO de 0,8x y registraba una holgada cobertura de intereses con FGO de 7,9x. Excluyendo la deuda con CAMMESA, que se compensa con acreencias contra dicho ente y por lo tanto no le genera salida de fondos a la compañía, la relación de deuda/FGO sería de 0,5x. En opinión de FIX, el riesgo regulatorio sigue siendo el mayor limitante para la calificación del emisor.

**Riesgo Regulatorio:** La fuerte depreciación del tipo de cambio del último año incrementó el déficit del sector eléctrico, el cual dependía a dic'18 en un 25% de subsidios públicos. Esta situación aumenta las necesidades de CAMMESA de mayores subsidios gubernamentales para poder hacer frente a sus compromisos, aumentando el riesgo de contraparte. Por otra parte, se dictó la Res 1/19 que reduce 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 será compensado con el aumento esperado en la generación de fondos tras la compra de la central Brigadier López.

**Fortaleza Operacional:** CEPU es el principal generador privado del país, con una capacidad instalada a dic'18 de 3.8 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 550 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 4.5 GW en 2021. 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 sólida generación de flujo de caja operativo, respaldada por equipos más eficientes que aumentan la probabilidad de despacho, proveen un flujo estable y predecible, y al aumentar los contratos de largo plazo reducen la dependencia de la Res.1/19. El EBITDA a dic'18 ascendió a \$ 8.458 millones, al cual se añadirán unos USD 75 MM/año por la cobranza del crédito del FONINMEM vinculado a la Central Vuelta de Obligado, tras la habilitación comercial como ciclo combinado por parte de CAMMESA. 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 o mantengan acotada su rentabilidad. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (en particular, esperamos que el indicador de deuda neta ajustada sobre FGO se mantenga por debajo de 2,0x en todo momento).

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 a través de mecanismos que permitan ajustes de costos operacionales periódicos con cobranzas predecibles, además de cierta seguridad en el acceso al combustible, entre otros.

#### Liquidez y Estructura de Capital

CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,0x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,7x en el año a dic'18. Tiene un perfil de liquidez más que adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A dic'18 contaba con Caja y equivalentes por USD 58 MM, que alcanzaban para cubrir 88% de la deuda de corto plazo. Sin contar la deuda con CAMMESA, la deuda financiera es de USD 155 MM, de la cual 89% es de largo plazo e incluye los préstamos del IFC y del IIC, por USD 150 MM, amortizables a 13 años.

## Anexo I. Resumen Financiero

(\*) Los datos de 2017 y 2018 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores.

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

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF (*) 2018 12 meses	NIIF (*) 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	8.457.698	5.671.535	2.147.493	1.558.548	267.365
EBITDAR Operativo	8.457.698	5.671.535	2.147.493	1.558.548	267.365
Margen de EBITDA	59,3	58,8	40,4	48,3	20,6
Margen de EBITDAR	59,3	58,8	40,4	48,3	20,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	27,7	22,7	24,9	25,1	9,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(29,6)	(48,0)	(28,7)	4,8	14,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	68,8	61,8	36,4	33,2	13,7
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,9	5,1	4,5	6,9	10,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,7	5,1	4,1	6,0	6,1
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,7	5,1	4,1	6,0	6,1
EBITDA / Servicio de Deuda	2,1	1,3	0,7	1,1	0,8
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,1	1,3	0,7	1,1	0,8
FGO / Cargos Fijos	7,9	5,1	4,5	6,9	10,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,8)	(0,3)	0,3	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,4)	0,3	1,8	4,3
FCO / Inversiones de Capital	0,6	0,5	0,9	1,8	5,1
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	1,4	1,8	1,4	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	1,2	1,7	1,3	3,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,9	0,8	(0,1)	(0,8)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	1,4	2,0	1,7	4,7
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,8	1,1	1,2	0,3	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,8	15,7	18,7	17,2	8,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,6	47,1	64,6	57,7	29,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	57.259.866	34.348.994	12.722.961	9.442.272	6.300.703
Caja e Inversiones Corrientes	2.194.578	1.770.804	1.826.764	2.204.505	1.207.768
Deuda Corto Plazo	2.485.578	3.334.786	2.340.900	1.172.641	289.354
Deuda Largo Plazo	6.208.334	3.741.763	1.284.783	861.268	707.740
Deuda Total	8.693.912	7.076.549	3.625.683	2.033.909	997.094
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.693.912	7.076.549	3.625.683	2.033.909	997.094
Deuda Fuera de Balance	685.969	777.459	760.314	580.043	255.532
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.379.881	7.854.008	4.385.997	2.613.952	1.252.626
Total Patrimonio	32.928.854	17.031.535	5.154.016	4.571.663	3.454.329
Total Capital Ajustado	42.308.735	24.885.543	9.540.013	7.185.615	4.706.955
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	10.246.039	4.545.130	1.843.126	1.542.507	394.824
Variación del Capital de Trabajo	(6.094.621)	(1.545.272)	211.210	(357.019)	(165.556)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.151.418	2.999.858	2.054.336	1.185.488	229.268
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.958.953)	(5.734.812)	(2.188.359)	(664.166)	(45.367)
Dividendos	(1.417.639)	(1.888.971)	(1.392.282)	(365.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.225.174)	(4.623.925)	(1.526.305)	156.322	183.901
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	625.905	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.262.723	2.453.579	232.723	(662.907)	(265.612)
Variación Neta de Deuda	2.256.730	1.120.534	1.016.706	604.013	158.457
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	309.764	497.762	6.724	0	0
Variación de Caja	229.948	(552.050)	(270.152)	97.428	76.746
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	14.265.370	9.638.568	5.320.413	3.226.537	1.299.447
Variación de Ventas (%)	48,0		64,9	148,3	150,5
EBIT Operativo	19.479.297	4.173.086	2.788.710	1.784.906	266.678
Intereses Financieros Brutos	1.478.601	1.110.955	529.999	261.155	43.652
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	17.185.438	5.262.445	1.768.836	1.330.734	317.731

## 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
- FONINMEMEM: 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

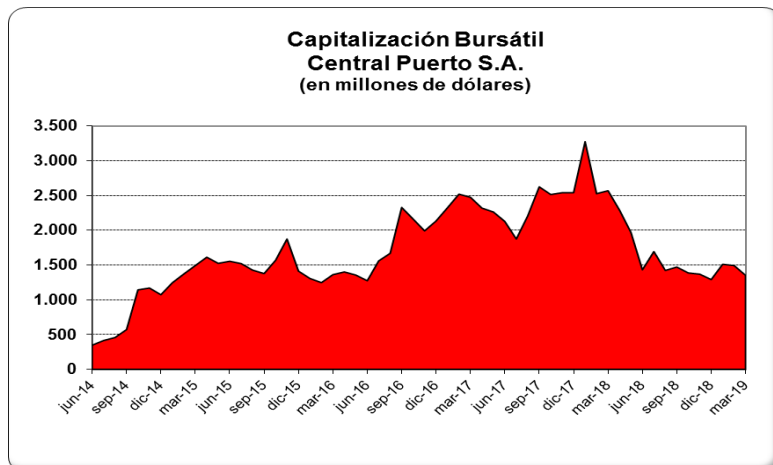
## ANEXO III. Acciones

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 en el mercado local 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 marzo de 2019 era de alrededor de USD 1.351 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Economática

### Presencia

En los últimos 12 meses a marzo 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 marzo de 2019, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 118,1% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 24,8%.

### Participación

En el año móvil a marzo de 2019, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$7.514,1 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 4,1%.

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

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

**FIX SCR S.A. AGENTE DE 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 **3 de mayo de 2019** confirmó (\*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. La perspectiva se mantiene **Estable**.

Por otra parte, 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **1 de noviembre de 2018** 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.

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

*(\*) 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 [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

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