

Capex S.A. (CAPEX)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Menor riesgo regulatorio mejora perspectiva sectorial: Las recientes resoluciones tendientes a reducir el déficit operacional de CAMMESA, principal contraparte de la compañía, reflejan una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental en el sector de generación eléctrica. En los últimos años, los elevados compromisos de pago de CAMMESA en relación con sus ingresos implicaron una significativa discrecionalidad en las prioridades de pago de dicha entidad frente a las empresas generadoras, algo que ha empezado a corregirse en el último trimestre. Actualmente, la política energética muestra señales de soporte a la sostenibilidad del negocio con el objetivo de ampliar la capacidad del sistema y corregir desbalances entre la oferta y la demanda, con una menor propensión a la intervención. Esperamos cambios estructurales que alcanzarían cierto impacto a partir de 2017.

Integración vertical y eficiencia operativa: CAPEX es un productor integrado de energía eléctrica que posee una planta con 672 MW de capacidad nominal total de generación, la cual incluye un ciclo abierto y un ciclo combinado (55% y 45% de capacidad, respectivamente). La compañía presenta ventajas competitivas sobre otros participantes de la industria al contar con reservas de gas natural propias que utiliza para abastecer su planta, además de un posicionamiento favorable entre los productores locales de gas y gas licuado de petróleo (GLP) dada su buena capacidad de extracción en el contexto deficitario que atraviesa el sector energético del país.

Rentabilidad favorecida por dinámica de precios: En años recientes, la variación positiva de los precios en los segmentos de energía e hidrocarburos redundó en una mejora del margen de EBITDA de CAPEX, el cual se mantuvo en torno a 60% durante el ejercicio 2016. Los ingresos en el segmento de energía se beneficiaron de subas de precios para las generadoras eléctricas desde 2013, mientras que los programas de estímulo a la producción gasífera y las ventas de crudo a refinerías contribuyeron a la mejora de los precios de comercialización del gas natural y del petróleo, respectivamente. FIX considera que el aumento del precio de venta del gas de la empresa a partir de abril de 2016 le permitirá mejorar la rentabilidad de dicho segmento a la vez que compensará parcialmente la merma de ingresos por la reducción del orden de 20% sufrida por los precios del crudo local en los últimos dos años.

Volatilidad del flujo de fondos y riesgo de descalce de monedas: El negocio de CAPEX y, por ende, su flujo de fondos están expuestos en gran medida al cambiante marco regulatorio argentino, dotándolos de cierta volatilidad. Por otra parte, la empresa enfrenta el riesgo de descalce monetario, ya que la generación de fondos derivada de la venta de energía se origina localmente en pesos y la mayor parte de la deuda financiera está denominada en dólares.

Inversiones apoyan la integración vertical: El plan de inversiones de largo plazo es vital para la estrategia de integración vertical de la compañía. En el último año fiscal, las reservas desarrolladas de gas natural se mantuvieron relativamente estables. Estimamos que las mismas son suficientes para abastecer las necesidades actuales de la planta de energía durante los próximos 7 años.

Sensibilidad de la Calificación

A pesar de que en dic'15 la fuerte devaluación del peso afectó la estructura de capital de CAPEX, FIX prevé que en el futuro pueda mantener una relación entre endeudamiento total y flujo generado por las operaciones (FGO) por debajo de 2,5x y coberturas de intereses con FGO superiores a 3,0x. Un significativo incremento del endeudamiento que resulte en un deterioro de las métricas crediticias, podría derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo, una caída sostenida del nivel de reservas de gas que dificulte el abastecimiento eficiente de la central o cambios en el entorno regulatorio que afecten la dinámica de precios del sector y, en consecuencia, la generación de fondos de la empresa, podrían llevarnos a bajar las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Capital

Como mencionamos, la estructura de capital de CAPEX se encuentra presionada por la evolución del tipo de cambio. Una aceleración en la tasa de depreciación de la moneda local podría resultar en un mayor nivel de apalancamiento debido al descalce de monedas entre los ingresos, originados en pesos con excepción de la venta de hidrocarburos y sus derivados, y la deuda en dólares. Al 31 de octubre de 2016 la deuda financiera alcanzó aproximadamente \$3.450 millones, lo que representó un incremento de unos \$1.045 millones con respecto al nivel de endeudamiento reportado un año atrás, principalmente debido al efecto devaluatorio del peso.

Finalizado el período trimestral al 31/10/2016, la compañía presentaba una sólida posición de liquidez con caja e inversiones corrientes del orden de \$1.180 millones para hacer frente a vencimientos de deuda de corto plazo por alrededor de \$190 millones.

Calificaciones

Emisor A(arg)
 ON Clase 1 por hasta USD 200 MM A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ miles)	31/10/16 6 Meses*	30/04/16 12 Meses
Total Activos	6.942.300	6.594.433
Deuda Total	3.449.164	3.390.779
Ventas Netas	1.421.900	1.844.804
EBITDA Operativo	916.327	1.112.884
Margen EBITDA (%)	64,4	60,3
Deuda Neta/EBITDA	1,2	2,3
Deuda Total/FGO	1,7	2,6
EBITDA/Intereses	4,1	2,8
FGO/Intereses	4,5	3,3

* Los ratios se presentan con información anualizada

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
 Patricio Bayona
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
patricio.bayona@fixscr.com

Analista Secundario
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de mayo de 2012, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, CAPEX ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como provisiones para juicios y multas.

El EBITDA / EBIT operativo fue calculado revirtiendo los resultados no recurrentes.

Resumen Financiero - Capex S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	15,40	14,54	8,92	8,01	5,19	4,43
Tipo de Cambio ARS/USD (Promedio)	14,99	11,28	8,47	6,34	4,79	4,26
Norma Contable	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	<u>Oct-16</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	6 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	916.327	1.112.884	731.125	428.760	285.489	297.456
Margen de EBITDA	64,4	60,3	58,0	52,5	39,9	40,1
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	36,7	25,4	26,1	21,1	16,8	18,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	37,5	(7,3)	7,1	1,7	(6,9)	(3,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	25,2	(18,5)	0,1	(60,1)	(15,6)	(2,7)
Coberturas						
FGO/Intereses Financieros Brutos	4,5	3,3	3,0	2,1	2,0	2,5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,1	2,8	2,6	1,9	1,9	2,4
EBITDA/Servicio de Deuda	2,9	1,7	1,4	1,0	0,8	1,2
FGO/Cargos Fijos	4,5	3,3	3,0	2,1	2,0	2,5
FFL/Servicio de Deuda	2,4	0,4	0,7	0,5	0,3	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	4,2	1,7	1,5	0,7	0,4	0,5
FCO/Inversiones de Capital	2,2	0,8	1,3	1,0	0,7	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada/FGO	1,7	2,6	2,6	4,2	4,3	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,9	3,0	3,0	4,4	4,5	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,2	2,3	2,5	4,3	4,4	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,2	14,4	13,6	13,9	12,6	12,0
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Balance						
Total Activos	6.942.300	6.594.433	4.017.443	2.455.907	2.120.340	2.010.017
Caja e Inversiones Corrientes	1.183.931	813.226	392.704	51.783	33.813	20.621
Deuda Corto Plazo	189.531	238.186	230.389	209.629	191.087	121.185
Deuda Largo Plazo	3.259.633	3.152.593	1.988.233	1.675.878	1.101.956	938.130
Deuda Total	3.449.164	3.390.779	2.218.622	1.885.507	1.293.043	1.059.315
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.449.164	3.390.779	2.218.622	1.885.507	1.293.043	1.059.315
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	4.680	3.244	2.367	1.810	3.733	4.279
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.453.844	3.394.023	2.220.990	1.887.317	1.296.776	1.063.595
Total Patrimonio	2.051.548	1.797.299	1.007.229	263.323	487.340	569.831
Total Capital Ajustado	5.505.392	5.191.322	3.228.218	2.150.640	1.784.116	1.633.425
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	785.037	916.713	562.111	232.855	151.839	179.032
Variación del Capital de Trabajo	183.000	(418.313)	(123.463)	(40.332)	(6.030)	(8.374)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	968.037	498.400	438.648	192.523	145.809	170.659
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	169	526	1.468	12.996	0	0
Inversiones de Capital	(434.711)	(633.363)	(349.999)	(191.429)	(194.922)	(193.218)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	533.495	(134.437)	90.117	14.090	(49.113)	(22.559)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	0	0	141.000	0	0	0
Otras Inversiones (Neto)	494.106	(3.680)	1.309	8.518	(1.461)	(181.844)
Variación Neta de Deuda	(131.841)	140.500	51.940	(28.347)	56.400	702
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	895.760	2.383	284.366	(5.739)	5.826	(203.702)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.421.900	1.844.804	1.260.912	816.212	715.340	741.726
Variación de Ventas (%)	54,2	46,3	54,5	14,1	(3,6)	5,8
EBIT Operativo	680.425	839.682	525.144	291.168	132.010	144.311
Intereses Financieros Brutos	225.997	403.188	279.723	220.667	147.662	121.544
Resultado Neto	242.749	(259.926)	388	(225.418)	(82.490)	(15.605)

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.
- 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.
- 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.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

El 2 de febrero de 2011, el *Directorio* de CAPEX aprobó la emisión de obligaciones negociables. El 3 de marzo del mismo año, la compañía emitió las *Obligaciones Negociables Clase 1* bajo el *Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 200 millones*. Dicho programa tiene una duración de 5 años contados a partir de la fecha de autorización por parte de la *Comisión Nacional de Valores* (17 de febrero de 2011). Características del instrumento:

- Monto emitido: USD 200 millones.
- Amortización de capital: El mismo se cancelará en una única cuota el 10 de marzo de 2018.
- Tasa de interés: Tasa fija de 10% (pagadera semestralmente por semestre vencido desde el 10 de septiembre de 2011).
- Limitación a incurrir en deuda financiera adicional: La empresa y sus subsidiarias restringidas podrán incurrir en deuda financiera adicional, si al momento de incurrirla y dado efecto a la misma: (i) No ha ocurrido ningún supuesto de incumplimiento y (ii) el indicador de cobertura de intereses consolidado no fuera inferior a 2,5x y el indicador de deuda financiera sobre EBITDA ajustado no fuera superior a 3,5x. Alcanzados el valor mínimo y el máximo para el caso del ratio de cobertura y de deuda financiera sobre EBITDA ajustado respectivamente, CAPEX y sus subsidiarias restringidas, tomadas en conjunto, podrán incurrir en deuda financiera adicional por un monto que sea el mayor entre USD 20 millones y el 5% del valor de los activos consolidados.
- Cambio de control: Ante la ocurrencia de un cambio de control los tenedores podrán requerir que la compañía compre toda o parte de sus obligaciones negociables.
- Limitación al pago de dividendos: La empresa y sus subsidiarias restringidas solo podrán pagar dividendos si no ha ocurrido un evento de incumplimiento y la primera pudiera contraer deuda adicional por al menos USD 1, si al momento de incurrir el indicador de cobertura de intereses consolidado no fuera inferior a 2,5x y el ratio de deuda financiera sobre EBITDA ajustado no fuera superior a 3,5x.

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 **19 de diciembre de 2016**, confirmó (*) en **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Capex S.A. y de las *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta USD 200 millones emitidas por la empresa.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

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.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y 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 10 de mayo de 2016 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 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 e 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):

- Estados financieros consolidados anuales hasta el 30-04-2016 y desde el 30-04-2011 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Estados contables consolidados intermedios hasta el 31-10-2016 (auditor externo de los últimos estados contables disponibles: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Prospecto del *Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 200 millones* de fecha 21 de febrero de 2011.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 1* de fecha 21 de febrero de 2011 y adenda de fecha 23 de febrero de 2011.

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.