

Capex S.A. (CAPEX)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Sólida generación de flujo de caja operativo: En el año móvil a oct'19 CAPEX ha generado Flujo de Caja Operativo por \$ 5.028 MM, 65% del mismo en el segmento de petróleo y gas y el otro 35% en generación de energía eléctrica (térmica y eólica). A pesar de la reducción desde ago'18 de casi el 40% en la remuneración del gas producido por la compañía y consumido en la central térmica, la compañía compensó esta merma con los ingresos del Programa de estímulo a la producción de gas no convencional desde 2018. Los ingresos en el segmento de energía disminuyeron por un menor nivel de despacho (del 71%), por debajo del promedio histórico del 73%, y por la Res. 1/19 que rige desde mar/19, la cual redujo la remuneración en el mercado spot, y que en opinión de FIX tendrá un impacto negativo en el EBITDA de CAPEX por unos USD 14 MM en el año fiscal a abr'20, lo que representa cerca del 9% del flujo generado por la compañía. FIX considera que este impacto es compensado por el aumento esperado en la generación de fondos del segmento de petróleo y gas (tras las adquisiciones) y del parque eólico Diadema, inaugurado en sept'19.

Riesgo regulatorio en alza: El sector eléctrico dependía a oct'19 en un 30% de subsidios públicos. La fuerte depreciación del peso aumenta el costo del sistema, que está dolarizado. Dada la débil coyuntura económica, el aumento de tarifas necesario para financiar los mayores costos del sistema está suspendido; esto aumenta la dependencia del sector público para el pago de los compromisos de CAMMESA, que es la principal contraparte de la compañía. El mayor déficit incrementa las probabilidades de cambios regulatorios en el sector, fundamentalmente en lo que respecta a la remuneración de la Energía sin contrato (mercado spot).

Integración vertical y eficiencia operativa: CAPEX es un productor integrado de energía eléctrica que posee una planta de ciclo combinado con 672 MW de capacidad nominal total de generación. La empresa 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.

Inversiones y adquisiciones apoyan la integración vertical: En el último año las reservas desarrolladas de petróleo se incrementaron un 263%, fundamentalmente por la adquisición del 95% de la concesión de Pampa del Castillo en agosto 2018, por un total de USD 39,3 millones, con un nivel de producción aproximado de 670 m3/día de petróleo, que se exporta casi en su totalidad. Las reservas desarrolladas de gas natural se incrementaron un 2% respecto al año anterior, aunque aumentaron un 27% respecto a dos años atrás, tras las adquisiciones del 37,5% de la concesión área Loma Negra y del 18,75% del área La Yesera, que le agregan una mayor producción (de unos 200 m3/día de petróleo y 250.000 m3/día de gas). En oct'19 CAPEX suscribió un contrato de concesión en Bella Vista Oeste Bloque I (Chubut) y en nov'19 otro en Parva Negra Oeste (Neuquén). Estimamos que las reservas desarrolladas de gas son suficientes para abastecer las necesidades actuales de la planta de energía durante los próximos 8 años.

Sensibilidad de la Calificación

FIX prevé que CAPEX pueda mantener una relación entre deuda total y flujo generado por las operaciones (FGO) por debajo de 3,0x y coberturas de intereses con FGO superiores a 3,5x. Cambios en el entorno regulatorio que afecten la generación de fondos de la empresa podrían llevarnos a bajar las calificaciones. Asimismo, un significativo incremento del endeudamiento que resulte en un deterioro de las métricas crediticias, o una caída sostenida del nivel de reservas de gas que dificulte el abastecimiento de la central podría derivar en una acción de calificación negativa.

Liquidez y Estructura de Capital

A oct'19 la compañía detentaba una buena liquidez, con Caja y equivalentes del orden de USD 182 millones. Tras la emisión de la ON Clase II por USD 300 millones con vencimiento en mayo 2024, la deuda de corto plazo quedó en USD 16 millones. CAPEX presenta un apalancamiento moderado, con un ratio Deuda/EBITDA a oct'19 de 1,9x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,9x. Se estima que el nivel de apalancamiento neto se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA. La emisión ha tenido un impacto positivo sobre el perfil de vencimiento de deuda y sobre el costo de financiamiento.

Calificaciones

Emisor A(arg)
 ON Clase 2 por hasta USD 250 MM (ampliable hasta USD 300 MM) A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	31/10/19 Año móvil	30/04/19 12 Meses
Total Activos	43.424	44.057
Deuda Total	17.898	16.294
Ventas Netas	18.362	16.866
EBITDA Operativo	8.456	8.999
Margen EBITDA (%)	46,1	53,4
Deuda Neta/EBITDA	0,9	0,7
Deuda Total/FGO	3,0	2,7
EBITDA/Intereses	5,9	6,2
FGO/Intereses	4,4	4,4

(*) Los datos están ajustados por inflación y expresados en moneda homogénea de septiembre 2019

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

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

(*) Los datos desde 2018 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a oct'19 los estados contables al 30/04/2018 y 30/04/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a oct'19 se han estimado anualizando las cifras del semestre. 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	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	oct-19	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		262,07	213,05	213,05		
Coefficiente de actualización		262,07	262,07	262,07		
Ratio de ajuste		1,00	1,23	1,23		

Rentabilidad

EBITDA Operativo	8.456.206	3.858.218	8.998.650	5.608.066	1.792.208	1.112.884
EBITDAR Operativo	8.456.206	3.858.218	8.998.650	5.608.066	1.792.208	1.112.884
Margen de EBITDA	46,1	49,0	53,4	62,5	61,9	60,3
Margen de EBITDAR	46,1	49,0	53,4	62,5	61,9	60,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	9,9	(11,4)	3,7	16,2	27,3	(7,3)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,4	3,8	4,4	4,2	4,7	3,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,9	5,0	6,2	5,6	4,3	2,8
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,9	5,0	6,2	5,6	4,3	2,8
EBITDA / Servicio de Deuda	3,5	3,1	4,3	3,7	0,5	1,7
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	3,5	2,2	4,3	3,7	0,5	1,7
FGO / Cargos Fijos	4,4	3,8	4,4	4,2	4,7	3,3
FFL / Servicio de Deuda	1,4	(0,1)	1,0	1,6	0,3	0,4

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,0	3,2	2,7	2,9	1,7	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,4	1,9	2,2	1,9	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,0	0,7	0,6	1,1	2,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,4	1,9	2,2	1,9	3,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,9	1,0	0,7	0,6	1,1	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,1	8,7	9,9	12,7	12,4	14,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	5,0	5,0	3,7	4,0	97,5	7,0

Balance

Total Activos	43.424.232	43.424.232	44.057.196	33.343.252	9.230.781	6.594.433
Caja e Inversiones Corrientes	10.854.507	10.854.507	10.747.452	8.896.450	1.450.437	813.226
Deuda Corto Plazo	946.490	946.490	620.271	493.223	3.327.697	238.186
Deuda Largo Plazo	17.897.749	17.897.749	16.294.066	11.908.646	85.725	3.152.593
Deuda Total	18.844.239	18.844.239	16.914.337	12.401.869	3.413.422	3.390.779
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	18.844.239	18.844.239	16.914.337	12.401.869	3.413.422	3.390.779
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	18.844.239	18.844.239	16.914.337	12.401.869	3.413.422	3.390.779
Total Patrimonio	16.417.798	16.417.798	17.128.879	14.424.830	3.541.442	1.797.299
Total Capital Ajustado	35.262.037	35.262.037	34.043.216	26.826.699	6.954.865	5.188.078

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.853.318	2.132.507	4.911.916	3.253.537	1.540.101	916.713
Variación del Capital de Trabajo	174.810	(735.549)	882.491	343.704	226.600	(418.313)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.028.128	1.396.958	5.794.407	3.597.242	1.766.700	498.400
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.206.620)	(2.297.126)	(5.174.264)	(2.147.855)	(976.942)	(633.363)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.821.508	(900.168)	620.143	1.449.387	789.759	(134.963)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(3.646.135)	0	(1.601.122)	(880.172)	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.621.277	(423.736)	2.045.013	263.253	85.883	(3.680)
Variación Neta de Deuda	(445.372)	(55.544)	(196.962)	3.631.494	(203.074)	140.500
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	11.500	0
Variación de Caja	(648.722)	(1.379.448)	867.072	4.463.962	684.068	1.858

Estado de Resultados

Ventas Netas	18.361.924	7.875.138	16.866.340	8.969.876	2.895.651	1.844.804
Variación de Ventas (%)	N/A	23,4	88,0	N/A	57,0	46,3
EBIT Operativo	5.529.889	2.349.970	6.534.446	3.804.206	1.309.340	763.497
Intereses Financieros Brutos	1.445.361	774.014	1.454.927	1.003.106	421.433	403.188
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.908.313	977.321	1.714.714	2.473.144	566.801	(259.926)

(*) Moneda constante a octubre 2019

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.
- MWh: Símbolo del megavatio-hora. Medida de energía eléctrica equivalente a 1 millón de vatios-hora. Es la energía necesaria para suministrar una potencia constante de un megavatio durante una hora.
- SADI (*Sistema Argentino de Interconexión*): Es la principal red de transporte de energía eléctrica de Argentina. Colecta y distribuye la potencia eléctrica generada en la mayor parte del país.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

El 18 de abril de 2017, el *Directorio* de CAPEX aprobó la emisión de la segunda clase de obligaciones negociables (las Obligaciones Negociables Clase 2), simples, no convertibles en acciones, por un monto de hasta USD 250 millones (ampliable hasta USD 300 millones), bajo el *Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta USD 600 millones* aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 15 de marzo de 2017 y autorizado por la CNV mediante Resolución N° 18.632 de fecha 27 de abril de 2017.

Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 250 millones (ampliable hasta USD 300 millones)

- Monto emitido: USD 300 millones.
- Fecha de Emisión: 15 de mayo de 2017.
- Fecha de Vencimiento: 15 de mayo de 2024 (a los 7 años de la fecha de emisión).
- Amortización de capital: El 100% del capital se cancelará en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
- Tasa de interés: 6,875% nominal anual (pagadera semestralmente por período vencido desde la Fecha de Emisión).

Limitaciones del instrumento emitido:

- 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 2,0x y el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado no fuera superior a 3,5x. Alcanzados el valor mínimo y el máximo para el caso del ratio de cobertura y de deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado respectivamente, CAPEX y sus subsidiarias restringidas, tomadas en conjunto, podrán incurrir en deuda financiera adicional por un monto que sea el mayor entre USD 60 millones y el 10% 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 al 101% del principal más los intereses devengados y no pagados.
- 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 incurrida el indicador de cobertura de intereses consolidado no fuera inferior a 2,0x y el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado 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 **26 de diciembre de 2019**, confirmó (*) en **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Capex S.A. y de las ON Clase 2 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 **2 de septiembre de 2019** disponible en www.cnv.gov.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.gov.ar):

- Estados financieros consolidados anuales hasta el 30-04-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Price Waterhouse & Co. S.R.L.*).
- Estados contables consolidados intermedios hasta el 31-10-2019 (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 600 millones* de fecha 28 de abril de 2017.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 2* de fecha 28 de abril de 2017.

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 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.