

Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A. (EDENOR) y de las Obligaciones Negociables (ON) previamente emitidas. La calificación considera la situación monopólica dada por el contrato de concesión a largo plazo, la buena calidad de los activos evidenciada por los índices de calidad del servicio y el fuerte perfil financiero derivado de la financiación a través de CAMMESA. Adicionalmente, la calificación se ve limitada por un inconsistente y discrecional marco regulatorio con ajustes a la tarifa de distribución insuficientes respecto de los costos operativos y las inversiones necesarias para el mantenimiento de la red y reducción de pérdidas no técnicas, bajo el contexto de transición, habiéndose postergado por un año adicional la Revisión Tarifaria Integral (RTI) con nuevo vencimiento en diciembre 2023, aunque habiéndose establecido recientemente un cronograma de trabajo con el objetivo de finalizar el proceso de revisión durante el primer trimestre de 2024. La calificación contempla además el riesgo operacional y el elevado riesgo de descalce de moneda, mitigado por la estructura de vencimiento de deuda de largo plazo.

Recuperación parcial en la generación de flujos, atenuada por aceleración inflacionaria: EDENOR recibió en febrero de 2023 un incremento tarifario en el Valor Agregado de Distribución (VAD) de forma escalonada, efectivo a partir de abril en un 108% y a partir de junio en un 74% adicional, luego de haber recibido sólo un 8% de incremento para 2022 con un nivel de inflación que se aceleró durante el segundo semestre de ese año llegando al 94,8% anual, compensando en esta oportunidad parcialmente los desajustes acumulados hasta entonces. Teniendo en cuenta que con fecha 4 de mayo de 2023, mediante Resolución ENRE N° 399/2023, se aprobaron los valores del cuadro tarifario de la compañía con vigencia a partir de la facturación correspondiente a la lectura de medidores a partir del 1° de mayo de 2023, y que las expectativas de inflación publicadas por el BCRA (REM) en junio 2023 para este año ascienden al 142%, el incremento tarifario recibido permite proyectar que el EBITDA vuelva a ser positivo en torno a USD 33 millones según estimaciones actualizadas de FIX, aunque cayendo respecto de proyecciones previas producto de la aceleración en el aumento general de precios y el consecuente aumento de las expectativas de inflación para 2023. Asimismo, la compañía deberá afrontar durante 2023 inversiones de capital que en los últimos 4 años (2019 a 2022) promediaron USD 149 millones y amortizaciones de capital del reciente acuerdo de pagos con CAMMESA por AR\$ 878 millones. Bajo ese escenario, FIX proyecta que el incremento tarifario mencionado sumado a niveles de caja e inversiones corrientes por USD 179 millones a marzo 2023 le permitirán a EDENOR afrontar sus obligaciones durante 2023, llegando al cierre de este año en break even, a la espera de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) con nuevo vencimiento en diciembre 2023. Cabe aclarar que estableció un cronograma de trabajo a fines de concluir el proceso el primer trimestre de 2024, en el cual se está trabajando desde junio 2023.

Acuerdo de pago con CAMMESA: La compañía ha firmado un acuerdo de regularización de la deuda comercial mantenida con CAMMESA (aunque pendiente de implementación a la fecha) que le permitiría el reconocimiento de créditos por \$ 24.000 millones y refinanciar pasivos por un capital de \$ 32.985 millones en cuotas mensuales, escalonadas y crecientes con 6 meses de gracia y con vencimiento en 2031, a una tasa menor a la de mercado, difiriendo de esta manera

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase 1 por hasta USD 120 millones	A-(arg)
ON Adicionales Clase 1 por USD 2,5 millones	A-(arg)
ON Clase 2 por hasta USD 16 millones, ampliable hasta USD 30 millones	A-(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones ordinarias	1

Resumen Financiero

Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A.			
Consolidado	31/03/2023	31/12/2022	
(\$ millones constantes a marzo 2023)	Año Móvil	12 meses	
Total Activos	600.270	584.475	
Deuda Financiera	24.664	17.920	
Ingresos	258.269	250.568	
EBITDA	-23.754	-15.893	
EBITDA (%)	-9,2	-6,3	
Deuda Total / EBITDA (X)	-1,0	-1,1	
Deuda Neta Total / EBITDA (X)	0,5	1,2	
EBITDA / Intereses (X)	-1,4	-1,0	

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.

Analistas

Analista Principal
Gabriel Zille
Analista
gabriel.zille@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Responsable del Sector
Cecilia Minguión
Senior Director
cecilia.minguihon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

las obligaciones de pago acumuladas previas al acuerdo como consecuencia de pagos parciales en las facturas por compra de energía, a fin de financiar parte del déficit como consecuencia de los atrasos cambiarios sufridos. Cabe aclarar que el plan de pagos se encuentra aún pendiente de ratificación por parte de la Secretaría de Energía y que el pago en término de las obligaciones tiene como condición suspensiva el otorgamiento por parte del ENRE de una recomposición del VAD.

Riesgo operacional moderado: Las inversiones realizadas en los últimos 6 años resultaron en promedio en USD 168 millones anuales y permitieron mejorar los índices de calidad cumpliendo con las exigencias del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). Las pérdidas técnicas resultan levemente por encima de 9,1% contemplado en las tarifas. Sin embargo, el robo de energía continúa siendo elevado y la compañía posee elevadas pérdidas no técnicas las cuales en 2022 resultaron en promedio de 6,8%, aunque comparando favorablemente con 2021 de 8,3%. Desde 2017 EDENOR invirtió más de USD 55 millones para instalar medidores y regularizar la situación eléctrica de barrios populares especialmente en el tercer cordón del Gran Buenos Aires. El crecimiento de nuevos asentamientos podría implicar la necesidad de elevadas inversiones para reducir dichas pérdidas de energía.

Sensibilidad de la calificación

Una menor generación de fondos debido a nuevas postergaciones en la realización de la RTI que redunde en la falta de ajustes tarifarios o ajustes insuficientes o una estructura de capital menos conservadora podría implicar una baja en la calificación. La suba en la calificación podría derivarse en el caso de vislumbrarse un marco regulatorio estable y sustentable.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: A marzo 2023, la deuda financiera ascendía a USD 118 millones (USD 5 millones de corto plazo) y el saldo de caja e inversiones líquidas a USD 179 millones, cubriendo holgadamente la deuda. Cabe aclarar que la compañía realizó un acuerdo de pago por la deuda comercial con CAMMESA, quedando la misma en \$ 32.985 millones (USD 158 millones) con intereses y recargos, por lo que incorporando la misma a la deuda financiera, se elevaría el total a USD 276 millones.

Cabe aclarar que la deuda por ON se encuentra denominada en dólares y las inversiones de capital también incorporan componentes en dólares, mientras que los ingresos de la compañía son en pesos, presentando un elevado riesgo de descalce de monedas. Las inversiones líquidas bajo una estructura de dólar linked mitigan parcialmente dicho riesgo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero -Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.						
(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)						
Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(23.754)	(5.446)	(15.893)	11.157	14.263	40.068
EBITDAR Operativo	(23.754)	(5.446)	(15.893)	11.157	14.263	40.068
Margen de EBITDA	(9,2)	(7,8)	(6,3)	4,1	4,4	9,1
Margen de EBITDAR	(9,2)	(7,8)	(6,3)	4,1	4,4	9,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,5)	(11,1)	0,8	4,6	6,4	(0,6)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,3)	(2,2)	(0,5)	2,1	2,9	3,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,4)	(1,4)	(1,0)	1,0	1,3	2,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,4)	(1,4)	(1,0)	1,0	1,3	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	(1,3)	(1,3)	(1,0)	0,3	1,2	1,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(1,3)	(1,1)	(1,0)	0,3	1,2	1,5
FGO / Cargos Fijos	(1,3)	(2,2)	(0,5)	2,1	2,9	3,5
FFL / Servicio de Deuda	0,3	(1,0)	1,1	0,7	2,7	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(1,1)	(0,7)	(2,4)	1,0	0,9	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(1,0)	(1,1)	(1,1)	2,2	2,1	1,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	1,2	(1,8)	0,4	0,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(1,0)	(1,1)	(1,1)	2,2	2,1	1,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,5	0,6	1,2	(1,8)	0,4	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	80,4	71,7	77,3	40,9	28,7	32,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,3	4,3	1,2	100,0	1,7	18,5
Balance						
Total Activos	600.270	600.270	584.475	563.947	532.574	582.163
Caja e Inversiones Corrientes	37.471	37.471	36.923	44.737	23.845	15.590
Deuda Corto Plazo	1.056	1.056	224	24.333	515	9.085
Deuda Largo Plazo	23.608	23.608	17.696	0	29.568	39.944
Deuda Total	24.664	24.664	17.920	24.333	30.083	49.029

Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.664	24.664	17.920	24.333	30.083	49.029
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	24.664	24.664	17.920	24.333	30.083	49.029
Total Patrimonio	143.014	143.014	152.976	174.747	225.126	288.229
Total Capital Ajustado	167.678	167.678	170.896	199.080	255.209	337.258
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(39.053)	(12.141)	(23.416)	12.392	21.304	45.484
Variación del Capital de Trabajo	70.390	13.293	64.025	34.862	35.005	(2.555)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	31.337	1.152	40.609	47.254	56.308	42.929
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(42.840)	(8.918)	(38.621)	(34.920)	(35.245)	(45.658)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(11.502)	(7.766)	1.988	12.334	21.064	(2.728)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	1.836	6.024	(6.858)	(25.654)	9.406	20.534
Variación Neta de Deuda	3.146	6.427	(3.281)	(40)	(16.278)	(15.223)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	(2.920)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(6.520)	4.685	(8.151)	(13.360)	14.192	(337)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	258.269	69.809	250.568	269.139	326.840	438.276
Variación de Ventas (%)	N/A	12,4	(6,9)	(17,7)	(25,4)	4,5
EBIT Operativo	(46.430)	(11.536)	(38.040)	(10.424)	(71.287)	17.533
Intereses Financieros Brutos	17.119	3.818	15.867	11.117	11.346	18.277
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(25.469)	(9.962)	(21.264)	(50.613)	(63.345)	59.127
(*) Moneda constante a marzo 2023.						

Anexo II. Glosario

- 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.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima.
- VAD: Valor Agregado de Distribución.
- SAIFI: frecuencia media de interrupción (por sus siglas en inglés).
- SAIDI: tiempo total promedio de interrupción por usuario en un período determinado (por sus siglas en inglés).
- MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
- MEM: Mercado Eléctrico Mayorista.
- ENRE: Ente Nacional Regulador de la Electricidad.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Break even: punto de equilibrio en las cuentas de una compañía, cuando los ingresos igualan los costos.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado: hasta USD 120.000.000
Monto Emisión: USD 55.244.538 (*)
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de Emisión: 12 de mayo de 2022
Fecha de Vencimiento: 12 de mayo de 2025
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: 9,75%
Cronograma de Pago de Intereses: semestral
Integración: a través del canje de las ON Clase 9.
Ley aplicable: Nueva York
(*) USD 52.706.268 emitidas por el canje de ON Clase 9 realizado con fecha 12 de mayo de 2022.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 1

Monto Autorizado: hasta USD 16.525.530
Monto Emisión: USD 2.538.270 (*)
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de Emisión: 24 de octubre de 2022
Fecha de Vencimiento: 12 de mayo de 2025
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: 9,75%
Cronograma de Pago de Intereses: semestral
Integración: a través del canje de las ON Clase 9.
Ley aplicable: Nueva York
(*) USD 2.538.270 emitidas por el canje de ON Clase 9 realizado con fecha 24 de octubre de 2022.

Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 16 millones, ampliables por hasta USD 30 millones

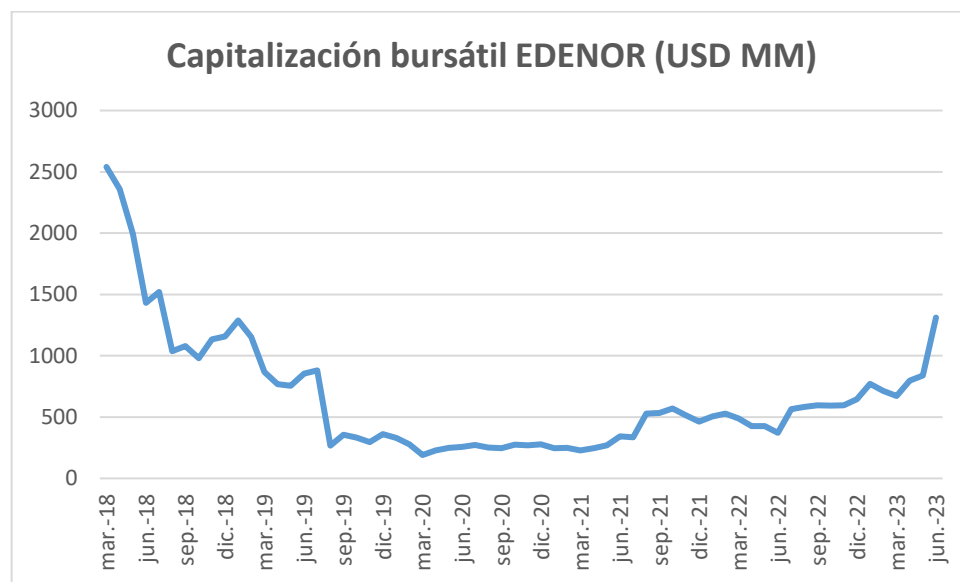
Monto Autorizado: hasta USD 16.000.000, ampliable por hasta USD 30.000.000
Monto Emisión: USD 30.000.000
Moneda de Emisión: dólares
Fecha de Emisión: 22 de septiembre de 2022
Fecha de Vencimiento: 22 de noviembre de 2024
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: 9,75%
Cronograma de Pago de Intereses: semestral
Integración: en dólares
Ley aplicable: Argentina

Anexo IV. Análisis de Acciones

Al 30 de junio de 2023, el capital social de EDENOR ascendía a 906.455.100 acciones, representadas por 462.292.111 acciones ordinarias escriturales Clase A, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción; 442.210.385 acciones ordinarias escriturales Clase B, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción, y 1.952.604 acciones ordinarias escriturales Clase C, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción.

Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía al 30 de junio de 2023 era de aproximadamente USD 1.312 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



Presencia

En el período de 12 meses a junio 2023, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 20% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 5%.

Participación

En el año móvil a junio 2023, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 12.923 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 1,4%.

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

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **28 de julio de 2023**, confirmó* en **Categoría "A-(arg)", Perspectiva Estable**, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Distribuidora y Comercializadora del Norte S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 120 millones.
- Obligaciones Negociables Adicionales Clase 1 por USD 2,5 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 16 millones, ampliable hasta USD 30 millones.

Categoría A(arg): "A" 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.

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 mencionado Consejo confirmó* en **Categoría 1** la calificación de las Acciones Ordinarias de EDENOR.

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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 la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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 **13 de abril de 2023** 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.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados de períodos intermedios y anuales hasta el 31/03/2023 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.).
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 1.000 millones.
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta USD 750 millones.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 1; ON Adicionales Clase 1 y ON Clase 2.

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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.