

## Capex S.A. (CAPEX)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

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

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	31/01/20 Año móvil	30/04/19 12 Meses
Total Activos	47.118	48.695
Deuda Total	19.397	18.706
Ventas Netas	18.317	18.653
EBITDA Operativo	8.988	9.952
Margen EBITDA (%)	49,1	53,4
Deuda/EBITDA	2,2	1,9
Deuda Total/FGO	3,5	2,7
EBITDA/Intereses	5,5	6,2
FGO/Intereses	3,4	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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Negativa:** FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó una Perspectiva Negativa a las calificaciones de CAPEX, ante la vulnerabilidad operacional de ambos segmentos de negocios a los efectos derivados del COVID-19 sobre el nivel de demanda y precios, un alza del riesgo de contraparte y la posibilidad de cambios regulatorios que afecten las estimaciones de flujo de caja de la compañía. La suspensión temporaria de la mayoría de las actividades y el consecuente menor consumo de combustibles afectaría la mayor fuente de generación de caja de la compañía. Las exportaciones de crudo en este contexto se dificultan, lo cual condiciona el ritmo de inversiones necesarias para aumentar la producción. En el actual entorno, FIX estima que al cierre fiscal a abr'20 el EBITDA de CAPEX sería de unos USD 125 millones (USD 87 millones en petróleo y gas y USD 38 millones en electricidad), vis a vis \$ 8.988 millones (unos USD 150 millones) generados en el año móvil a ene'20.

**Menor generación de flujo de caja operativo:** Frente a los diversos desafíos que afronta la compañía, FIX estima un EBITDA para el ejercicio fiscal a finalizar en 2021 de aproximadamente USD 100 millones que compara con USD 125 millones estimados a abr'20 y USD 166 millones a abr'19. Las diversas regulaciones que afectaron la remuneración de la venta de electricidad en el mercado spot, la Res. 1/19 desde mar'19 y luego la nueva Res.31/20 que rige desde feb'20, que redujo y pesificó la remuneración de la energía base (ajustándola según índices de inflación), reducirían el EBITDA del segmento generación de electricidad desde USD 58 millones a abr'19 hasta USD 33 millones a abr'21 -estimado por FIX-. En el segmento de petróleo y gas, la compañía compensó la reducción de casi el 40% en la remuneración del gas producido por la compañía y consumido en la central térmica, con los ingresos del Programa de estímulo a la producción de gas no convencional y con la generación de fondos del segmento de petróleo (tras las adquisiciones).

**Riesgo regulatorio en alza:** Un entorno operacional más débil, junto a una mayor vulnerabilidad ante los desafíos fiscales, aumentan la probabilidad de cambios en las regulaciones que afectan al sector eléctrico y de petróleo y gas natural. La mayor debilidad fiscal podría derivar en retrasos en los pagos de CAMMESA como de los diversos programas estímulo a la producción de gas natural.

**Inversiones y adquisiciones apoyan la integración vertical:** Luego de diversas adquisiciones en 2018, a dic'18 la compañía cuenta con un total de reservas probadas (P1) de 54,4 MM boe, que equivalen a 7,4 años de producción. En términos de apalancamiento, el ratio de deuda/reservas asciende a 5,7x. Las reservas desarrolladas de petróleo se incrementaron un 263% hasta 18 MM boe, por la adquisición del 95% de la concesión de Pampa del Castillo en ago'18, con un nivel de producción aproximado de 670 m3/día de petróleo, que en su mayoría se exporta (20% de la producción total de CAPEX en boed). El gas es utilizado mayormente en la planta de generación de electricidad. FIX estima 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

Una baja en las calificaciones podría darse ante diversos eventos derivados de la crisis actual que afecte la posibilidad de generar moneda dura a través de las exportaciones, caída o demora en las cobranzas del programa de estímulo a la producción de gas natural y regulaciones al sector eléctrico o de producción de petróleo y gas que afecten la generación de caja estimada.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Fuerte perfil financiero:** CAPEX cuenta con una estructura de capital que le permite manejar la crisis derivada de la pandemia. A ene'20 la compañía detentaba una buena posición de liquidez, con Caja e Inversiones líquidas del orden de los USD 175 millones. Tras la emisión de la ON Clase II por USD 300 millones, la compañía no posee vencimientos de capital hasta may'24, con intereses anuales por unos USD 22 millones. CAPEX presenta un apalancamiento moderado, con un ratio Deuda/EBITDA a ene'20 de 2,2x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,5x. Se estima que el nivel de apalancamiento neto se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA.

## 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 ene'20 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 ene'20 se han estimado anualizando las cifras del período. 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	ene-20	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		289,83	213,05	213,05		
Coefficiente de actualización		289,83	289,83	289,83		
Ratio de ajuste		1,00	1,36	1,36		

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	8.988.208	6.917.522	9.951.984	6.202.196	1.792.208	1.112.884
EBITDAR Operativo	8.988.208	6.917.522	9.951.984	6.202.196	1.792.208	1.112.884
Margen de EBITDA	49,1	51,4	53,4	62,5	61,9	60,3
Margen de EBITDAR	49,1	51,4	53,4	62,5	61,9	60,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,2)	(13,9)	3,7	16,2	27,3	(7,3)

#### Coberturas

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

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,5	3,0	2,7	2,9	1,7	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,1	1,9	2,2	1,9	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,8	0,7	0,6	1,1	2,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,1	1,9	2,2	1,9	3,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,9	1,8	0,7	0,6	1,1	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,5	9,1	9,9	13,0	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 (%)	6,5	6,5	3,7	4,0	97,5	7,0

#### Balance

Total Activos	47.118.145	47.118.145	48.694.560	36.875.702	9.230.781	6.594.433
Caja e Inversiones Corrientes	2.476.824	2.476.824	11.886.059	9.838.958	1.450.437	813.226
Deuda Corto Plazo	1.265.010	1.265.010	685.985	545.476	3.327.697	238.186
Deuda Largo Plazo	18.132.078	18.132.078	18.020.292	13.170.272	85.725	3.152.593
Deuda Total	19.397.088	19.397.088	18.706.277	13.715.747	3.413.422	3.390.779
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.397.088	19.397.088	18.706.277	13.715.747	3.413.422	3.390.779
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.397.088	19.397.088	18.706.277	13.715.747	3.413.422	3.390.779
Total Patrimonio	18.727.929	18.727.929	18.943.548	15.953.025	3.541.442	1.797.299
Total Capital Ajustado	38.125.017	38.125.017	37.649.825	29.668.772	6.954.865	5.188.078

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.850.466	3.617.354	5.432.294	3.598.223	1.540.101	916.713
Variación del Capital de Trabajo	(159.376)	(1.614.554)	975.984	380.117	226.600	(418.313)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.691.090	2.002.800	6.408.278	3.978.340	1.766.700	498.400
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.380.383)	(3.880.010)	(5.722.436)	(2.375.403)	(976.942)	(633.363)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.689.293)	(1.877.210)	685.842	1.602.938	789.759	(134.963)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(560.475)	(332.533)	(1.770.748)	(973.419)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(7.836.775)	(7.845.597)	2.261.666	291.143	85.883	(3.680)
Variación Neta de Deuda	452.934	523.058	(217.828)	4.016.221	(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	(9.633.610)	(9.532.282)	958.931	4.936.883	684.068	1.858

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	18.317.401	13.470.471	18.653.193	9.920.162	2.895.651	1.844.804
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	88,0	N/A	57,0	46,3
EBIT Operativo	5.454.358	4.011.346	7.226.718	4.207.231	1.309.340	763.497
Intereses Financieros Brutos	1.623.900	1.232.576	1.609.065	1.109.376	421.433	403.188
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.255.013	2.339.659	1.896.374	2.735.153	566.801	(259.926)

(\*) Moneda constante a enero 2020

## 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 incurrir 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 **13 de abril de 2020**, confirmó (\*) en **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Capex S.A. y de las ON Clase 2 emitidas por la empresa.

Se asignó una Perspectiva **Negativa** a las calificaciones.

**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.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.

(\*) *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](http://www.cnv.gob.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 31-01-2020 (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.