

## Central Puerto S.A. (CEPU)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

|                     |         |
|---------------------|---------|
| Emisor              | A+(arg) |
| Acciones Ordinarias | 1       |

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

| (\$ millones)             | 30/06/20<br>Año móvil | 31/12/19<br>12 Meses |
|---------------------------|-----------------------|----------------------|
| Total Activos             | 127.956               | 128.061              |
| Deuda Financiera          | 42.290                | 41.733               |
| Ingresos                  | 38.412                | 38.766               |
| EBITDA                    | 27.134                | 23.425               |
| EBITDA (%)                | 70,6                  | 60,4                 |
| Deuda Total / EBITDA      | 1,6                   | 1,8                  |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 1,3                   | 1,4                  |
| EBITDA / Intereses        | 7,4                   | 6,8                  |

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

**Analista Secundario**  
Gustavo Avila  
Director  
+54 11 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

**Responsable Sector**  
Cecilia Minguillón  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[Cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:Cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Negativa:** FIX mantiene la Perspectiva Negativa a la calificación de Central Puerto S.A. (CEPU) debido al incremento del riesgo regulatorio y de contraparte, a raíz de las mayores restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional para cubrir el déficit del sector eléctrico, que se estima en USD 7.000 M para el 2020 vs USD 5.000 M en 2019. También se incrementó el riesgo de descalce de moneda tras la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20. En opinión de FIX, la misma tendría un impacto negativo en el EBITDA de CEPU por unos USD 37 MM anuales, y en un escenario sin ajustes mensuales hasta dic'20, el impacto podría ser de USD 68 MM.

**Elevado riesgo regulatorio:** En 2020, los cambios regulatorios para reducir los costos del sistema incluyeron: la pesificación de la remuneración de la energía base (67% de la energía total del sistema), reducción de la remuneración de potencia en un 15% para la generación térmica y en un 45% para las hidroeléctricas, y luego la suspensión del ajuste mensual por inflación que estaba estipulado en la Res.31/20. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad, los cuales serían eventos que serán evaluados en caso de ocurrencia.

**Mayor riesgo de contraparte:** CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago llegó a incrementarse hasta 85 días desde los 50 días promedio durante 2019 y actualmente está en 83 días. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a CEPU financiar unos USD 40 MM adicionales de capital de trabajo.

**Robusta generación de caja operativa:** La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo, con un EBITDA en el año móvil a jun'20 de \$ 27.134 MM, al cual se añaden unos USD 75 MM/año por la cobranza del crédito vinculado a la Central Vuelta de Obligado, tras la habilitación comercial como ciclo combinado en mar'18. FIX considera que el impacto negativo de la Res.31/20 se compensa parcialmente con unos USD 28 MM de EBITDA adicional de la central Brigadier López, otros USD 15 MM estimados de EBITDA en CP Manque y los Olivos, y USD 25MM estimados de la nueva Cogeneración de Luján de Cuyo, que este año tendrá 9 meses más de operación respecto de 2019.

**Fortaleza operacional:** CEPU es el principal generador privado del país, con una capacidad instalada a jun'20 de 4.3 GW, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 900 millones en los últimos 4 años ha logrado reconvertir casi en su totalidad. Se esperan inversiones adicionales por USD 70 millones para alcanzar una capacidad nominal total de 4.8 GW en 2021. A dic'19 el 69% del EBITDA de CEPU provino de energía base, mientras que para 2021 el 67% del EBITDA vendría de contratos de largo plazo. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

#### Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA esté por debajo de 2,0x).

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez y moderado nivel de apalancamiento:** CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A jun'20 contaba con un adecuado nivel de Caja y equivalentes, que alcanzaba para cubrir un 50% de la deuda de corto

plazo. La deuda financiera era de USD 600 MM, a nivel consolidado, de la cual 69% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,6x y cobertura de intereses con EBITDA de 7,4x a jun'20. En un escenario de congelamiento de remuneración base hasta dic'20, FIX estima que CEPU podrá cumplir con el plan de inversiones para terminar los proyectos de cogeneración y eólicos, y con el servicio de deuda (unos USD 184 MM de capital e intereses), terminando 2020 con una caja del orden de los USD 100 MM.

## Anexo I. Resumen Financiero

(\*) Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de periodos anteriores. FIX ha actualizado los estados contables a moneda homogénea a jun'20, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo

Tipo de Cambio Promedio

Periodo

|   | NIIF       | NIIF       | NIIF       | NIIF      | NIIF      |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|
|   | 70,46      | 70,46      | 59,90      | 37,81     | 18,77     |
|   | 70,46      | 70,46      | 59,90      | 32,68     | 16,57     |
|   | Año Móvil  | jun-20     | 2019       | 2018      | 2017      |
|   | 12 meses   | 6 meses    | 12 meses   | 12 meses  | 12 meses  |
| <b>Rentabilidad</b>                           |            |            |            |           |           |
| EBITDA Operativo                              | 27.134.037 | 10.647.084 | 21.729.872 | 8.457.698 | 3.310.327 |
| EBITDAR Operativo                             | 27.134.037 | 10.647.084 | 21.729.872 | 8.457.698 | 3.310.327 |
| Margen de EBITDA                              | 70,6       | 68,2       | 60,4       | 59,3      | 55,6      |
| Margen de EBITDAR                             | 70,6       | 68,2       | 60,4       | 59,3      | 55,6      |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 21,4       | 9,6        | 17,8       | 27,6      | 30,5      |
| Margen del Flujo de Fondos Libre              | (8,1)      | 5,0        | (13,1)     | (29,6)    | (40,0)    |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio          | 13,5       | 9,6        | 18,8       | 85,3      | 55,8      |

### Coberturas

|   |     |     |       |       |       |
|---|-----|-----|-------|-------|-------|
| FGO / Intereses Financieros Brutos                        | 6,5 | 6,8 | 5,4   | 7,9   | 6,3   |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                     | 7,4 | 6,8 | 6,8   | 5,7   | 5,3   |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)   | 7,4 | 6,8 | 6,8   | 5,7   | 5,3   |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                | 1,6 | 1,3 | 1,9   | 2,1   | 1,1   |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                      | 1,6 | 0,7 | 1,9   | 2,1   | 1,1   |
| FGO / Cargos Fijos  | 6,5 | 6,8 | 5,4   | 7,9   | 6,3   |
| FFL / Servicio de Deuda                                   | 0,0 | 0,3 | (0,1) | (0,7) | (0,6) |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 0,4 | 0,7 | 0,7   | (0,1) | (0,2) |
| FCO / Inversiones de Capital                              | 0,8 | 1,1 | 0,8   | 0,6   | 0,7   |

### Estructura de Capital y Endeudamiento

|  |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 1,8  | 2,0  | 2,2  | 0,8  | 1,4  |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 1,6  | 2,0  | 1,8  | 1,0  | 1,4  |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,3  | 1,7  | 1,4  | 0,8  | 1,1  |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 1,6  | 2,0  | 1,8  | 1,1  | 1,7  |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | 1,3  | 1,7  | 1,4  | 0,8  | 1,3  |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 8,5  | 7,5  | 13,5 | 21,9 | 14,9 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,4  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 30,8 | 30,8 | 20,7 | 28,6 | 47,1 |

### Balance

|   |             |             |             |            |            |
|---|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Total Activos   | 127.956.087 | 127.956.087 | 118.795.975 | 57.259.866 | 17.078.969 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 6.568.811   | 6.568.811   | 9.192.600   | 2.194.578  | 1.199.361  |
| Deuda Corto Plazo                                       | 13.007.827  | 13.007.827  | 8.025.892   | 2.485.578  | 2.258.642  |
| Deuda Largo Plazo                                       | 29.283.170  | 29.283.170  | 30.687.277  | 6.208.334  | 2.534.287  |
| Deuda Total   | 42.290.997  | 42.290.997  | 38.713.169  | 8.693.912  | 4.792.929  |
| Deuda asimilable al Patrimonio                          | 0           | 0           | 0           | 0          | 0          |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio          | 42.290.997  | 42.290.997  | 38.713.169  | 8.693.912  | 4.792.929  |
| Deuda Fuera de Balance                                  | 745.877     | 745.877     | 266.083     | 685.969    | 849.649    |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 43.036.874  | 43.036.874  | 38.979.252  | 9.379.881  | 5.642.578  |
| Total Patrimonio  | 67.901.526  | 67.901.526  | 59.150.797  | 32.928.854 | 7.361.000  |
| Total Capital Ajustado                                  | 110.938.400 | 110.938.400 | 98.130.049  | 42.308.735 | 13.003.578 |

### Flujo de Caja

|  |              |             |              |             |             |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)         | 20.104.413   | 9.057.491   | 14.211.050   | 10.192.935  | 3.339.082   |
| Variación del Capital de Trabajo                 | (5.272.693)  | (2.292.676) | (299.807)    | (6.041.517) | (956.485)   |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                    | 14.831.720   | 6.764.815   | 13.911.243   | 4.151.418   | 2.382.597   |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 1.189.663    | (1)         | (2)          | (2)         | 0           |
| Inversiones de Capital                           | (17.826.586) | (5.929.490) | (17.504.542) | (6.958.953) | (3.483.521) |
| Dividendos                                       | (1.312.206)  | (52.555)    | (1.132.143)  | (1.417.639) | (1.279.393) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                      | (3.117.409)  | 782.769     | (4.725.444)  | (4.225.176) | (2.380.317) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto    | 0            | 0           | (8.466.454)  | 625.905     | 0           |
| Otras Inversiones, Neto                          | (153.100)    | 2.884.593   | (1.933.313)  | 1.262.723   | 1.129.854   |
| Variación Neta de Deuda                          | 4.964.932    | (2.719.476) | 20.063.600   | 2.256.730   | 968.145     |
| Variación Neta del Capital                       | 0            | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Otros (Inversión y Financiación)                 | 0            | 0           | 193.913      | 309.764     | 295.412     |
| Variación de Caja                                | 1.694.423    | 947.886     | 5.132.302    | 229.946     | 13.094      |

### Estado de Resultados

|                              |            |            |            |            |           |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| Ventas Netas                 | 38.412.024 | 15.618.868 | 35.960.784 | 14.265.370 | 5.956.596 |
| Variación de Ventas (%)      | (6,0)      | 23,5       | 152,1      | 139,5      | 12,0      |
| EBIT Operativo               | 34.574.232 | 14.583.903 | 28.048.713 | 19.479.297 | 3.111.264 |
| Intereses Financieros Brutos | 3.686.801  | 1.573.295  | 3.211.221  | 1.478.601  | 626.981   |
| Alquileres                   | 0          | 0          | 0          | 0          | 0         |
| Resultado Neto               | 9.182.242  | 3.197.072  | 8.660.855  | 17.185.438 | 3.493.999 |

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como préstamos y adelantos provistos por CAMMESA, provisiones para juicios/reclamaciones, y planes de beneficios para empleados.

*Tanto el EBITDA como el EBIT fueron calculados revirtiendo los resultados operativos no recurrentes y aquellos originados en diferencias de cambio por revalúo de créditos en moneda extranjera.*

## Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
- FONINVEMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
- MATER: Mercado a Término. Se refiere a la posibilidad de celebrar contratos entre generadores de energías renovables y grandes usuarios privados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo
- BYMA: Bolsas y Mercados Argentina S.A.

## ANEXO III. Acciones

CEPU cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1993. Durante el proceso de fusión por absorción de fines de 2014 se emitieron 111.236.176 nuevas acciones para entregarlas a los accionistas de las compañías absorbidas. En consecuencia, el capital social fue aumentado hasta \$199,7 millones desde \$88,5 millones. Adicionalmente, el 30 de septiembre de 2016 fue inscripta en la IGJ una nueva fusión, mediante la cual CEPU realizó un canje de acciones y en la que participaron como sociedades absorbidas su controlante (SADESA) y ciertos accionistas minoritarios. Esta reorganización societaria redundó en una reducción de capital hasta \$189,3 millones (equivalente a 189.252.782 acciones ordinarias, escriturales, de un voto por acción y de un peso de valor nominal cada una).

Con fecha 16 de diciembre de 2016, la Asamblea de Accionistas de CEPU aprobó desafectar la Reserva Facultativa por \$ 1.324,7 millones y capitalizarla mediante el pago de un dividendo en acciones, aumentando el capital social a \$ 1.514,0 millones. La totalidad del capital está autorizado para la oferta pública (la porción flotante a la fecha se estima en 11,9% de las acciones en circulación en BYMA).

El 4 de enero 2018 el Directorio aprobó la realización de gestiones y presentaciones para posibilitar la oferta pública y listado de acciones (o certificados representativos de las mismas en la New York Stock Exchange (NYSE). Habiéndose obtenido las autorizaciones correspondientes, a partir del 2 de febrero de 2018 las acciones de CEPU se encuentran listadas en el NYSE a través de certificados de depósito, donde cada uno representa 10 acciones ordinarias de la sociedad.

La capitalización bursátil de la empresa al cierre de octubre de 2020 era de alrededor de USD 618 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Economática

### Presencia

En los últimos 12 meses a octubre de 2020, la acción de CEPU mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a octubre de 2020, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 86,2% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 19,9%.

### Participación

En el año móvil a octubre de 2020, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$4.705 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,89%.

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

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **4 de noviembre de 2020** confirmó (\*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. La perspectiva se mantiene **Negativa**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el citado Consejo confirmó (\*) la calificación de las Acciones Ordinarias en **Categoría 1**.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Categoría 1:** Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una ALTA liquidez y cuyos emisores presentan una BUENA capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo 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 **30 de octubre 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.

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

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

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en "<http://www.cnv.gob.ar>):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 30-06-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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.