

## Albanesi S.A. (Albanesi)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase I por hasta \$ 50 MM (ampliable hasta \$ 70 MM)	A(arg)
ON Clase II por hasta \$ 150 MM (ampliable hasta \$ 220 MM)	A(arg)
ON Clase III por hasta \$300 MM	A(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

##### Cifras consolidadas

Balance	31/03/17	31/12/16
	3 Meses	12 Meses
Total Activos (\$ MM)	10.398	8.430
Total Deuda Financiera (\$ MM)	5.355	4.732
Ingresos (\$ MM)	656	2.395
EBITDA (\$ miles)	244	844
EBITDA (%)	37.2	35.3
Deuda/ EBITDA	5.5x	5.6x
EBITDA/ intereses	2.5x	2.4x

#### Informes relacionados

Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal

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

##### Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Grupo Albanesi:** Albanesi S.A. es una compañía holding que forma parte del grupo Albanesi, un grupo integrado que se dedica a la comercialización de gas y generación de energía, con ingresos a nivel consolidado en 2016 de U\$S 815 millones y un EBITDA de U\$S 101 millones. El segmento de energía a dicha fecha representó el 24% de los ingresos y el 68% del EBITDA. No existe una compañía holding que consolide a todo el grupo, sin embargo los directores manejan al grupo con una visión global maximizando la rentabilidad y oportunidades del conjunto. En 2015 se decidió implementar un plan de inversiones para incrementar su capacidad a 1522MW para fines de 2018 (70% de incremento). EL grupo mantendrá un elevado nivel de endeudamiento de entre 6.0x y 5.0x que se reducirá gradualmente a partir hasta el primer semestre de 2018. A partir de 2019 el grupo tendrá un EBITDA de alrededor a \$ 250 millones, representando el segmento energético el 88% del EBITDA y GEMSA el 53%.

**GEMSA es la principal fuente de flujo:** Generación Mediterránea (GEMSA-categoría A(arg)) genera en aprox. 95% del EBITDA de Albanesi S.A., siendo el EBITDA estimado superior a U\$S 130 MM a partir de la puesta en marcha de diversos proyectos (2017-2018) que incrementaran la capacidad instalada de GEMSA. Albanesi S.A. es una compañía inversora, sin otra actividad, que consolida con 2 compañías generadoras de energía eléctricas con una capacidad total instalada actual de 792 MW, más una compañía vinculada de 120 MW.

**Estructura de capital mitiga la subordinación estructural de la deuda:** Albanesi depende de los dividendos de sus subsidiarias para el repago y por lo tanto la misma se encuentra subordinada estructuralmente a la deuda de GEMSA. Sin embargo, dicho riesgo se encuentra mitigado por la actual estructura de capital del grupo ya que los vencimientos de las Obligaciones Negociables de Albanesi son anteriores a la gran parte de los vencimientos de GEMSA. El creciente endeudamiento del Albanesi consolidado ha sido utilizado para financiar los diversos proyectos. FIX espera que el endeudamiento consolidado de Albanesi se reduzca gradualmente con la puesta en marcha de las diversas turbinas.

**Perspectiva sectorial estable:** el gobierno ha demostrado su interés en lograr una industria sustentable con una tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Las últimas resoluciones buscaron reducir el déficit operacional de CAMMESA e impulsar inversiones para incrementar la capacidad instalada en generación térmica y en energías renovables. En febrero '17 (Res 19/2017) se dolarizaron las tarifas al segmento spot otorgando ajustes sucesivos hasta noviembre 2017. Dichas tarifas contemplan además premios por eficiencia y por disponibilidad ofertada siendo suficiente para que las centrales eficientes cubran los operativos incluyendo los mantenimientos ordinarios.

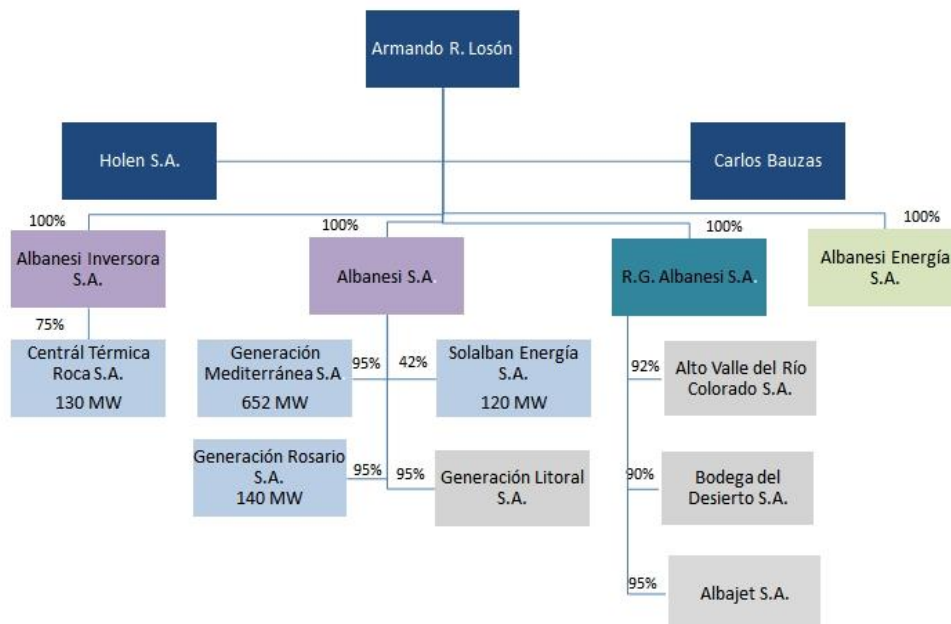
#### Sensibilidad de la calificación

Un crecimiento en los índices de endeudamiento y menores coberturas de intereses producto a demoras en la puesta en marcha de los actuales proyectos podrían producir una baja en la calificación.

#### Liquidez y estructura de capital

**Mejora en la liquidez:** la Co-emisión de la ON por U\$S 250 millones le permitió a las co-emisoras cancelar el endeudamiento de corto plazo y mejorar la liquidez. En los próximos meses Fix considera que la compañía y sus subsidiarias van a poder refinanciar los vencimientos consolidados de aprox. U\$S 40 millones dada la generación de fondos del grupo y el buen acceso al crédito.

## Estructura Organizacional Grupo Albanesi



## Anexo I. Resumen Financiero

Los estados contables al 31/03/2017 han sido preparados de acuerdo a las NIC34 "Información Financiera Intermedia". Los ratios correspondientes dicho periodo se han estimado anualizando las cifras trimestrales.

### Resumen Financiero - Albanesi

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Período de duración

Escala

Moneda

	NCP mar-17 3 Thousands Pesos ARS	NIIF 2016 12 Thousands Pesos ARS	NIIF 2015 12 Thousands Pesos ARS	NIIF sep-15 9 Thousands Pesos ARS	NIIF jun-15 6 Thousands Pesos ARS
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	244.050	844.176	453.466	314.899	207.640
<b>EBITDAR Operativo</b>	244.050	844.176	453.466	314.899	207.640
<b>Margen de EBITDA</b>	37,2	35,3	29,8	27,6	26,0
<b>Margen de EBITDAR</b>	37,2	35,3	29,8		
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,9	(10,0)	11,9	26,3	31,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(29,8)	(94,8)	(9,5)	(1,5)	4,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,0	3,9	3,6	4,4	6,1
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,7	(2,0)	1,9	3,1	4,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	2,4	2,4	2,6	2,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)					
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,9	0,5	0,8	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda					
FGO / Cargos Fijos	1,7	(2,0)	1,9	3,1	4,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(2,1)	0,0	0,2	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	(1,6)	0,1	0,3	0,5
FCO / Inversiones de Capital	0,9	(0,9)	0,3	0,9	1,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	8,0	(7,0)	4,6	2,3	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,5	5,6	3,5	2,8	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,9	5,0	3,4	2,7	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	21,9	0	0	3,7	5,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	19,7	0	0	3,5	4,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,3	11,9	12,4	13,8	13,5
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4
<b>Balance</b>					
Total Activos	10.397.521	8.429.735	3.952.815	3.007.317	2.984.761
Caja e Inversiones Corrientes	555.611	531.825	31.566	50.843	60.533
Deuda Corto Plazo	629.144	551.988	700.473	394.249	417.014
Deuda Largo Plazo	4.726.197	4.180.163	880.887	771.005	649.605
<b>Deuda Total</b>	<b>5.355.341</b>	<b>4.732.151</b>	<b>1.581.360</b>	<b>1.165.254</b>	<b>1.066.619</b>
Deuda asimilable al Patrimonio					
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>5.355.341</b>	<b>4.732.151</b>	<b>1.581.360</b>	<b>1.165.254</b>	<b>1.066.619</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>5.355.341</b>	<b>4.732.151</b>	<b>1.581.360</b>	<b>1.165.254</b>	<b>1.066.619</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.124.982</b>	<b>2.025.421</b>	<b>1.339.129</b>	<b>719.643</b>	<b>718.918</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>7.480.323</b>	<b>6.757.572</b>	<b>2.920.489</b>	<b>1.884.897</b>	<b>1.785.537</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>69.190</b>	<b>(1.023.970)</b>	<b>159.965</b>	251.381	212.762
Variación del Capital de Trabajo	1.047.436	(58.358)	(84.512)	(109.857)	(32.115)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>1.116.626</b>	<b>(1.082.328)</b>	<b>75.453</b>	141.524	180.647
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.312.338)	(1.188.179)	(216.342)	(156.137)	(146.927)
Dividendos	0	0	(3.309)	(2.706)	(1.809)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(195.713)</b>	<b>(2.270.507)</b>	<b>(144.198)</b>	<b>(17.319)</b>	<b>31.911</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(77.343)	(780)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(24.160)	(108.414)	(6.986)	108	108
Variación Neta de Deuda	225.643	2.980.851	81.168	8.117	(12.442)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(12.906)	(12.526)
<b>Variación de Caja</b>	<b>5.770</b>	<b>524.587</b>	<b>(70.796)</b>	<b>(22.000)</b>	<b>7.051</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>655.750</b>	<b>2.394.592</b>	<b>1.519.869</b>	<b>1.141.091</b>	<b>797.687</b>
Variación de Ventas (%)	(42,5)	200,2	33,2	22,6	(3,0)
<b>EBIT Operativo</b>	<b>183.804</b>	<b>669.470</b>	<b>341.952</b>	<b>233.417</b>	<b>154.804</b>
Intereses Financieros Brutos	97.802	345.379	186.297	120.968	71.830
Alquileres				0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>99.561</b>	<b>53.270</b>	<b>36.659</b>	<b>23.540</b>	<b>21.798</b>

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)

## Anexo III. Características del Instrumento

### **Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$ 50 millones, ampliable hasta \$ 70 millones.**

El 29 de diciembre de 2015 la compañía emitió el siguiente instrumento bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples por hasta U\$S 100.000.000 (o su equivalente en otras monedas).

Monto emitido: \$ 70.000.000 (Saldo Actual: \$771.200)

Moneda: Pesos

Vencimiento: 29 de diciembre 2017.

Amortización:, el capital se amortizará en tres (3) cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes las dos primeras al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables y la última del 40% al vencimiento. Las fecha de amortización son el 29 de junio de 2017; 29 de septiembre de 2017 y 29 de diciembre de 2017.

Intereses: trimestrales, tasa BADLAR 5.5%

Garantías: aval provisto por Rafael G. Albanesi.

### **Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 150 millones, ampliable hasta \$ 220 millones**

El 25 de octubre de 2016 la compañía emitió las ON Clase II bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples por Hasta U\$S 100.000.000 (o su equivalente en otra monedas).

Monto emitido: \$ 220.000.000 (saldo actual \$ 25.820.000)

Moneda: Pesos

Monto integrado en efectivo: \$ 199.720.000

Monto integrado en especie: \$20.280.000

Vencimiento: 25 de octubre 2018.

Amortización: el capital será amortizado en tres (3) cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes las dos primeras al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, la primera el 25 de abril de 2018, la segunda 25 de julio 2018 y la última del 40% al vencimiento.

Intereses: trimestrales, tasa variable más 4%

### **Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$ 300 millones.**

El 15 de junio 2017 Albanesi emitió las ON Clase III bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples por Hasta U\$S 100.000.000 (o su equivalente en otra monedas).

Monto: \$ 255.826.342 siendo el 100% integrado en especie.

Moneda: Pesos

Vencimiento: 15 de junio 2021.

Amortización: el capital será amortizado en tres (3) cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, la primera el 15 de diciembre 2020 por el 30% del valor nominal, la segunda 15 de marzo 2021 por el 30% y la tercera al vencimiento por el 40%.

Intereses: trimestrales, tasa Badlar privada más 4.25%

## 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, reunido el **7 de agosto de 2017**, confirmó\* en la **Categoría A(arg)** a la calificación del emisor otorgada a Albanesi S.A y los siguientes instrumentos emitidos por Albanesi S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$ 50 millones (ampliable hasta \$ 70 millones).
- Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 150 millones (ampliable hasta \$220 millones) emitidas por la compañía.
- Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$300 millones a ser emitidas por Albanesi S.A.

La **Perspectiva es 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 y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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)”.

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de mayo de 2017 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, 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 calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Balances hasta 31/03/2017 disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L
- Suplemento de Precio de ON Clase I de fecha 16 de diciembre de 2015, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Actualización del Prospecto del Programa de fecha 5 de octubre de 2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de Precio de las ON Clase II de fecha 14 de octubre 2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Precio de las ON Clase III de fecha 7 de junio 2017 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)



**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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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